

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

RELAZIONE INTEGRATIVA

PREMESSA

Sulla base degli approfondimenti richiesti in data 28/08/02 si riportano qui di seguito i dati relativi agli attivi realizzabili analizzati ed alla possibile liquidità della quale si può nel breve disporre per il rilancio delle attività produttive.

Le analisi sono state effettuate sulla base di criteri seguiti per la valutazione dei rami di azienda scorporabili nonché per la determinazione delle partecipazioni di controllo (criterio reddituale, criterio patrimoniale, criterio del moltiplicatore di settore o " sistema americano"), sulla base di riferimenti oggettivi (es. per gli immobili, il borsino immobiliare), comunque sulla base della documentazione acquisita (es. Per la determinazione delle liquidità realizzabile nel breve tempo).

Per quanto afferisce i lavori in corso va precisato che, a seguito di oltre un anno di stasi, i budget aziendali sono del tutto inattendibili circa i tassi di redditività per cui si è fatto ricorso ad una valutazione del tipo "working in progress" metodo utilizzato per le due diligence.

Sulla base dei rapporti che verranno intrattenuti prossimamente con le stazioni appaltanti, sarà possibile effettuare uno stato di consistenza dei cantieri ed una valutazione dei lavori in corso sulla base di diversi programmi concordati con la committenza.

Il portafoglio è risultato variamente composto e perfettamente adeguato alle categorie certificate dalla SOA così come i lavori in corso di acquisizione.

Trattandosi di attività dinamiche, tutte le analisi effettuate dovranno comunque essere oggetto di approfondimenti specifici e

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

specifiche perizie sulla base del disposto dell'art. 62, comma 3, del D.Lgs 270/99, tra l'altro, allo stato, non si è ancora in grado di valutare, nel caso di ammissione alla procedura Prodi, il subentro o meno per ciascun contratto.

Per i fini specifici della procedura in corso, (salvaguardia dell'attività di impresa e salvaguardia dei livelli occupazionali) la riattivazione delle attività produttive e' condizione imprescindibile il raggiungimento degli obiettivi voluti dal legislatore per cui le priorità operative saranno dettate dal rispetto di questi obiettivi " esclusivi".

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

1. PREVISIONI DI REALIZZO DELLE POSTE DELL'ATTIVO

La presente nota esplicativa si riferisce alle poste del bilancio al 31 dicembre 2001 della Federici Stirling S.p.a. ed ha l'obiettivo di indicare una stima di massima relativa alla realizzabilità delle principali poste dell'attivo, già indicate nella relazione dei Commissari Giudiziali.

(valori in migliaia di Euro)

Immobilizzazioni Materiali

Terreni e Fabbricati	14.359,25
Impianti e Macchinari	21.184,32
Attrezzature Industriali e commerciali	1.840,62
Immobilizzazioni in corso	-
Fondi rettificativi delle immobilizzazioni materiali:	(13.089,09)
	24.295,10

Per quanto riguarda i Terreni e fabbricati, nella relazione dei Commissari Giudiziali sono indicate analiticamente le singole iniziative immobiliari, con i valori di carico ed i valori stimati di realizzo. Qui di seguito si riporta un quadro sintetico delle valutazioni già espresse.

Ubicazione Immobile	Stima di realizzo
- INIZIATIVA IMMOBILIARE "PORTO TORRES	
Area C6-K1	€ 4.700
Area C3	€ 11.560
Area C6-K5 "Serra li' Pozzi"	€ 20.000
Area ex Zona F "Punta Lu' Cappottu" (valore libro)	€ 2.138

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

- PALAZZI STORICI IN SIENA	€ 6.345
- LOCALI COMMERCIALI VIA SEQUALS (ROMA)	€ 2.066
Totale	€ 46.809

Per gli immobili ed i terreni è ipotizzabile una plusvalenza, rispetto ai valori esposti nel bilancio di circa € 30 milioni.

Per quanto riguarda i macchinari e le attrezzature, le stesse hanno un valore, al netto degli ammortamenti, di circa € 10 milioni. Tale valore è realizzabile, anche se parzialmente (si stima almeno nella misura del 50%), solo con la vendita dei beni unitamente all'azienda in attività, diversamente gli stessi beni hanno uno scarso valore di realizzo ed invece gli oneri per la loro custodia possono risultare anche rilevanti.

