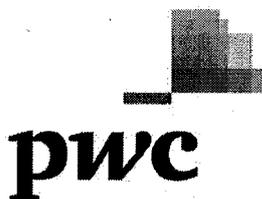


***Relazione di stima del valore  
economico delle quote delle  
società Immobiliare  
Ma.Te.Ba Srl – r.g.e. mob. n.  
7090/2019***

27 ottobre 2020



# Contents

1. Introduzione	3
1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'incarico	3
1.2 Finalità della valutazione	4
1.3 Data di riferimento	4
1.4 Documentazione e fonti utilizzate	5
1.5 Ipotesi e limitazioni	5
1.6 Lavoro svolto	6
1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione	6
2. Profilo della Società	7
2.1 La Società	7
2.2 Analisi della situazione economica e patrimoniale della Società	8
3. Presupposti metodologici	13
3.1 Introduzione	13
3.2 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)	13
3.3 Metodo reddituale	15
3.4 Metodi patrimoniali	16
Il metodo patrimoniale semplice	16
Il metodo patrimoniale complesso	16
3.5 Il metodo misto patrimoniale – reddituale	16
3.6 Il metodo dei multipli di mercato	17
4. Determinazione del valore economico della Società	18
4.1 La scelta metodologica: il metodo patrimoniale	18
4.2 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice	18
4.3 Sintesi dei risultati	21
5. Conclusioni	22
Appendice 1 – Elenco documentazione	23



# 1. Introduzione

## 1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'Incarico

In data 31 luglio 2019 è stato depositato presso il Registro delle Imprese della Camera di Commercio di Milano l'atto di pignoramento, a favore della società Immobiliare Ma.Te.Ba. Srl (P.IVA 03953330150, nel seguito "Immobiliare Ma.Te.Ba." o la "Società"), creditore precedente, delle quote di partecipazione (pari al 50% del capitale sociale), di proprietà del ██████████ nella società stessa Immobiliare Ma.Te.Ba., attiva nella compravendita, permuta, costruzione e locazione in proprio di beni immobili, con sede a Milano in Via Nirone 8.

In data 19 settembre 2019 lo scrivente ha ricevuto comunicazione di essere stato nominato, dalla Dott.ssa Caterina Trentini - Giudice dell'Esecuzione del Tribunale di Milano Sez. III Civile -, per la procedura esecutiva mobiliare iscritta al numero di ruolo 7069/2019, quale "Ausiliario del Giudice" con il preciso compito di "(...) redigere una prima check-list relativamente alla società oggetto di pignoramento che evidenzi l'effettiva possibilità di collocare sul mercato la quota si cui si discute" (ndr, quote detenute dal ██████████ nella società Immobiliare Ma.Te.Ba. Srl (le "Quote")).

Successivamente, in data 31 ottobre 2019 l'incarico assegnato allo scrivente è stato integrato con richiesta aggiuntiva della Dott.ssa Caterina Trentini, a seguito di Istanza del Custode Avv.to Gaetano Arnò, di "effettuare una verifica sulla correttezza e veridicità dei dati contenuti nel progetto di bilancio chiuso al 31 dicembre 2018" e di individuare "eventuali rettifiche da apportare a detto progetto di bilancio ai fini delle sua approvazione da parte della Società".

A tale ultimo fine lo scrivente ha depositato nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto:

- in data **19 novembre 2019** un documento intitolato "Immobiliare Mateba Srl - R.G.E. mob. n. 7090/2019 - Procedure di verifica aventi ad oggetto la bozza di bilancio al 31 dicembre 2018", contenente le risultanze delle verifiche contabili svolte e le limitazioni incontrate;
- in data **11 dicembre 2019** un documento intitolato "Stima del valore degli immobili della società Immobiliare Mateba Srl" contenente una preliminare valorizzazione degli immobili di proprietà della Società su base esclusivamente documentale, ovvero sulla base delle informazioni deducibili da contratti di locazione, visure e planimetrie catastali.

Il successivo **18 dicembre 2019** lo scrivente ha, infine, depositato nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto una Nota Informativa relativa alla check-list predisposta all'esito delle preliminari attività di valutazione delle quote della Società, nelle cui conclusioni è stato riportato che "è plausibile, attribuire astrattamente alla Società un valore positivo stante i risultati della gestione degli affitti e il consistente valore commerciale degli immobili di proprietà. Per procedere ad una valorizzazione puntuale della quota occorrerà effettuare approfondimenti da parte del tecnico valutatore immobiliare che dovrà integrare il lavoro (di alto livello) al momento svolto con attività quali: sopralluoghi fisici, verifiche di carattere urbanistico, di conformità degli impianti e/o di altre normative eventualmente applicabili, nonché stimare il costo di eventuali attività di ripristino e manutenzione."

