

**Tribunale di Milano**  
Sezione III Civile  
**Procedura n.4714/2000 RGE**

[REDACTED]

Giudice dell'Esecuzione: dott. Roberto Angelini  
C.T.U Esperto estimatore: dott. Giuseppe Fantigrossi

**Relazione di stima del valore economico delle quote  
della società Immobiliare Isabella srl  
di spettanza di [REDACTED], oggetto di pignoramento**

C.T.U Esperto estimatore: dott. Giuseppe Fantigrossi

Milano, 30 gennaio 2021

INDICE DELLA RELAZIONE di STIMA

	pag.
1. Conferimento dell'incarico e quesito	4
2. Oggetto del pignoramento	4
2.1 Le vicende di causa	4
2.2 Le vicende societarie riguardanti ██████████ e la quota pignorata	5
3. L'oggetto della Valutazione	8
4. Data di riferimento e principali documenti informativi utilizzati	8
5. Descrizione della società oggetto di valutazione	9
6. I metodi di valutazione del capitale economico	10
6.1 La scelta del criterio del Patrimonio Netto Rettificato	11
6.2 La verifica reddituale del valore	11
7. I principali dati economico finanziari di Immobiliare Isabella Srl	12
7.1 - alla data corrente (30.09.2020)	12
7.2 - alla data del pignoramento	16
8. Descrizione e stima del patrimonio immobiliare	18
8.1 I criteri di stima del valore degli immobili	18
8.2 I cinque complessi con edifici: il valore al 30.09.2020	19
8.2.1 - I tre complessi di Verbania	20
8.2.2 - I due appartamenti di Omegna	25
8.2.3 - La villetta di Premeno	27
8.3 I diritti dei terzi	28
8.4 Le locazioni	28
8.5 I beni immobili alla data del pignoramento	28
8.5.1 Il valore degli immobili alla data del pignoramento	29
9 La determinazione del Valore Economico della società – Rettifica del Patrimonio netto	31
9.1 - alla data del pignoramento	32
9.2 - alla data corrente (30.09.2020)	33
10 La verifica reddituale del Valore	33
11 Il valore economico della quota pignorata	35
12 Sulla trasferibilità delle quote e prestazioni accessorie	36
13 Conclusioni	36

ALLEGATI ALLA RELAZIONE di STIMA

1	Sentenza n.2232/2017 del 24.05.2017 Corte d'Appello di Milano
2	Sentenza n. 3979/09 del Tribunale di Milano
3	Verbale dell'assemblea dei soci del 27.04.2006
4	Comunicazione del 28.04.2006 per esercizio opzione
5	Fascicolo storico CCIAA con Statuto
6	Atto Costitutivo
7	Libro soci
8	Bilancio di Esercizio al 30.09.2000
9	Bilancio di esercizio al 30.09.2020
10	Quotazioni OMI Agenzia Entrate

## TESTO DELLA RELAZIONE DI STIMA

### 1. Conferimento dell'incarico e quesito

In data 06/07/2020 Il Giudice dell'Esecuzione della III Sezione Civile dott. Roberto Angelini nominava esperto estimatore il sottoscritto Giuseppe Fantigrossi – iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n.1211 e al Registro dei Revisori Legali al n.22492, CTU Tribunale Milano Sezione Civile e Penale, con studio in Milano Viale Beatrice d'Este, 23 - a cui, in data 08/09/2020, assegnava il seguente quesito:

*“dica l'esperto, esaminati gli atti e i documenti della procedura, l'atto costitutivo, lo statuto, i bilanci approvati, le scritture contabili, ed ogni altro atto o documento ritenuto utile della Immobiliare Isabella s.r.l., esperito ogni necessario accertamento, quale sia il valore corrente ed economico dell'oggetto del pignoramento (quote della predetta società ovvero diritto di opzione), con riferimento alla posizione del debitore Sig. M [REDACTED] M [REDACTED], alla data del pignoramento e alla data attuale. Indichi inoltre se alle predette quote siano connesse prestazioni accessorie e se risultino limitazioni alla loro trasferibilità, enunciandone il contenuto”.*

Con successivi provvedimenti il Giudice ha concesso termine per il deposito della relazione di stima fino al 31 gennaio 2021.

