

Valutazione delle principali posizioni verso controllate, collegate e correlate della ISTRIA SVILUPPO S.r.l.

Relazione dei Commissari Giudiziali
ex art. 172 l.f.

07 settembre 2013

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Considerazioni preliminari

»» Obiettivi e modalità di analisi

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Obiettivi e finalità

La relazione di seguito riportata si inquadra nel disposto dell'art. 172 l.f. che attribuisce al commissario giudiziario il compito di

“ . . . redigere l'inventario del patrimonio del debitore e una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori . . . ”

Il Commissario giudiziale deve quindi procedere all'accertamento della consistenza del valore del patrimonio del debitore, quale elemento indispensabile per la valutazione della convenienza della proposta concordataria da parte dei creditori, nonché per il controllo della fattibilità del piano.

In particolare il patrimonio della Istria Sviluppo (da ora in poi “la Società” o “la Proponente”) è caratterizzato dalla presenza di rilevanti valori attribuiti alle partecipazioni in imprese controllate, collegate e correlate e da crediti di natura commerciale e finanziaria nei confronti delle stesse, come si evince anche chiaramente dalla relazione dell'Asseveratore Prof. Alessandro Musaio, che ha accompagnato la presentazione della domanda concordataria della Società.

Sulla base, pertanto, della rilevanza del valore delle partecipazioni e dei crediti, si è ritenuto opportuno redigere il presente documento con la finalità di verificare le modalità di valutazione delle stesse ed i potenziali valori di recupero stimati.

Modalità di svolgimento dell'incarico

Documentazione acquisita

La presente relazione, pertanto, ha ad oggetto esclusivamente l'analisi estimativa del valore di recupero delle partecipazioni e dei crediti da imprese controllate, collegate e controllanti sulla base dei dati presentati dalla Società nell'istanza di concordato proposta ai creditori ed asseverata sulla base di quanto previsto dall'art.161 l.f.

La documentazione esaminata per lo svolgimento del lavoro è stata la seguente:

- ✓ il ricorso contenente la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo del 15.03.2013;
- ✓ il piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta;
- ✓ la relazione ex art. 161, 3° co., l.f. sulla proposta di concordato preventivo formulata dalla società;
- ✓ le situazioni contabili ed i bilanci delle società oggetto di analisi al 31.12.2012 ed al 15.03.2013;
- ✓ Perizia di stima della Marchiafave Srl redatta dal dott. Francesco Frascerra;
- ✓;
- ✓;
- ;
- ✓;
- ✓

Data del lavoro

Tutte le analisi sono state condotte alla luce dei dati consuntivati al 31.12.2012, rivisti alla luce dei dati consuntivati nei primi mesi del 2013 (sino al 30.06.2013) al fine di verificare eventuali differenze rilevanti rispetto alla chiusura di bilancio al 31.12.2012.

Approccio metodologico

La metodologia adottata

I criteri adottati nella valutazione delle partecipazioni sono stati molteplici e utilizzati a seconda delle caratteristiche e della natura della attività svolta dalla partecipata.

In particolare:

✓ **Metodo Patrimoniale:** considera il valore economico del capitale d'azienda pari al valore del patrimonio netto contabile opportunamente rettificato per tener conto anche di eventuali valori immateriali non considerati nel patrimonio contabile dell'azienda;

✓ **Metodi reddituali:** si basano sull'ipotesi che il valore di una azienda sia pari alla sua capacità di generare risultati economici positivi;

✓ **Metodi finanziari:** si basano sull'ipotesi che il valore di una azienda sia pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri.

Ci si è avvalsi di un ulteriore metodo di valutazione, utilizzato però esclusivamente come termine di confronto in alcune valutazioni specifiche per confermarne la congruità:

✓ **Metodo dei Multipli:** si basa sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni similari avvenuti nel recente passato.