Successivamente al deposito di tale Nota Informativa, in data **8 gennaio 2020** lo scrivente è stato nominato dalla Dott.ssa Caterina Trentini quale "perito stimatore" delle Quote con il preciso compito di, "esaminati gli atti e i documenti di causa, acquisita tutta la documentazione utile o solo necessaria presente presso gli uffici pubblici in generale e la Camera di Commercio in particolare, sentiti gli amministratori della società le cui quote sono state pignorate, visionati i libri sociali comunque tenuti dalla società, prese le opportune informazioni presso l'Agenzia delle Entrate,



*l'agente per la riscossione Equitalia servizi di riscossione s.p.a., l'INPS e l'INAIL o altri istituti pubblici sull'esistenza e l'ammontare di eventuali debiti della società non risultanti dai libri contabili", indicare "il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote sociali di cui si discute, verificando altresì se le partecipazioni siano liberamente trasferibili e se debba trovare applicazione l'art. 2471 terzo comma c.c."*

Nell'ambito del medesimo provvedimento la Dott.ssa Trentini ha altresì nominato ausiliario dell'esperto ai fini della valutazione dei beni immobili di proprietà della Società l'Ing. Giuseppe Bellia, con studio in Milano, via Rucellai Bernardo 6.

Firmatario della presente relazione è il Dott. Alberto Beretta, socio della società PricewaterhouseCoopers SpA, iscritto nel Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992 n.88.

Per svolgere le attività valutative lo scrivente si è avvalso del supporto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. - Divisione Corporate Finance ("**PwC CF**"), società di consulenza specializzata in operazioni di finanza straordinaria, in particolare nella persona del Dott. Andrea Brambilla.

## **1.2 Finalità della valutazione**

Il valore determinato sarà utilizzato come una delle informazioni di supporto per la determinazione del prezzo di vendita delle Quote da parte del delegato per la vendita che sarà nominato dal Tribunale di Milano.

Per valore economico o valore del capitale economico si intende il valore di riferimento di un'impresa in condizioni di autonomia operativa, o di una parte del suo capitale, che può essere negoziato fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalle forze contrattuali che esse esprimono, nonché dalle sinergie eventualmente realizzabili dall'operazione di integrazione.

Ne consegue che tale valore potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

## **1.3 Data di riferimento**

Data di riferimento per la valutazione in oggetto, è il **31 dicembre 2019** (la "**Data di Riferimento**") e di conseguenza a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo. Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo sono state considerate le situazioni economiche e patrimoniali alla data del 31 dicembre 2019 e gli elementi di rilievo intervenuti. In ogni caso, non sono stati portati alla nostra attenzione eventi non inclusi nelle informazioni utilizzate o ulteriori elementi di rilievo intervenuti tra la Data di Riferimento e la data di sottoscrizione della presente Relazione di Stima e che potrebbero avere un impatto rilevante sulle conclusioni rappresentate nel presente documento.



## 1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della presente relazione di stima abbiamo richiesto e ottenuto dal referente di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl, nello specifico, il commercialista [REDACTED] i seguenti documenti Società:

- Bilancio di esercizio di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl al 31.12.2019;
- Bilancio di verifica di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl al 31.12.2019;
- Perizia immobiliare predisposta dall'Ing. Giuseppe Bellia depositata nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto in data 31 agosto 2020;
- Mastrino contabile del conto "[REDACTED]" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "[REDACTED]" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "[REDACTED]" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "[REDACTED]" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "[REDACTED]" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "Mutui ipotecari bancari" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;
- Mastrino contabile del conto "Ubi Banca c/c 668 Mateba" dal 01.01.2019 al 31.12.2019;

## 1.5 Ipotesi e limitazioni

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- la valutazione è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e in condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive conosciute alla data della presente Relazione di Stima e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri straordinari o inattesi;
- la valutazione è basata su informazioni e su documenti predisposti dai referenti della Società, che sono stati da noi verificati sia per ragionevolezza sia per il tramite di procedure di verifica di seguito illustrate. La responsabilità sulla qualità, completezza e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente ai referenti medesimi;
- la valutazione si è altresì basata sulle risultanze della perizia immobiliare predisposta dall'Ing. Giuseppe Bellia depositata nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto in data 7 settembre 2020.
- l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, non si esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci della Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni;
- con riferimento allo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e negli altri documenti utilizzati ai fini dell'analisi, si evidenzia che sono stati richiesti al referente della Società: informazioni rilevanti rivenienti dal Cassetto Fiscale della società, eventuali cartelle esattoriali. Abbiamo altresì ottenuto dal referente della Società la conferma scritta della non esistenza di ulteriori passività potenziali rispetto a quanto eventualmente presente nella contabilità aziendale. Conseguentemente, ai fini della presente valutazione, si è assunto che sulla Società non gravino passività potenziali di natura fiscale e



previdenziale oltre a quanto esposto nelle situazioni contabili utilizzate a riferimento o esposte nel prosieguo della presente relazione;

- l'incarico descritto non prevede l'assistenza e/o la consulenza di natura legale e/o fiscale nell'ambito della possibile operazione di rivalutazione del valore della Società, né alcun giudizio sulla sua fattibilità o convenienza.

## **1.6 Lavoro svolto**

Nell'ambito dell'Incarico abbiamo svolto le attività di seguito riportate.