### 2. Oggetto del pignoramento

#### 2.1 Le vicende di causa

Al fine di definire l'oggetto del pignoramento e della valutazione richiesta, è necessario percorrere brevemente le vicende di causa relative alla quota intestata al signor [REDACTED]

- in data 28/06/2000 il creditore [REDACTED] pignorava la quota del 25% della società Immobiliare Isabella srl intestata a [REDACTED] per l'importo di Lire 123.584.350 (equivalenti a € 63.847,65) in forza del Decreto Ingiuntivo del Tribunale di Genova del 18/09/1995.

(Si precisa che il Ricorso e contestuale Atto di intervento del 10/03/2020 per mero errore materiale indica l'importo equivalente € 67.301,84 e così al tasso di cambio Lire/Euro 1.836,27 invece di 1.936,27).

- il medesimo creditore ha svolto poi intervento per ulteriori € 176.043,20 oltre interessi e spese per complessivi € 302.081,54 come da Decreto Ingiuntivo Tribunale di Genova n.2903/2011.

- in data 02/10/2000 Immobiliare Isabella rendeva dichiarazione negativa ai sensi dell'art.547 c.p.c., in relazione all'espropriazione presso terzi, asserendo [REDACTED] non era allo stato socio di Immobiliare Isabella srl, avendo la sua quota cessato di esistere in conseguenza del mancato esercizio del diritto di opzione, ritenuto dalla stessa scaduto, relativo a varie ricapitalizzazioni disposte, da ultimo, dall'assemblea straordinaria in data 08/08/2000.

All'esito della causa di accertamento dell'obbligo del terzo ex art. 548 c.p.c, promossa da Banca Popolare di Intra contro [REDACTED], la Corte d'Appello di Milano con la Sentenza n.2232/2017 del 24.05.2017, definitiva dal 03.03.2020, , ha accertato e dichiarato che:

*“... [REDACTED] alla data del pignoramento 28-30/6/2000 era titolare della quota del 25% della IMMOBILIARE ISABELLA SRL e che sui diritti da essa derivanti, ivi compreso il valore dell'opzione offerta al [REDACTED] per la ricostituzione della quota a seguito delle ricapitalizzazioni assunte dall'assemblea del 26 aprile 2006, è caduto il pignoramento eseguito da [REDACTED] nei confronti di [REDACTED] alla suddetta data; ...”;*

In forza di tale Sentenza, può dirsi pertanto accertato che il pignoramento abbia per oggetto la quota del 25% della Immobiliare Isabella intestata a [REDACTED] alla data del 28-30/06/2000 e i diritti da essa derivanti, *“ivi compreso il diritto di opzione”* come ampiamente illustrato al punto 5, pagina 15, della citata Sentenza).

L'esercizio del diritto di opzione consentirà a chi in sede esecutiva se ne renderà titolare, ricostituita nell'originario valore nominale, di ottenere la quota del 25% della società.

## **2.2 Le vicende societarie riguardanti [REDACTED] e la quota pignorata**

[REDACTED] veniva nominato Amministratore Unico il 15/06/1992, carica che manteneva fino alla revoca per giusta causa deliberata dall'Assemblea dei soci del 03/05/1995.

[REDACTED] entrava nella compagine societaria il 12/07/1994, come da visura camerale sul soggetto. Il 04/05/1995 la sua partecipazione passava dal 27,5% al 25% a seguito della cessione a Grassi Andrea di una quota di lire 2,3milioni sul totale di lire 90milioni di Capitale Sociale.

L'esercizio chiuso al 31/12/1994, ultimo coincidente con l'anno solare, presentava una perdita di Lire 1.168.177.097, dovuta a un accantonamento al Fondo Rischi pari al 60% del

credito verso l'Amministratore Unico [REDACTED] di Lire 1.712.190.000. Il credito derivava da prelievi che sarebbero stati effettuati a suo favore o a persone a lui riconducibili.

La perdita veniva coperta, con delibera di assemblea straordinaria del 26/06/1995, mediante l'utilizzo delle Riserve, l'azzeramento del Capitale Sociale e la contestuale ricostituzione del Capitale Sociale a 20milioni di lire.

[REDACTED] esercitava il diritto di opzione coprendo la propria quota a copertura delle perdite sociali per Lire 3.305.892 e versando Lire 5milioni per la ricostituzione del Capitale Sociale; mantenendo così inalterata la propria quota del 25%.