Approccio metodologico

Il metodo patrimoniale

Il **Metodo Patrimoniale** considera, come detto in precedenza, il valore economico del capitale d'azienda pari al valore del patrimonio netto contabile, opportunamente rettificato per tener conto anche di eventuali valori immateriali non considerati nel patrimonio contabile dell'azienda.

Tale metodo si basa quindi sulla semplice formula di seguito indicata:

dove:

W= valore del capitale economico

K'= valore del patrimonio netto rettificato

A= valore complessivo dei componenti immateriali non contabilizzati

Approccio metodologico

I metodi reddituali

L'elemento fondamentale delle valutazioni effettuate con i **metodi reddituali** è la capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei redditi futuri. Il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione del reddito è di norma basato sul tasso di rendimento del capitale di rischio (solitamente calcolato con il **metodo CAPM**).

Il metodo reddituale può essere applicato con metodologia **levered** o **unlevered** a seconda che si prenda in considerazione o meno il livello di indebitamento aziendale, e a capitalizzazione limitata o illimitata a seconda poi che si ipotizzi che l'azienda sia in grado di generare un certo livello di benefici economici futuri per un tempo limitato o illimitato.

In simboli la metodologia *levered a capitalizzazione limitata* può essere rappresentata in questo modo:

$$W = ani \cdot R$$

W= valore del capitale economico

R= reddito normalizzato

i= tasso di attualizzazione

ani= annuity factor

n= numero di anni per cui è ipotizzato che l'azienda produca redditi

Approccio metodologico

I metodi reddituali

In simboli la metodologia *levered a capitalizzazione illimitata* può essere invece rappresentata in questo modo:

$$W = R/i$$

W= valore del capitale economico

R= reddito normalizzato

i= tasso di capitalizzazione

Per reddito normalizzato si intende il risultato al netto delle imposte, depurato delle componenti straordinarie, e medio del periodo considerato.

Il metodo reddituale **unlevered** non considera il livello di indebitamento dell'azienda e considera invece il NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) come reddito di partenza ed il WACC come tasso di capitalizzazione. L'*enterprise value* così ottenuto deve essere poi ridotto dell'ammontare dei debiti onerosi alla data di riferimento.

Va specificato che per la definizione del valore immobiliare dei fabbricati alberghieri è stato applicato un criterio reddituale che, tenendo conto di una molteplicità di fattori quali canoni di locazione, fatturati, spese ecc., determina il possibile valore cauzionale lordo dell'immobile, ovvero un **Canone Potenziale Sostenibile** definito in considerazione della gestione alberghiera condotta nell'immobile medesimo e che spetterebbe al proprietario dell'immobile, opportunamente poi attualizzato ad un congruo tasso di capitalizzazione.

Approccio metodologico

I metodi finanziari

Tali metodi si fondano sulla capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa positivi. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare, al valore attuale, i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio, ovvero il costo medio ponderato del capitale (**WACC**), a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato.

Il metodo più comunemente usato è l'**Unlevered Discounted Cash Flow** che si basa sul presupposto che il valore del patrimonio netto di un'azienda ad una certa data sia rappresentato dalla somma algebrica di:

- Valore operativo, pari al valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda;
- Valore delle attività accessorie non strumentali alla data di riferimento (surplus assets);
- Consistenza dei debiti onerosi netti alla data di riferimento.

A causa della difficoltà pratica di determinare i flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa lungo tutta la vita dell'azienda, la dottrina e la prassi prevalente suggeriscono inoltre di calcolare il valore operativo come somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito;
- Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita.

Approccio metodologico

Il metodo dei multipli

Tale metodo si fonda sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato.