- Esame dei dati patrimoniali della Società.
- Ottenimento della perizia immobiliare predisposta dall'Ing. Giuseppe Bellia depositata nel fascicolo della procedura esecutiva in oggetto in data 7 settembre 2020.
- Individuazione delle metodologie di valutazione da applicare nella fattispecie; queste ultime sono state individuate sulla base della finalità dell'Incarico, delle informazioni disponibili e del settore di attività in cui opera la Società.
- Applicazione delle metodologie di valutazione; in particolare, l'applicazione delle metodologie individuate ha richiesto lo svolgimento di una serie di attività quali l'identificazione dei parametri valutativi necessari.
- Sulla base delle considerazioni emergenti dall'attività svolta e sulla base delle analisi effettuate abbiamo, infine, individuato il valore economico della Società per la quale è stato promosso l'atto di pignoramento delle quote.

## **1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione**

La presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel Paragrafo denominato 1.2 "Finalità dell'operazione" del presente capitolo e non potrà essere consegnata a terzi al di fuori dei soggetti coinvolti nella presente procedura esecutiva, senza il nostro preliminare consenso.

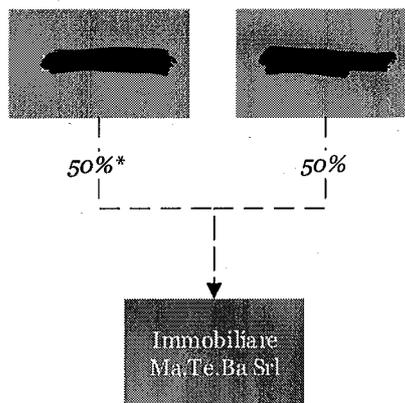


## 2. Profilo della Società

### 2.1 La Società

Immobiliare Ma.Te.Ba Srl (P.IVA 03953330150) è una società costituita in data 15 febbraio 1978 con sede a Milano in Via Nirone 8. I soci della società sono il S [redacted] (50%) e la [redacted] (50%).

Di seguito viene riportato l'azionariato delle Società.



\*quota pignorata in data 31 luglio 2019

L'oggetto sociale della Immobiliare Ma.Te.Ba Srl include:

- l'acquisto, la vendita, la permuta, la costruzione, la ristrutturazione di beni immobili di qualunque natura, nonché la loro locazione in proprio, purché non finanziaria;
- l'assunzione di partecipazioni in società e /o enti costituiti o costituendi, precisandosi che tale attività verrà svolta non nei confronti del pubblico.

La società ha altresì per oggetto l'esercizio, in via non prevalente, sempre non nei confronti del pubblico, e comunque riguardo alle sole società del gruppo di appartenenza, di una o più delle seguenti attività:

- concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma;
- intermediazione in cambi;
- coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario delle società del gruppo di appartenenza.

Dalla visura catastale nominativa della Società risultano i seguenti immobili di proprietà:

- n. 1 immobile di classe A/3 (abitazioni di tipo economico), ubicato nel Comune di Milano (in Via Filippo Tajani n. 15);
- 1 immobile di classe D/7 (fabbricati costruiti o adattati per le speciali esigenze), ubicato nel Comune di Segrate (in Via Antonio Pacinotti n. 7).

Entrambi gli immobili di proprietà della società sono oggetto di contratti di locazione.



## 2.2 Analisi della situazione economica e patrimoniale della Società

Al fine di determinare il presumibile valore di realizzo ad oggi derivante dalla vendita delle quote della Società, lo scrivente ha proceduto ad analizzare la situazione patrimoniale della Società al 31 dicembre 2019. Si ricorda che il 19 novembre 2019 è stato emesso il documento intitolato "Immobiliare Mateba Srl - R.G.E. mob. n. 7090/2019 - Procedure di verifica aventi ad oggetto la bozza di bilancio al 31 dicembre 2018", contenente le risultanze delle verifiche contabili svolte sulla bozza di bilancio al 31 dicembre 2018, successivamente approvato dall'assemblea dei soci.

Nella seguente Tabella 1 abbiamo riportato il confronto tra lo stato patrimoniale della Società al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018.

Tabella 1 – Immobiliare Ma.Te.Ba – Confronto tra situazione patrimoniale al 31.12.2019 e situazione patrimoniale al 31.12.2018