Partecipazioni in imprese controllate:

Ing. Giovanni Rodio & C. S.p.A.	31.170,91
Asfaltos del Caribe	2.065,83
Altre	259,26
	33.496,00

Tra le imprese controllate assume un valore rilevante la Ing. Giovanni Rodio & C. S.p.A., il cui valore di realizzo (cfr. Nota Estimativa Rodio) in circa € 25 milioni.

Crediti verso imprese

controllate

SCE Ltd	15.829,48
SCE Ltd conto aumento capitale sociale	10.329,14
Fedimp	3.091,77
Varie	109,54

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

Fed.MM&FRD	4.682,90
	34.042,83

Tra tali crediti assume valore determinante recuperare il credito nei confronti della SCE Ltd. Tale recupero si può ipotizzare con la cessione della partecipazione ed il rimborso, almeno parziale, di detto credito da parte dell'acquirente. In via prudenziale si esprime una valutazione di realizzo di detto credito al 50%, ipotizzando quindi di incassare € 13 milioni.

Crediti verso clienti

Committenti	33.630,69
Altri Clienti	4.687,84
	38.318,53

Per quanto riguarda i crediti verso clienti, essendo gli stessi vantati per il 90% nei confronti dei Committenti, si ritiene che gli stessi abbiano un elevato grado di realizzabilità; tuttavia, a titolo prudenziale, si può stimare una percentuale di insolvenza del 10% circa, con la conseguenza che il valore realizzabile si ipotizza in circa € 34 milioni.

Portafoglio Lavori

Un discorso a parte va fatto per il portafoglio lavori, ferma restando, infatti, la volontà dei Commissari di non subentrare nei contratti che non assicurino un margine positivo, si dovrà effettuare una analitica valutazione dei lavori a finire, delle redditività dei singoli lavori, dei performance bond rilasciati a favore degli enti committenti. Solo infatti dopo tale analisi sarà possibile determinare i lavori nei quali subentrare e quelli da abbandonare.

In via puramente empirica si può affermare che essendo il portafoglio lavori della impresa di circa € 168 milioni, considerato che la valutazione generalmente attribuita in

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

imprese similari è del 3% del portafoglio lavori, si può ritenere che il valore di cessione, in caso di cessione dell'impresa, potrebbe attestarsi intorno ai 5 milioni di Euro.

Si riepiloga qui di seguito una sintesi delle previsioni di realizzo delle principali voci dell'attivo:

- Immobili	€ 46.809
- Impianti macchinari ed attrezzature	€ 5.000
- Partecipazione Rodio	€ 25.000
- Crediti SCE Ltd	€ 13.000
- Crediti verso Clienti	€ 34.000
- Portafoglio lavori	<u>€ 5.000</u>
	€ 128.809

2. RISERVE

Con riguardo alla valutazione delle riserve iscritte si fa presente che, allo stato, si e' proceduto ad esaminare, anche con l'ausilio del consulente Dott. Francesco RAGO, le riserve a maggiore grado di realizzabilità e con una migliore distribuzione temporale. Altre valutazioni verranno effettuate su tutte le riserve iscritte sia italiane che estere attraverso specifiche perizie che verranno realizzate nei tempi e con le modalità previste dalla legge.

Esaminando partitamente si ha :

1. CEMPES

La società ha iscritto in contabilità-lavori n. 15 riserve ed in data 6\05\92 ha citato in giudizio il committente AGENSUD per vedere riconosciute le proprie ragioni di credito.

Il CTU nominato dal Tribunale di Roma ha depositato la sua relazione nella quale veniva riconosciuto il diritto dell'ATI di ricevere un importo di Lit. 54.2242.466.000, comprensivo di capitale, interessi e rivalutazione alla data di fine aprile 2000.

La causa e' andata in decisione e tale decisione dovrebbe essere resa entro la fine del corrente anno. La stazione appaltante ha manifestato per le vie brevi la volontà di non proporre appello e di concludere rapidamente tale contenzioso.

Poiché la quota di partecipazione della Federici Stirling è del 33,33%, se ne deduce che la stessa società ha diritto a ricevere la somma di Lit. 18.000.000.000. Ovviamente l'importo e' destinato a modificarsi poiché, essendo trascorsi due anni dal deposito della perizia, occorrerà riconteggiare le voci interessi e rivalutazioni.