Il metodo può essere applicato secondo due varianti:

Metodo diretto

- il valore di un'azienda è pari a quello risultante dalla comparazione diretta dei prezzi fatti in operazioni simili, su aziende comparabili;

Metodo dei multipli su transazioni fatte

- il valore di un'azienda è determinato sulla base dell'applicazione di multipli alle grandezze fondamentali dell'azienda da valutare. Tali multipli sono determinati con riferimento a rapporti tra:

- prezzi fatti su transazioni comparabili avvenute;
- grandezze economico/patrimoniali/finanziarie delle aziende oggetto di compravendita.

Le controllate

»» Analisi e valutazione del potenziale valore di recupero delle partecipazioni e dei crediti

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

❖ Marchiafave Srl

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Marchiafave Srl

Descrizione della Società

La società ha come oggetto sociale la compravendita e la gestione di beni immobili, l'elaborazione e la registrazione elettronica di dati per conto terzi e la prestazione di servizi amministrativi, come visure ipotecarie e catastali, la redazione e presentazione di note di trascrizione, l'iscrizione presso le competenti agenzie del territorio, il tutto con l'esclusione dalle attività proprie delle agenzie conto terzi.

Istria ha acquisito la partecipazione del 92,5% in Marchiafave dal sig. Gennaro Galdo e per conto della stessa Marchiafave ha realizzato un impianto fotovoltaico a Eboli (Salerno) insistente su un terreno di proprietà del socio Gennaro Galdo e della sig.ra Anna Galdo.

L'impianto in oggetto è stato conferito nel dicembre 2011 nella newco Energia Sette Srl, al tempo interamente controllata dalla stessa Marchiafave. Successivamente, in data 24 gennaio 2012, la partecipazione in Energia Sette è stata ceduta alla Istria.

Su tale punto si precisa che il socio della Marchiafave, Gennaro Galdo, ha avviato un contenzioso per ottenere la nullità della delibera che ha determinato la cessione della partecipazione a favore della Istria Sviluppo, come opportunamente descritto nella nostra relazione a cui si rinvia per maggiori dettagli.

Marchiafave Srl

Valutazione e metodologia di calcolo della Società

La partecipazione è stata valutata dalla Società tramite specifica perizia ex art. 160 l.f. effettuata dal Dott. Frascerra sulla base dei dati consuntivati al 31.12.2012.

Detta valutazione è stata effettuata sulla base di una metodologia prettamente patrimoniale: in particolare le attività sono state valutate secondo il presunto valore di realizzo, mentre le passività (di importo comunque irrilevante) sono state espresse sulla base del loro valore nominale; è stato altresì prudenzialmente considerato il rischio di sopravvenienze passive nella percentuale del 10% dell'attivo stimato (ovvero Euro 3 mila circa). Al valore del patrimonio netto rettificato così determinato è stato applicato uno sconto di illiquidità pari al 30% giustificato altresì dall'inoperatività della società. Il valore della partecipazione, dunque, è stato determinato in Euro 208 mila circa.

La società ha ritenuto altresì opportuno approssimare tale valore per eccesso a Euro 220.000.

Tale valutazione e le modalità di stima adottate dal perito incaricato dalla Società sono state ritenute ragionevoli anche dall'Asseveratore.

Marchiafave Srl

Metodologia di calcolo adottata dai Commissari

Considerando la situazione patrimoniale della Società e la sua sostanziale inoperatività si è ritenuto opportuno effettuare unicamente un'analisi delle poste patrimoniali, al fine di individuare eventuali rettifiche da apportare per la determinazione del Patrimonio netto rettificato della Società al 31.12.2012.

Rispetto alla valutazione effettuata dalla Società, tuttavia, non si è ritenuto opportuno procedere con l'accantonamento di alcun rischio per sopravvenienze passive, ne tantomeno applicare uno sconto di illiquidità, stimato invece dal Perito della Società.

Inoltre i dati patrimoniali utilizzati nella perizia del dott. Frascerra sono stati riconciliati con quanto effettivamente consuntivato dalla Società al 31.12.2012 ed utilizzato dai Commissari nella loro valutazione.