Stato patrimoniale	31/12/2019	31/12/2018	Differenza	Differenza %
<b>Attivo</b>				
<i>B) Immobilizzazioni</i>				
I - Immobilizzazioni immateriali	603	603	0	0%
II - Immobilizzazioni materiali	8,620	10,160	(1,540)	-15%
<b>Totale immobilizzazioni (B)</b>	<b>9,223</b>	<b>10,763</b>	<b>(1,540)</b>	<b>-14%</b>
<i>C) Attivo circolante</i>				
I - Rimanenze	1,075,591	1,075,591 A		
II - Crediti				
esigibili entro l'esercizio successivo	53,323	43,248	10,075	23%
esigibili oltre l'esercizio successivo	513	355	158	45%
Totale crediti	53,836	43,603	10,233	23%
IV - Disponibilità liquide	39,255	4,452	34,803	782%
<b>Totale attivo circolante (C)</b>	<b>1,168,682</b>	<b>1,123,646</b>	<b>45,036</b>	<b>4%</b>
<i>D) Ratei e risconti</i>	-	1,272	(1,272)	-100%
<b>Totale attivo</b>	<b>1,177,905</b>	<b>1,135,681</b>	<b>42,224</b>	<b>4%</b>
<i>A) Patrimonio netto</i>				
I - Capitale	62,400	62,400	0	0%
III - Riserve di rivalutazione	118,217	118,217	0	0%
IV - Riserva legale	11,987	9,870	2,117	21%
V - Riserve statutarie	9,040	9,040	0	0%
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	462,451	422,237	40,214	10%
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	62,543	42,331	20,212	48%
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>726,638</b>	<b>664,095</b>	<b>62,543</b>	<b>9%</b>
<i>B) Fondi per rischi e oneri</i>	<b>62,000</b>	<b>62,000</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<i>D) Debiti</i>				
esigibili entro l'esercizio successivo	205,284	197,711	7,573	4%
esigibili oltre l'esercizio successivo	183,773	210,675	(26,902)	-13%
<b>Totale debiti</b>	<b>389,057</b>	<b>408,386</b>	<b>(19,329)</b>	<b>-5%</b>
<i>E) Ratei e risconti</i>	210	1,200	(990)	-83%
<b>Totale passivo</b>	<b>1,177,905</b>	<b>1,135,681</b>	<b>42,224</b>	<b>4%</b>

Come emerge dalla Tabella 1 sopra riportata non si rilevano variazioni significative nella composizione patrimoniale della Società. Di seguito si riporta l'analisi delle principali voci di bilancio.



## Rimanenze

Al 31 dicembre 2019, l'attivo della Società, pari ad Euro 1.177.905, è principalmente costituito dal valore di iscrizione degli immobili di proprietà. Tali cespiti, rappresentati da un capannone industriale e una palazzina uffici siti in via Pacinotti 7 in Segrate (MI) e da un appartamento sito in via Tajani 15 in Milano, sono iscritti tra le rimanenze.

Si rileva che i principi contabili stabiliscono che gli immobili "merce" iscrivibili tra le rimanenze sono esclusivamente quelli destinati ad essere venduti, mentre quelli destinati ad essere durevolmente impiegati nell'attività dell'impresa devono essere iscritti tra immobilizzazioni dell'attivo.

Immobiliare Ma.te.ba. considera erroneamente gli immobili di proprietà come rimanenze, ancorché siano stabilmente destinati alla locazione. Dalle verifiche svolte risulta infatti che gli immobili di proprietà sono concessi in locazione da diversi anni (abbiamo visionato contratti stipulati già nel 2007) e rappresentano l'unica fonte di reddito della Società; i ricavi delle vendite e delle prestazioni di cui alla voce A)1 del conto economico sono rappresentati unicamente dagli affitti attivi.

### Considerazioni conclusive:

Come sopra riportato i suddetti cespiti sono stati oggetto, nell'agosto 2020, di una perizia valutativa da parte dell'Ing. Bellia, il quale ha determinato un valore di mercato degli stessi pari, complessivamente, ad Euro 1.455.000. Tale valore essendo superiore del valore di iscrizione a libro di tali cespiti (Euro 1.075.591), ne garantisce la recuperabilità e permette di sanare la problematica relativa all'errata classificazione in bilancio e alla mancata effettuazione del processo di ammortamento.

## Crediti

La Tabella 2 riportata di seguito riporta il dettaglio dei crediti iscritti in bilancio al 31 dicembre 2019. Come emerge dalla tabella, si registra un lieve incremento dei crediti verso clienti (dovuto principalmente, come vedremo, all'incremento dei crediti verso l'altro azionista, nonché debitore esecutato, ██████████).

Tabella 2 – Composizione crediti al 31 dicembre 2019 vs. composizione crediti al 31 dicembre 2018

Valori in Euro

Descrizione	31 dicembre 2019	31 dicembre 2018	Variazione	Variazione %
Crediti verso clienti	49,037	43,239	5,798	13%
Crediti verso erario	4,286	9	4,277	47522%
Crediti verso altri	-	355	- 355	-100%
<b>Totale Crediti</b>	<b>53,323</b>	<b>43,603</b>	<b>9,720</b>	<b>22%</b>

Limitatamente ai crediti verso clienti sono state svolte le seguenti procedure:

- Ricostruzione del dettaglio della voce;
- Comprensione della genesi dei crediti;
- Ottenimento ed esame della documentazione di supporto.