Tale claim può essere dato a garanzia di una linea di credito per cassa poiché la sua realizzabilità è certa in tempi brevi.

2. SARROCH

Relativamente a tale riserva si fa presente che I lavori sono stati ultimati fin dal 1999 ma il contenzioso insorto con la stazione appaltante SNAMPROGETTI è tutt'oggi in corso.

Allo stato ,su richiesta dell'impresa, il Tribunale di Milano procedeva a far effettuare un Accertamento Tecnico Preventivo che si e' concluso nel gennaio 2001. Tutte le consulenze rese sono state positive per l'impresa per cui si ritiene che, pur tenendo conto delle contestazioni dell'Ente Appaltante, sulla base delle cifre dedotte in contraddittorio, la società ha diritto a ricevere la somma di Lit. 2.200.000.000, salvo maggiori somme per gli ulteriori interessi maturati nel periodo.

Si ritiene che, stante l'assoluta favorevole conclusione delle consulenze rese, la Committente sia disponibile a transigere in tempi brevi la controversia per non vedersi gravata di ulteriori oneri finanziari.

3. ESA PALERMO-Serbatoio Castello.

Su tali lavori la impresa ha iscritto n. 7 riserve nella contabilità-cantiere ed ha avviato presso il Tribunale Civile di Palermo un giudizio per il riconoscimento delle proprie pretese.

Dall'analisi dei documenti presenti in azienda si evince che tali riserve, con l'eccezione di una, sono valide poiché le cause che le hanno determinate sono oggettive (cause

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

metereologiche) e/o addebitabili esclusivamente all'Ente Appaltante.

Poiché tale Ente ha vissuto complesse vicende che hanno visto l'alternanza di Consigli di Amministrazione e Commissari a più riprese con paralisi operative protratte, si ritiene che la fondatezza delle richieste sia innegabile e di tutta evidenza. Ma volendo applicare la maggiore prudenza possibile e ritenendo di poter andare rapidamente verso una transazione rapida, si ritiene di poter ricavare Lit. 2.500.000.000 entro I sei mesi successivi alla formale richiesta di Accertamento Tecnico di Ufficio ovvero, in subordine e malauguratamente, entro il prossimo anno.

4. FERROVIA ROMA- PRIMA PORTA ammodernamento.

In merito a tale lavoro l'ATI (Federici Stirling, Provera e Carrassi, Socostramo) ha iscritto nei libri contabili dell'impresa n. 134 riserve delle quali n. 50 per complessive Lit. 37.691.000.000.

Lo scorso novembre il Responsabile del Procedimento ha avviato una procedura ex art. 31 bis e si e' in attesa della convocazione per esaminare la proposta di accordo prevista dal sopra citato articolo.

Stante la tempestività e la ritualità delle riserve iscritte e la loro natura ,si ritiene che, in base alla procedura incoata, l'ATI dovrebbe ricevere complessivamente Lit. 10 mld circa, sulla base di valori corrisposti dal medesimo Ente, in analoghi programmi concessori.

Poiché la quota detenuta dalla società è del 42% , il valore atteso di tale riserva e' di Lit. 4 Mld circa.

Circa i tempi di realizzabilità, tenuto conto della procedura incoata, si ritiene che si possa pervenire alla conclusione

entro il corrente anno. Presumibilmente, in presenza di una Procedura Prodi, tali tempi potrebbero essere accorciati significativamente.

5. BRADANO-METAPONTO

La presente riserva consta di tre riserve iscritte regolarmente nella contabilità cantieri per un valore complessivo di Lit. 29,3 Mld.

Dalla analisi delle voci iscritte, si può ipotizzare ragionevolmente un realizzo di circa Lit. 3 Mld: tenuto conto che la società detiene il 31% dell'ATI, il valore di realizzo potrebbe essere di Lit. 1.000.000.000.

Poichè ricorrono i presupposti per l'applicazione di un procedimento ex art. 31, tale attesa risulta del tutto realistica.

Quanto ai tempi di incasso, si potrebbe pensare, una volta incoata la procedura sopra indicata, di vendere tale claim ai soci dell'ATI ad un prezzo molto vicino al valore di realizzo. Altre forme di negoziazione sono peraltro perseguibili.