Marchiafave Srl

Esiti della verifica

Si riporta di seguito lo Stato Patrimoniale della Società al 31.12.2012 con la indicazione dei valori contabili e dei valori rettificati sulla base delle analisi condotte

ATTIVO			PASSIVO		
Descrizione	Valori contabili	Valori rettificati	Descrizione	Valori contabili	Valori rettificati
	€	€		€	€
<i>Crediti</i>			<i>Debiti commerciali</i>		
Clienti - Istria Sviluppo	182.534	29.205	Fornitori	7.591	7.591
Clienti - Energia Sette	2.696	2.696	<i>Altri debiti</i>		
Finanziari - Energia Sette	221.241	221.241	Debiti tributari	64.784	64.784
<i>Crediti tributari</i>			<i>Altri debiti</i>		
Erario c/IVA	70.372	70.372	Debiti diversi	1.034	1.034
<i>Disponibilità liquide</i>			Finanziamento - Istria Sviluppo	8.593	8.593
Banche	2.907	2.907	Totale PASSIVO	82.002	82.002
Cassa	259	259	Patrimonio netto	399.843	246.514
<i>Ratei e Risconti attivi</i>			Totale PASSIVO+PN	481.845	328.516
Risconti attivi	1.836	1.836			
Totale ATTIVO	481.845	328.516			

Si evidenzia pertanto che l'unica modifica apportata è rappresentata dai crediti vantati verso la Istria Sviluppo per i quali è stata prevista una percentuale di recupero del 16%, in linea con la iniziale proposta concordataria.

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Marchiafave Srl

Esiti della verifica

Va tuttavia evidenziato che sulle quote di partecipazione in Marchiafave grava un pegno del 60% rilasciato al fornitore di pannelli solari LDK SOLAR INTERNATIONAL COMPANY Ltd, a garanzia di un credito di circa Euro 6,7 mln vantato nei confronti della Istria Sviluppo. A causa dello stato di insolvenza della Istria Sviluppo, tale credito non sarà totalmente rimborsato e pertanto si ritiene altamente probabile l'esercizio di tale garanzia da parte del fornitore.

Di conseguenza si ritiene che il 60% del Patrimonio netto della Marchiafave non debba essere tenuto in considerazione nel calcolo del recupero del valore della partecipazione da parte di Istria Sviluppo.

% di partecipazione gravata da pegno LDK	60,00%
--	--------

Valore del Pegno LDK sul 60% della Marchiafave	<u><u>147.909</u></u>
--	-----------------------

Marchiafave Srl

Conclusioni

Si riporta infine di seguito il valore di realizzo della partecipazione del 92,5% in Marchiafave, al netto del probabile valore di recupero del pegno LDK.

Partecipazioni in imprese controllate

Cod. Conto	Descrizione	Valore al		Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
		31.10.2012	30.06.2013		
22000127	MARCHIAFAVE C/PARTICIPAZ.(CONTR.TA)	300.000	300.000	220.000	90.000
Totale		300.000	300.000	220.000	90.000

Si ritiene totalmente recuperabile il pur esiguo credito nei confronti della Marchiafave, in coerenza con quanto riportato nell'analisi patrimoniale precedentemente esposta della partecipata.

Crediti vs imprese controllate

Cod. Conto	Descrizione	Valore al		Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
		31.10.2012	30.06.2013		
52000092	MARCHIAFAVE C/FINANZ.(CONTR.TA)	4.000	8.593	0	8.593
Totale		4.000	8.593	0	8.593

Le collegate



Analisi e valutazione del
potenziale valore di recupero
delle partecipazioni e dei
crediti

Le collegate

Acqua Futura Molise Destro Scarl

La società, partecipata al 20% da Istria Sviluppo, è attiva nel settore della costruzione di opere idrauliche. In particolare, si occupa della progettazione esecutiva e della realizzazione dei lavori di ristrutturazione dell'acquedotto molisano Destro.