Nella seguente Tabella 3 si riporta il dettaglio di composizione dei crediti verso clienti:

Tabella 3 – Dettaglio crediti verso Clienti al 31 dicembre 2019 vs. dettaglio crediti verso Clienti al 31 dicembre 2018

Valori in Euro

Descrizione	31 dicembre 2019	31 dicembre 2018	Variazione	Variazione %
<b>Crediti verso clienti</b>				
[REDACTED]	20,850	15,300	5,550	36%
[REDACTED]	6,163	10,922	(4,759)	-44%
[REDACTED]	19,734	15,693	4,041	26%
[REDACTED]	1,952	1,324	628	47%
[REDACTED]	338	-	338	100%
<b>Totale Crediti verso Clienti</b>	<b>49,037</b>	<b>43,239</b>	<b>5,798</b>	<b>13%</b>

[REDACTED]

Il [REDACTED] è risultato essere fino all'estate del 2020 (periodo in cui è stata data esecuzione al provvedimento di sfratto esecutivo), locatario dell'appartamento di proprietà della Società, sito in via Tajani 13 in Milano. Il contratto originario stabiliva in Euro 3.600 annui il canone di locazione (da corrispondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 300) e prevedeva Euro 2.400 (salvo conguaglio) per gli oneri accessori (da corrispondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 200).

Il credito residuo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 20.850, con un incremento di Euro 5.550 dovuto ai canoni di locazione e alle spese condominiali di competenza del 2019. Dalle verifiche svolte è emersa una differenza non investigata di Euro 450 tra quanto previsto contrattualmente e quanto iscritto come credito in contabilità.

La Società, nonostante il rischio credito, non ha apposto alcun fondo svalutazione in quanto considera che il socio debitore potrà disporre della necessaria liquidità all'esito del processo di vendita delle quote della Società di sua proprietà.

[REDACTED]

[REDACTED] a responsabilità limitata risulta essere, dal 2015, locatrice del capannone industriale sito in via Antonio Pacinotti 7 a Segrate (Milano). Il contratto stabilisce in Euro 54.900 annui il canone di locazione (da corrispondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 4.575) e prevede Euro 4.392 (salvo conguaglio) per gli oneri accessori (da corrispondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 366).

Il credito residuo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 6.163 e si riferisce principalmente al canone di locazione del mese di novembre. I pagamenti sono regolari.

[REDACTED]

[REDACTED] ita essere, dal 2017, locatrice del capannone industriale sito in via Pacinotti 7 a Segrate (Milano). Il contratto stabilisce in Euro 21.960 annui il canone di locazione (da corrispondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 1.830).



Il credito residuo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 19.734. Dall'analisi della documentazione ottenuta è emerso che [REDACTED] provvede regolarmente al pagamento di una rata mensile, ma non riesce a ripianare il debito pregresso. Da colloquio con la Società è emerso che [REDACTED] lascerà, a gennaio 2021, gli spazi locati (già oggetto di rilocazione) e che è in essere un accordo di massima con la società per il recupero del credito pregresso: accordo che prevederebbe, in parte, l'erogazione di attività di manutenzione fornite direttamente da [REDACTED]. Per questi motivi la Società non ha ritenuto necessario appostare un fondo svalutazione del credito che si riferisce in parte ai canoni di locazione degli ultimi 6 mesi del 2019 ed in parte a crediti pregressi. Rispetto all'anno precedente, i pagamenti hanno subito un rallentamento.

[REDACTED].

Il contratto stabilisce in Euro 11.712 annui il canone di locazione (da corrisondersi in rate mensili anticipate pari ad Euro 976). Il credito residuo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 1.952.

I pagamenti sono al momento regolari.

#### Fondo Rischi ed oneri

Il fondo rischi ed oneri accoglie l'ammontare dell'ICI dovuta al Comune di Segrate, per gli anni 2008, 2009, 2010, 2013 e 2014. In particolare, il saldo è composto da Euro 52.052, relativi alle ingiunzioni di pagamento emesse dalla società di riscossione incaricata dal Comune di Segrate. A tale importo vanno aggiunte sanzioni ed interessi, determinate in circa Euro 10.000. Da colloquio con la Società non sono emerse novità riguardo ai suddetti pagamenti.

Come già riportato nel documento *Immobiliare Mateba Srl - R.G.E. mob. n. 7090/2019 - Procedure di verifica aventi ad oggetto la bozza di bilancio al 31 dicembre 2018*, è emerso che all'interno degli immobili industriali, sono presenti alcuni materiali che contengono dell'amianto. In particolare, tale materiale si troverebbe all'interno della Centrale Termica di uno degli immobili; Centrale Termica che ci è stato comunicato non essere più in uso. La società nel corso del 2019 ha dato mandato alla società [REDACTED], di assumere il ruolo di responsabile con compiti di controllo e coordinamento delle attività manutentive legate alla presenza di amianto sul sito.

La Società non ha, attualmente informazioni aggiornate circa l'obbligatorietà o meno di procedere a lavori di rimozione dell'amianto, né i relativi costi da sostenere.

#### Considerazioni conclusive:

Con riferimento alla tematica amianto (che potrebbe riguardare anche il tetto del capannone) sarebbe opportuno accertare in via definitiva se la Società abbia già obbligazioni a procedere alla sua rimozione. In caso affermativo andrebbe effettuato un accantonamento in bilancio dell'onere da sostenere.



## Debiti

La Tabella 4 riportata di seguito riporta il dettaglio dei debiti iscritti in bilancio al 31 dicembre 2019.