6. PROLUNGAMENTO OTTAVIANO-BATTISTINI

Tale riserva viene qui indicata non in ragione dell'importo realizzabile bensì perché, se debitamente "coltivata", potrebbe fare ottenere dei ricavi inattesi. In particolare si fa riferimento alla circostanza che i soci della Intermetro (stazione appaltante) si sono visti non riconoscere una maggiorazione prevista da un accordo scritto firmato da tutti i soci senza giustificato motivo e richiesta formalmente.

Il valore di realizzo atteso per le altre riserve potrebbe essere di circa Lit. 700 mln, mentre, ove la scrittura venisse

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

riconosciuta ed adottata, si avrebbero maggiori ricavi per la Federici Stirling nell'ordine di Lit. 1,2 Mld.

A favore di una soluzione positiva della richiesta presentata dall'ATI e' la circostanza che la INTERMETRO e' essa stessa costituita anche dai soci dell'ATI per cui le discriminazioni attuate si possono correggere senza fare ricorso (auspicabilmente) alle vie giudiziali.

7.SS n. 131 "CARLO FELICE"

La società ha iscritto numerose riserve (n.6) nella contabilità/lavori ed ha incoato un procedimento innanzi al Responsabile del Procedimento ex art 31 bis. A tutt'oggi non vi e' stata risposta per cui si potrebbe incoare un arbitrato. Le ragioni di credito riconoscibili ammontano a complessive Lit. 2.500 e potrebbero essere tutte riconosciute da un lodo; occorre però valutare con attenzione la convenienza, in termini di tempo, a preferire una transazione ex art 31 bis, piu'rapida ed automatica ma più onerosa per l'azienda ovvero ad incoare l'arbitrato certamente più vantaggioso per l'azienda ma con tempi di realizzazione certamente più lunghi.

8.FOLLONICA -CECINA

La società ha iscritto tempestivamente e ritualmente oltre 17 riserve nella contabilità cantieri ed ha incoato una procedura ex art. 31 bis. I lavori sono stati ultimati e contabilizzati secondo contratto.

La possibilità in termini di realizzo complessivo e' di Lit. 4 mld dei quali Lit. 1.760.000.000 di spettanza della Federici Stirling poiché detiene una quota dell'Ati pari al 40%.

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

Stante la procedura seguita, si ritiene che i tempi di realizzazione possano essere brevi e cioè entro i prossimi sei mesi.

9.AVENIDA LAS AMERICAS

Tale riserva appartiene al portafoglio estero allo stato non esaminato compiutamente, ma viene qui riportata perché la richiesta economica, inoltrata sotto forma di reclamo e pari a RD\$ 41.043.929, e' stata formalmente riconosciuta dalla stazione appaltante con Atto Aggiuntivo n. 2 per cui il credito e' del tutto esigibile.

La quota della società è pari al 51% per cui le somme di spettanza ammontano al RD\$ 20.932.404.

Si provvederà al relativo incasso nei tempi tecnici più brevi possibili.

3. PREVISIONI DI REALIZZO DI ING. GIOVANNI RODIO & C. S.p.a.

Premessa

La Ing. Giovanni Rodio & C. (in prosieguo per brevità Rodio) è stata costituita sotto forma di società in nome collettivo il 28 febbraio 1921 fra l'ing. Giovanni Rodio e l'ing. Carlo Reiter, con quote paritetiche.

L'impresa si connotò immediatamente per la sua specializzazione nel capo geotecnico ed assunse, sia in Italia che all'estero, lavori di grande rilievo, grazie anche ai nuovi processi ideati e realizzati dall'ing. Giovanni Rodio,

La Rodio è titolare di numerosi brevetti, sin dagli anni trenta, ed è caratterizzata da una notevole attività progettuale e di ricerca nel settore specifico dei micropali, fondazioni e consolidamenti ad elevata tecnologia.

Per l'alta specializzazione delle lavorazioni e per la continua attività di ricerca l'impresa è stata sempre gestita in forma "accentrata", cioè con le maestranze assunte con contratto a tempo indeterminato, a prescindere dalle commesse acquisite e dai cantieri chiusi. Questa struttura ha comportato un notevole appesantimento dei costi di struttura, senza possibilità di flessibilità degli stessi in relazione all'andamento dei lavori, con la conseguenza, almeno per il passato, di un frequente ricorso alla Cassa Integrazione nei periodi di minore produttività.