Bio Energy Brindisi Srl

La società, partecipata al 30% da Istria Sviluppo, è stata costituita per lo svolgimento coordinato delle attività necessarie a garantire il collegamento degli impianti fotovoltaici delle imprese consorziate alla rete elettrica nazionale.

A livello operativo la società sta completando le ultime operazioni inerenti le volture dei diritti di servitù (o delle convenzioni nel caso di controparte di diritto pubblico) per i cavidotti già ceduti.

Le collegate

Conclusioni

Il valore delle suddette partecipazioni in imprese collegate, sostanzialmente di ammontare non significativo, è stato prudentemente azzerato in considerazione della difficile situazione delle partecipate.

Partecipazioni in imprese collegate

Cod. Conto	Descrizione	Valore al 31.10.2012	Valore al 30.06.2013	Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
22100068	ACQUA FUTURA MOLISE DESTRO C/PART.	22.000	22.000	0	0
22100085	BIO ENERGY BRIND.C/PARTEC.COLLEGATA	9.000	9.000	0	0
22100081					
22100011					
Totale		35.533	35.533	0	0

Si specifica che, in data 17.10.2012, il cccc ha presentato presso il Tribunale di Bari domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ed in data 22 gennaio 2013 ha depositato tutti gli allegati richiesti dalla domanda di concordato.

Allo stesso modo, ccc in data 4.10.2012 ha presentato presso il Tribunale di Bari domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, riservandosi di depositare in seguito la proposta concordataria, il piano e l'ulteriore documentazione prescritta dalla legge. Il Tribunale di Bari, in data 17.12.2012, ha concesso a favore di ccc un'ulteriore proroga di 60 giorni per il deposito degli allegati alla domanda di concordato, ma in data 11.03.2013 il legale rappresentante della ccc ha dato atto della impossibilità di presentazione della domanda di concordato e del relativo piano ed il Tribunale di Bari in data 13.03.2013 ne ha decretato il fallimento.

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni

ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Altre imprese e correlate



Analisi e valutazione del
potenziale valore di recupero
delle partecipazioni e dei
crediti

Altre imprese e correlate

Metodologia di analisi adottata dai Commissari

In merito alle partecipazioni detenute dalla Istria Sviluppo in Altre imprese e ai crediti vantati nei confronti delle stesse partecipate o di altre società correlate (in quanto facenti capo al medesimo Gruppo di riferimento), i Commissari hanno ritenuto opportuno procedere ad una propria analisi del valore di presunto realizzo solo con riferimento alla Sviluppo Due Srl, come di seguito illustrato.

In tutti gli altri casi si è ritenuto opportuno confermare le valutazioni effettuate dalla Società ed asseverate ex art. 161 l.f., riportando esclusivamente una breve descrizione della società e dei criteri utilizzati dalla Proponente per la stima dei presunti valori di realizzo.

❖ Altre

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Publicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Altre imprese e correlate

Rio Forcella Spa

Descrizione della Società

La società per azioni ha per oggetto, nell'ambito della valorizzazione e dello sviluppo della valle dell'Alto Rio Forcella di Preturo di L'Aquila, la realizzazione e la gestione di aree attrezzate per l'insediamento di attività turistiche e produttive, nonché di infrastrutture e impianti rilevanti ai fini della crescita dell'immagine e della produttività del territorio. In particolare la società è proprietaria di una struttura alberghiera denominata "San Donato Golf Resort & Spa", localizzata in contrada Santi (L'Aquila).

Istria Sviluppo è attualmente proprietaria di un pacchetto di n. 132.760 azioni del valore nominale unitario di Euro 10, pari a circa il 5,75% del capitale sociale della Rio Forcella Spa, in seguito all'acquisto di suddetta partecipazione in data 5 luglio 2012 dalla DG Investimenti come da scrittura privata autenticata.