Tabella 4 – Debiti verso fornitori al 31 dicembre 2019 vs. debiti verso fornitori al 31 dicembre 2018

Valori in Euro

Descrizione	31 dicembre 2019	31 dicembre 2018	Variazione	Variazione %
Debiti verso soci per finanziamenti	19,605	19,605	-	-
Debiti verso Banche	162,173	189,975	(27,802)	-15%
Acconti	21,600	21,600	-	-
Debiti verso Fornitori	154,247	163,531	(9,284)	-6%
Debiti Tributari	31,432	13,675	17,757	130%
<b>Totale Debiti</b>	<b>389,057</b>	<b>408,386</b>	<b>(19,329)</b>	<b>-5%</b>

Come emerge dalla tabella, si registra una diminuzione dei debiti verso fornitori dovuta al rimborso delle quote di competenza del mutuo ipotecario iscritto su uno degli immobili. Tale riduzione è parzialmente compensata dall'incremento dei debiti tributari dovuta al mancato pagamento degli acconti Ires ed Irap, pagati solitamente in un'unica soluzione in sede di dichiarazione dei redditi.



## 3. Presupposti metodologici

### 3.1 Introduzione

I metodi di stima del capitale economico delle aziende si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie basate su:

- il ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati o DCF - *Discounted Cash Flow*);
- i redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (metodo reddituale);
- il valore patrimoniale corrente (metodo patrimoniale);
- l'unione dei principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale - reddituale e metodo dell'*Economic Profit*);
- l'analisi comparativa di società e transazioni comparabili (metodo dei multipli).

Riportiamo nelle pagine seguenti la descrizione dei metodi utilizzati nel contesto dell'analisi.

### 3.2 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*Enterprise Value*), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow* operativi (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non operative (*Surplus Assets*) ottenendo così il valore del capitale economico (*Equity Value*).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$Equity Value = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i} + TV + SA - PFN$$



dove:

*FCF* = free cash flow, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;  
*WACC* = costo medio ponderato del capitale;  
*n* = periodo di previsione esplicita;  
*TV* = valore attuale del valore residuo (Terminal Value), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;  
*SA* = Surplus Assets;  
*PFN* = Posizione finanziaria netta.

### COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE – WACC

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è quindi:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D + E)} + K_d \times (1 - t_c) \times \frac{D}{(D + E)}$$

dove:

*K<sub>e</sub>* = costo del capitale proprio;  
*E/(D+E)* = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);  
*K<sub>d</sub>* = costo del capitale di debito prima delle imposte;  
*t<sub>c</sub>* = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");  
*D/(D+E)* = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è stato calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_E = r_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_p$$

dove:

*K<sub>e</sub>* = costo del capitale proprio;  
*R<sub>f</sub>* = tasso privo di rischio (*risk-free rate*), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;  
*b* = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;  
*R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>* = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;  
*S<sub>p</sub>* = Small size premium o Additional premium, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento.

Il costo del debito finanziario (*K<sub>d</sub>*) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi. Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno spread



per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta "t", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

### 3.3 Metodo reddituale

Il valore di un'azienda, secondo il metodo reddituale, deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la determinazione del valore attribuibile al capitale economico dell'impresa (*Equity Value*) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula comunemente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime come segue:

$$Equity Value = \frac{R}{i}$$

dove:

<p><i>R</i> = reddito netto medio - normale atteso; <i>i</i> = tasso di capitalizzazione.</p>
---

La definizione quantitativa del reddito medio normale atteso si può delineare attraverso le seguenti ipotesi di stima:

- supponendo la conservazione dei risultati consuntivi ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili. Ad esempio: dimensione dell'attività svolta, livello dei prezzi unitari, grado di produttività del lavoro, incidenza di costi generali oppure di oneri finanziari, ecc. (metodo di proiezione dei risultati storici);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (metodo dei risultati programmati);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).

La scelta del tasso di capitalizzazione è un aspetto centrale di questo procedimento. Il criterio generalmente preferito è quello del cosiddetto tasso – opportunità, che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

Il tasso utilizzato per capitalizzare il reddito normale atteso è il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* o WACC). Per maggiori dettagli con riferimento al calcolo del tasso di capitalizzazione si faccia riferimento al Paragrafo denominato "Il metodo dei flussi di cassa attualizzati" del presente capitolo.



## 3.4 Metodi patrimoniali

### Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

### Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso si basa sul presupposto che i beni intangibili quali la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti, la clientela abbiano spesso un peso decisivo nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa.

I suddetti elementi immateriali sono sovente fenomeni che in parte si sovrappongono e quindi è più agevole comprenderli in un unico valore. Il presupposto necessario ed ineliminabile per attribuire un valore a tali beni intangibili è la capacità reddituale dell'impresa.

Al patrimonio netto contabile, rettificato come nel caso dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, viene sommato il valore attribuibile ai beni immateriali individuati.

## 3.5 Il metodo misto patrimoniale – reddituale

Un metodo diffuso di stima per aziende (soprattutto industriali) è il metodo misto patrimoniale - reddituale. Sua caratteristica essenziale è la ricerca di un risultato conclusivo che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente essenziale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo a identificare, attraverso una stima autonoma, il goodwill. Questo procedimento gode, anche a livello internazionale, di ampio credito.