Negli anni 2000 e 2001 la società è stata oggetto di un piano di ristrutturazione basato fundamentalmente sul ridimensionamento delle forze lavoro stabili, con contratti di lavoro legati al termine dei singoli contratti di cantiere. Un altro intervento strutturale è stato rivolto alla esternalizzazione dei taluni servizi, quali: quelli di manutenzione dei numerosi mezzi

meccanici in dotazione dell'azienda, alcune funzioni impiegatizie quali la gestione delle paghe e contributi, l'assistenza legale, etc.

Le attività della Rodio

Le attività della Rodio indicate nell'oggetto sociale dello statuto sono ampie e molteplici e possono essere riassunte fondamentalmente in due grandi settori: rispettivamente quello dei consolidamenti e quello delle fondazioni, entrambe con elevata attività specialistica. Inoltre, al fine di evitare la concorrenza di piccole e medie imprese, la Rodio è sempre più diventata la società di riferimento per la esecuzione di opere speciali (diaframmi a grande profondità, congelamento del terreno, jet-grouting, ricerca di miscele consolidanti chimiche o cementizie, etc.). Tale scelta strategica si è dimostrata vincente in termini di qualità delle commesse, in termini di numero delle commesse stesse ed in termini di margini di redditività.

Attualmente il portafoglio da eseguire è di circa € 131 milioni, ed assicura una attività di lavoro per diciotto mesi circa. Stante i lavori ipotizzabili sulla base della "legge obiettivo" approvata dal Governo, le prospettive di portafoglio della Rodio si manifestano realisticamente interessanti in termini di acquisizioni di nuovi commesse e di presenza sul mercato.

Analisi economica e patrimoniale

Si sintetizzano qui di seguito i principali indicatori economici e patrimoniali della Rodio, relativi all'ultimo triennio:

(dati in milioni)

Federici Stirling SpA

In Amministrazione Giudiziale

di lire)

Dati Economici

	1999	2000	2001	media
Valore della produzione	117.358	113.844	100.955	110.719
risultato operativo	3.496	7.426	6.235	5.719
risultato netto	7.932	4.578	258	4.256
cash flow	15.379	11.804	7.142	11.442

Dati Patrimoniali

	1999	2000	2001	media
Immobilizzazioni	41.630	65.068	70.593	59.097
Attivo Circolante	136.738	105.791	117.637	120.055
Patrimonio netto	52.932	57.510	57.768	56.070
Fondi (rischi + Tfr)	11.588	11.694	11.138	11.473
Debiti	115.363	101.871	119.635	112.290
di cui V/ banche	44.791	43.531	48.816	45.713

Dall'esame dei suesposti dati si evince che la Rodio, ha realizzato un valore della produzione medio, nell'ultimo triennio, di circa £. 110 miliardi, con una redditività media (espressa dall'utile operativo/valore della produzione) di poco superiore al 5%

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

Applicando a tali parametri una valutazione della società con il *metodo reddituale*, si ottiene il seguente risultato: capitalizzando il risultato operativo medio dell'ultimo triennio al tasso di remunerazione del 12% (in considerazione della remunerazione del capitale investito e del rischio dell'investimento) il valore della società è di circa £. 47,6 miliardi.

Tale valore è abbastanza coerente anche con il cash flow che produce la società, perché se la stima della società fosse di circa 47,6 miliardi, con il cash flow medio prodotto di circa £. 11, 2 miliardi, la società ripagherebbe l'investimento in poco più di quattro anni.

Dal punto di vista patrimoniale, la società ha un patrimonio netto al 31 dicembre 2001 di circa £.57,7 miliardi, ed appare abbastanza equilibrata per quanto riguarda il rapporto mezzi propri/mezzi di terzi, nonché per quanto riguarda gli indici di liquidità.

Per una migliore comprensione di quanto precedentemente affermato si riportano qui di seguito i principali *indici di bilancio* della Rodio, relativi all'ultimo biennio.