Valutazione e metodologia di calcolo della Società

Nella proposta concordataria presentata dalla Società ed asseverata, il valore della partecipazione in Rio Forcella è stato prudentemente azzerato in funzione della residua quota di possesso, che ne rende difficile la negoziazione.

Dall'ultimo bilancio oggetto di analisi (esercizio 2011), la società iscriveva tra le attività l'albergo (per un valore netto di Euro 8,5 milioni), il campo da golf (per un valore netto di Euro 5,1 milioni), rimanenze per lavori in corso (per circa Euro 8,3 milioni) ed un credito IVA (per circa Euro 1,5 milioni); tra le principali passività si rilevavano debiti commerciali per circa Euro 6 milioni e debiti bancari a breve per circa Euro 2,7, mutui ipotecari per circa Euro 7,3 milioni e un prestito obbligazionario di circa Euro 1,6 milioni.

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo del tribunale - è vietata ogni

ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009

Altre imprese e correlate

Conclusioni

Come esposto in precedenza, i Commissari in merito alla stima del valore di realizzo delle partecipazioni e al valore di recupero dei crediti vantati nei confronti della ~~☐☐☐~~, Rio Forcella e ~~☐☐☐~~ hanno ritenuto opportuno confermare le valutazioni effettuate dalla Società ed asseverate ex art. 161 l.f., non effettuando ulteriori approfondimenti.

Partecipazioni in altre imprese

Cod. Conto	Descrizione	Valore al 31.10.2012	Valore al 30.06.2013	Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
22300020	RIO FORCELLA SPA C/PARTEC.(TERZI)	620.110	620.110	0	0
22300059					
Totale		1.002.210	1.523.710	0	0

Conclusioni



Analisi e valutazione del
potenziale valore di recupero
delle partecipazioni e dei
crediti

Conclusioni – le partecipazioni

Sulla base delle considerazioni precedentemente esposte riportiamo di seguito il riepilogo delle posizioni analizzate, con il relativo confronto con quanto stimato dalla Società e asseverato ai sensi dell'art. 161 l.f..

Partecipazioni in imprese controllate

Cod. Conto	Descrizione	Valore al 31.10.2012	Valore al 30.06.2013	Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
22000090	VILLA CAMILLA C/PART.CONTR.TA	13.742.743	13.742.743	0	0
22000129					
22000127	MARCHIAFAVE C/PARTECIPAZ.(CONTR.TA)	300.000	300.000	220.000	90.000
22000128					
22000138	NUOVA ISTRIA SRL C/PARTECIPAZIONE	50.000	50.000	0	0
22000116	C.E.P.N. SCARL C/PART.CONTROLLATA	25.596	25.596	0	0
22000117	C.E.P.S. SCARL C/PART.CONTROLLATA	25.030	25.030	0	0
Totale		20.069.092	20.069.092	4.602.600	5.210.000

Partecipazioni in imprese collegate

Cod. Conto	Descrizione	Valore al 31.10.2012	Valore al 30.06.2013	Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
22100068	A.CQUA FUTURA MOLISE DESTRO C/PART.	22.000	22.000	0	0
22100085	BIO ENERGY BRIND.C/PARTEC.COLLEGATA	9.000	9.000	0	0
22100081					
22100011					
Totale		35.533	35.533	0	0

Partecipazioni in altre imprese

Cod. Conto	Descrizione	Valore al 31.10.2012	Valore al 30.06.2013	Valore realizzo ex art. 161 l.f.	Valore realizzo ex art. 172 l.f.
22300081					
22300020	RIO FORCELLA SPA C/PARTEC.(TERZI)	620.110	620.110	0	0
22300059					
Totale		1.915.236	2.436.736	200.000	26.000

Dott. Nicola Notarnicola

Commissario Giudiziale

Pubblicazione ufficiale ad uso esclusivo del Tribunale - è vietata ogni
ripubblicazione o riproduzione a scopo commerciale - Aut. Min. Giustizia PDG 21/07/2009