La formula comunemente adottata è così rappresentata (secondo l'approccio cosiddetto *equity side*):

$$\text{Equity Value} = K + \sum_{i=1}^n \frac{(R_i - r \times K)}{(1 + k_e)^i}$$



dove:

$K$  = capitale netto rettificato

$K_e$  = costo del capitale proprio (tasso di attualizzazione del sovra-reddito);

$R$  = reddito netto atteso per il futuro;

$r$  = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;

$n$  = numero definito e limitato di anni.

Tale metodologia, nella versione cosiddetta *asset side*, si richiama alla teoria dell'*Economic Value Added* (EVA) e si basa sul presupposto che il *goodwill* individuato corrisponda, sostanzialmente, all'EVA.

### 3.6 Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- **Identificazione delle società comparabili:** l'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione. Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.
- **Definizione dell'intervallo temporale di riferimento:** la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.
- **Determinazione dei multipli ritenuti più significativi:** sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame.
- **Applicazione dei multipli alle società in esame:** i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.



# 4. Determinazione del valore economico della Società

## 4.1 La scelta metodologica: il metodo patrimoniale

La scelta della metodologia di valutazione è stata effettuata considerando le caratteristiche della Società, la natura delle sue attività, la finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione e le informazioni disponibili. In particolare ai fini della scelta dell'impostazione metodologica si è tenuto conto di:

- natura di società immobiliare Immobiliare Ma.Te.Ba Srl;
- ambito di procedura esecutiva nel quale si valutano le quote di proprietà del ██████████;
- informazioni acquisite dalla Società.

Sulla base delle considerazioni anzidette e tenuto conto del set informativo a disposizione, nel presente Documento si è ritenuto opportuno adottare l'approccio definito **patrimoniale semplice** ("Metodo Patrimoniale") in quanto, nelle circostanze, ritenuta la più adatta a stimare il valore della Società.

Attraverso tale approccio, infatti, il valore della società oggetto di analisi viene determinato quale somma dei valori delle proprie componenti riespresse a valori correnti, in particolare per quanto riguarda gli immobili di proprietà.

L'applicazione della metodologia selezionata è riportata nei Paragrafi successivi.

## 4.2 L'applicazione del metodo patrimoniale semplice

Ai fini della determinazione del valore del capitale economico di Immobiliare Ma.Te.Ba è stato adottato il Metodo Patrimoniale. In particolare, considerando l'assenza di componenti di valore significative riconducibili ad intangibili specifici è stato impiegato il metodo patrimoniale semplice.

Secondo tale impostazione valutativa, il valore dell'azienda corrisponde con il patrimonio netto rettificato ("Patrimonio Netto Rettificato"), definito come somma algebrica del patrimonio netto contabile e delle plusvalenze e minusvalenze accertate, dedotti gli oneri fiscali potenziali:

$$K = PN + [(P_1 + P_2 + \dots) - (M_1 + M_2 + \dots)] * (1 - t)$$

dove:

*K* = Patrimonio Netto Rettificato;  
*PN* = Patrimonio Netto Contabile;  
*P* = Plusvalenze potenziali;  
*M* = Minusvalenze potenziali;  
*t* = aliquota fiscale.



Per la valutazione della Società sono stati considerati come dati di riferimento le attività e le passività risultanti dalla situazione patrimoniale al 31.12.2019. Come si evince dalla tabella riportata sotto, il patrimonio netto contabile della stessa corrisponde a circa Euro 726.638.

Tabella 5 – Patrimonio netto al 31 dicembre 2019

Euro	2019	2018
Immobilizzazioni immateriali	603	603
Immobilizzazioni materiali	8.620	10.160
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>9.223</b>	<b>10.763</b>
Rimanenze	1.075.591	1.075.591
Crediti verso clienti	49.037	43.239
Crediti verso altri	4.799	364
Ratei e risconti attivi	-	1.272
Debiti verso fornitori	(154.247)	(162.757)
Altri debiti	(53.032)	(36.949)
Ratei e risconti passivi	(210)	(1.200)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>921.938</b>	<b>919.560</b>
Fondi per rischi e oneri	(62.000)	(62.000)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>869.161</b>	<b>868.323</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>726.638</b>	<b>664.095</b>
Debiti verso soci per finanziamenti	19.605	19.605
Debiti verso banche	162.173	189.075
Disponibilità liquide	(39.255)	(4.452)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>142.523</b>	<b>204.228</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>869.161</b>	<b>868.323</b>

Ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, è stata considerata la relazione di stima redatta dall'Ing. Giuseppe Bellia e datata 31/08/2020 sugli immobili di proprietà di Immobiliare Ma.Te.Ba e siti in via Filippo Tajani 15, Milano e in via Paciotti 7, Segrate (MI).

È stato, inoltre, considerato un effetto fiscale latente sulla rivalutazione dell'immobile; per quanto riguarda la stima del carico fiscale implicito è stata considerata un'aliquota  $t$  pari al 20%. Le ragioni sottostanti l'utilizzo di un'aliquota minore rispetto quella fiscalmente riconosciuta risiedono in diverse considerazioni di carattere valutativo, le quali possono essere riassunte come segue:

- il realizzo dei maggior valori configura un carico fiscale differito nel tempo;
- il carico fiscale conseguente al realizzo assume natura unicamente potenziale.