Federici Stirling SpA

In Amministrazione Giudiziale

	ANNO 2001	ANNO 2000
ROE (Risultato netto/Capitale netto)	0,45%	8,65%
ROS (Risultato operativo/Totale Ricavi Gestione Propria)	6,18%	6,52%
COSTO MEDIO DENARO A PRESTITO (Oneri finanziari/Debiti vs/banche)	11,29%	12,24%
LEVERAGE (Debiti vs/banche/Capitale netto)	84,50%	75,69%
LIQUIDITA'		
INDICE DI DISPONIBILITA' (Totale capitale circolante/Totale passività correnti)	98,33%	103,85%
INDICE DI LIQUIDITA' (Totale capitale circolante netto rimanenze/Totale passività correnti)	73,02%	82,29%
SOLIDITA'		
COPERTURA IMMOBILIZZAZIONI (Capitale netto+Debiti medio lungo termine/Totale attività fisse nette)	81,83%	88,38%

Dai predetti indici si evince che la redditività della società è abbastanza contenuta, ma comunque interessante per una società operante nel settore dei lavori pubblici. La redditività netta è in forte calo, ed infatti la società ha un ROE del 8,65% nel 2000, che poi si riduce allo 0,45% del capitale netto per il 2001. Appare invece abbastanza costante il ROS, con una incidenza dell'utile operativo sui ricavi della produzione, che è sempre superiore al 6%.

Migliori appaiono, invece, gli indici patrimoniali, con un buon equilibrio tra indebitamento bancario e capitale netto della

Federici Stirling SpA

In Amministrazione Giudiziale

società. Infatti i debiti della società verso il sistema bancario si attestano al 75% circa del patrimonio netto per il 2000 ed all'84% circa per il 2001.

L'indice di disponibilità denota che la società ha attività correnti in grado di far fronte ai debiti della stessa, con un *indice di disponibilità* di oltre il 103% di attività correnti rispetto ai debiti, per il 2000, ed un indice di oltre il 98% per il 2001. Di conseguenza la società ha la copertura di tutti i debiti con le attività correnti.

Anche la solidità della società è accettabile, con un indice di copertura delle immobilizzazioni, con il solo capitale netto della società, dell'88% per il 2000 ed dell'81% per il 2001.

Volendo applicare una metodo di *valutazione patrimoniale* della società, si rende necessaria una stima del capitale economico della società, che sulla base dei dati esposti nei bilanci approvati, non dovrebbe essere inferiore al patrimonio netto al 31 dicembre 2001, e cioè di £. 57,7 miliardi.

Ovviamente tale valutazione richiederebbe una *due diligence* sui dati di bilancio al fine di verificare la *consistenza* della singole poste patrimoniali e la *realizzabilità* delle stesse.

Prudentemente si può ipotizzare uno scostamento per difetto nell'ordine del - 5/10% rispetto al valore del patrimonio netto, riducendo così la valutazione della società a circa £. 51,9/54,8 miliardi.

Analisi economica e patrimoniale del bilancio consolidato

Si sintetizzano qui di seguito i principali indicatori economici e patrimoniali del bilancio consolidato della Rodio, relativi all'ultimo triennio:

Dati Economici

Federici Stirling SpA

In Amministrazione Giudiziale

	1999	2000	2001	media
Valore della produzione	221.707	211.657	245.307	226.224
risultato operativo	2.817	6.419	10.010	6.415
risultato netto	840	2.426	1.192	1.486
cash flow	14.394	14.629	11.483	13.502

Dati Patrimoniali

	1999	2000	2001	media
Immobilizzazioni	43.804	38.608	44.526	42.313
Attivo Circolante	161.489	155.399	167.551	161.480
Patrimonio netto	45.739	48.144	51.787	48.557
Fondi (rischi + Tfr)	12.153	12.108	11.505	11.922
Debiti	149.438	134.664	150.528	144.877
di cui V/ banche	56.841	54.631	57.233	56.235

Dall'esame dei suesposti dati si evince che il gruppo Rodio, al livello consolidato, ha realizzato un valore della produzione medio, nell'ultimo triennio, di circa £. 226 miliardi, con una redditività media (espressa dall'utile operativo/valore della produzione) di poco superiore al 2%.

Applicando a tali parametri una valutazione della società con il *metodo reddituale*, si ottiene il seguente risultato: capitalizzando il risultato operativo medio dell'ultimo triennio al tasso di remunerazione del 12% (in considerazione della remunerazione del capitale investito e del rischio dell'investimento) il valore della società è di circa £. 53,4 miliardi.