In ambedue i casi si tratta di anticipare a oggi valori destinati, probabilmente, al realizzo in un tempo futuro indefinito. Tale incertezza, legata quindi sia al profilo di alienazione incerta che al profilo temporale dell'onere fiscale potenziale, fa sì che la migliore prassi in materia adottati aliquote minori rispetto quelle vigenti alla data di valutazione.



La tabella di seguito rappresenta le rettifiche di valore sull'immobile:

Tabella 6 – Rettifiche di valore sugli immobili

Euro	2019	Storno valore immobili	FV immobili	Imposte differite	2019 adj.
Immobilizzazioni immateriali	603	-	-	-	603
Immobilizzazioni materiali	8.620	-	-	-	8.620
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>9.223</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.223</b>
Rimanenze	1.075.591	(1.075.591)	1.455.000	-	1.455.000
Crediti verso clienti	49.037	-	-	-	49.037
Crediti verso altri	4.799	-	-	-	4.799
Ratei e risconti attivi	-	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	(154.247)	-	-	-	(154.247)
Altri debiti	(53.032)	-	-	-	(53.032)
Ratei e risconti passivi	(210)	-	-	-	(210)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>921.938</b>	<b>(1.075.591)</b>	<b>1.455.000</b>	<b>-</b>	<b>1.301.347</b>
Fondi per rischi e oneri	(62.000)	-	-	(75.882)	(137.882)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>869.161</b>	<b>(1.075.591)</b>	<b>1.455.000</b>	<b>(75.882)</b>	<b>1.172.688</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>726.638</b>	<b>(1.075.591)</b>	<b>1.455.000</b>	<b>(75.882)</b>	<b>1.030.165</b>
Debiti verso soci per finanziamenti	19.605	-	-	-	19.605
Debiti verso banche	162.173	-	-	-	162.173
Disponibilità liquide	(39.255)	-	-	-	(39.255)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>142.523</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>142.523</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>869.161</b>	<b>(1.075.591)</b>	<b>1.455.000</b>	<b>(75.882)</b>	<b>1.172.688</b>

La tabella sopra riportata evidenzia un patrimonio netto rettificato, alla luce dei risultati della perizia redatta dall'Ing. Giuseppe Bellia, pari a Euro 1.172.688

Il conseguente valore della quota oggetto di pignoramento è riportato di seguito:

Tabella 7 – Determinazione valore quota al 31 dicembre 2019

Euro	
Patrimonio netto 31.12.2019	726.638
Storno valore contabile degli immobili	(1.075.591)
Fair value degli immobili	1.455.000
Effetto fiscale	(75.882)
<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>1.030.165</b>
Quota di competenza	50,0%
<b>Valore quota</b>	<b>515.083</b>



### **4.3 Sintesi dei risultati**

Nell'ambito della valutazione delle quote oggetto di pignoramento di proprietà del [REDACTED], considerando il set informativo a disposizione, è stato adottato il metodo patrimoniale semplice.

L'esercizio valutativo è consistito principalmente nella determinazione di un Patrimonio Netto Rettificato, definito aggiungendo, al patrimonio netto contabile alla Data di Riferimento, le plusvalenze/minusvalenze potenziali rivenienti dalle analisi sviluppate.

L'esercizio valutativo ha così determinato un valore economico della quota detenuta nella Società dal [REDACTED] che si attesta a circa **Euro 515.083**.



## 5. Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto, illustrato nel documento, e sulla base della metodologia valutativa prescelta, ossia il metodo patrimoniale semplice, riteniamo che il valore economico attribuibile alla società Immobiliare Ma.Te.Ba Srl alla Data di Riferimento del 31 dicembre 2019 possa attestarsi in un intorno di **Euro 1.030.165**. Di conseguenza si ritiene che il valore della quota di partecipazione oggetto di pignoramento, corrispondente al 50% del capitale sociale di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl, possa essere pari a circa **Euro 515.083**.

Si precisa infine che tale valore è stato identificato nell'ambito delle finalità valutative di cui al Paragrafo 1.2 e considerate le ipotesi e limitazioni espresse nel Paragrafo 1.5 della presente Perizia.

Milano, 27 ottobre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Alberto Beretta  
(Consulente Tecnico)



## Appendice 1 – Elenco documentazione

N. Allegato	Descrizione
1	Bilancio di esercizio di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl al 31.12.2019
2	Bilancio di verifica di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl al 31.12.2019
3	Perizia di Stima di Immobiliare Ma.Te.Ba Srl
4	Mastrino contabile del conto "[REDACTED]"
5	Mastrino contabile del conto "[REDACTED]"
6	Mastrino contabile del conto "[REDACTED]"
7	Mastrino contabile del conto "[REDACTED]"
8	Mastrino contabile del conto "[REDACTED]"
9	Mastrino contabile del conto "Mutui ipotecari bancari"
10	Mastrino contabile del conto "Ubi Banca c/c 668 Mateba"