Anche tale valore è abbastanza coerente anche con il cash flow che produce la società, perché se la stima della società fosse

di circa 53,4 miliardi, con il cash flow medio prodotto di circa £. 13,5 miliardi, la società ripagherebbe l'investimento in poco meno di quattro anni.

Dal punto di vista patrimoniale, il gruppo Rodio ha un patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2001 di circa £.51,7 miliardi, ed appare abbastanza equilibrata per quanto riguarda il rapporto mezzi propri/mezzi di terzi, nonché per quanto riguarda gli indici di liquidità.

Conclusioni

Alla luce di quanto precedentemente esposto, sulla base dei dati riportati nei bilanci della società, applicando una media tra i due valori, si otterrebbe una previsione di realizzo di Rodio, di circa £. 50 miliardi. Tale valore sembra congruo in considerazione sia della redditività della società, che della struttura patrimoniale della stessa. Si deve aggiungere inoltre che la società si presenta verso il mercato come società altamente specializzata ed operante in un settore ad alta tecnologia, ove i margini dovrebbero essere più elevati rispetto ad una normale impresa di costruzioni generali.

L'interesse che attualmente riveste tale società è notevolissimo, tenuto conto dei grandi lavori pubblici varati dal Governo e della grande necessità di strutture fortemente specializzate nei diversi settori di intervento. Per tale motivo la Rodio è oggi la prima società italiana nel settore delle fondazioni e dei consolidamenti, attraverso l'uso di brevetti dal lei stessa predisposti.

4. LIQUIDITA'

Alla data del 29/08/2002 c/o Banca Popolare di Sassari sono depositati € 567.093,80 comprensivi di incassi di pertinenza soci consorzio Zeffiro S.c.a.r.l. di circa € 398.015,67.

Entro il 31/12/02 sono prevedibili incassi per totali € 2.107.000,00 circa. Detta cifra potrebbe aumentare risolvendo alcune situazioni.

In particolare:

- 1) Università di Chieti: risulta da incassare la fattura 177/02 di € 1.176.697,29. Parte del credito risulta vincolato a (vedi allegato 1) rimanendo libero soltanto l'importo di € 83.852,132;
- 2) Bayer: € 28.500,00 (nessun problema);
- 3) Comune di Roma-Saxa Rubra: € 376.293,66. L'importo è canalizzato c/o C.R.T.. La banca ha già revocato gli affidamenti e quindi potrebbe incamerare la somma (vedi allegato n. 2). Il pagamento è subordinato alla polizza decennale (emissione entro 15 sett.) ed al pagamento di una fattura di € 7.641,09.
- 4) Tor Vergata: € 681.643,13. L'erogazione dell'importo è subordinato alla presentazione della fideiussione bancaria. In caso di rilascio della richiesta garanzia, lo'importo potrebbe essere incassato in 4 giorni.
- 5) Aeroporti di Roma-Fiumicino: ATI con Lamaro (50%) e Del Bavero (50%). € 250.000,00 entro il 30/09/2002. Al collaudo previsto entro il 31/12/02 dovranno essere incassati ulteriori € 388.215,47. Da una prima analisi risultano atti esecutivi e pignoramenti c/o il terzo debitore.
- 6) ANAS: SS 131 "Carlo Felice". Verrà emessa la fattura relativa al S.A.L. 13 per € 650.000,00 di cui 80% circa

Federici Stirling SpA

in Amministrazione Giudiziale

- verrà corrisposto da ANAS. Peraltro € 503.310,32 è vincolato a cessioni (vedi allegato 3).
- 7) Comune di Roma (scuole): emessa fattura per € 571.447,00; Incasso al netto di mandati di pagamento pari a € 527.763,83 (allegato 4).
- 8) Università di Siena: € 386.920,30. L'Università ha sospeso il pagamento in quanto esistono pignoramenti presso terzi:
- a) Lombardi Costruzioni Srl per € 36.616,23;
 - b) Impresa Mario Belardi SpA (?) € 319.323,31 ns. debito ed inoltre richiede regolarità contributiva relativa a INPS e Cassa Edile.

Esistono inoltre Sagittario Casa Felice e Coop. Casa Lazio le quali hanno rilasciato cambiali a fronte di fatture di anticipazioni. Le cambiali non sono state pagate. Situazione da approfondire.

I Commissari Giudiziali

Avv. P.M. Tantalò - D.ssa L.M.C. Montana Trezza - Prof. M. Sica