In data 12.07.1995 l'Assemblea dei Soci deliberava di esercitare l'azione di responsabilità ex 2393 c.c., sia in sede civile che penale, nei confronti di [REDACTED] per i fatti fino allora rilevati dal Consiglio di Amministrazione.

In data 12.10.1995 l'assemblea dei soci deliberava di modificare la data di chiusura dell'esercizio sociale anticipando la stessa dal 31 dicembre al 30 settembre di ogni anno, a partire dall'esercizio allora in corso.

Con assemblee del 4.12.1995, 30.01.1997 e del 17.11.1997 il Capitale Sociale veniva azzerato per perdite e ricostituito per gli esercizi 1995, 1996 e 1997.

Nel 1996 il credito verso [REDACTED] veniva portato a perdita di esercizio mantenendo in bilancio la valutazione simbolica di Lire 1 per memoria.

Si evidenziano nei seguenti prospetti le voci di bilancio che hanno recepito l'azzeramento dei crediti della società nei confronti di [REDACTED]:

<b>PRINCIPALI DATI CONTABILI DI BILANCIO - LIRE</b>				
<i>in prima approvazione</i>				
<b>1994</b>		<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
31 dicembre		30 settembre		
1.712.190.000	Crediti vs [REDACTED].	2.614.670.000	2.614.670.000	1
(1.159.314.000)	Fondo Rischi	(1.420.781.000)	(2.614.669.999)	-
552.876.000	Esposizione vs. [REDACTED].	1.183.889.000	1	1
90.000.000	Capitale Sociale	20.000.000	20.000.000	20.000.000
1.064.953.527	Riserve	-	451	1.088
(1.168.177.097)	Perdita d'esercizio	(488.973.549)	(494.774.363)	(12.615.984)
<b>(13.223.570)</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>(468.973.549)</b>	<b>(474.773.912)</b>	<b>(7.385.104)</b>

Il quadro come sopra delineato viene modificato dalle sentenze del Tribunale e della Corte d'Appello di Milano.

In data 09.02.2000 infatti la Corte d'Appello di Milano dichiarava nulle le delibere di approvazione dei bilanci 1995 e 1996 e di ricostituzione del Capitale Sociale a causa della mancata considerazione di una plusvalenza di Lire 244.338.574 derivante dalla cessione di due cespiti avvenute in data **13.10.1995**, dopo la chiusura dell'esercizio, ma prima della data dell'assemblea del 04.12.1995 che aveva approvato il bilancio.

Il 12.10.1995, giorno precedente alla compravendita degli immobili che avrebbe generato la plusvalenza, la società aveva cambiato la data di chiusura dell'esercizio dal 31/12 al 30.09

In data 08.08.2000 l'Assemblea dei soci riapprovava così i bilanci d'esercizio 1995 e 1996 per tener conto dei rilievi della Corte d'Appello (plusvalenze da alienazioni e corretta contabilizzazione delle ricapitalizzazioni) e riapriva i termini per l'esercizio del diritto di opzione del socio M█████ M█████.

Le relative voci di Bilancio venivano così variate:

PRINCIPALI DATI CONTABILI DI BILANCIO - LIRE						
<i>in seconda approvazione 08/08/2000</i>						
	1995		1996		1997	Totale
Data di approvazione	04/12/1995	08/08/2000	30/01/1997	08/08/2000	17/11/1997	
Capitale Sociale	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	
Riserve	-	-	451	451	1.088	
Perdita d'esercizio	(488.973.549)		(494.774.363)		(12.615.984)	(996.363.896)
		(244.634.975)		(739.112.937)	(12.615.984)	(996.363.896)
Patrimonio Netto		(224.634.975)		(719.112.486)	(7.385.104)	

La successiva assemblea dei soci in data 27.04.2006 riapprovava, senza modifiche, i Bilanci 1995, 1996 e 1997 a seguito dell'intervenuta Sentenza del Tribunale di Milano n.13260/2005 del 17/03/2005, che ha annullato la delibera dell' 8 agosto 2000.

I dati sopra evidenziati sono stati pertanto confermati e così pure l'importo delle perdite di esercizio cumulate al 30/09/199, pari a LIRE 996.363.869.

L'assemblea dei soci del 27.04.2006 oltre ad approvare nuovamente i Bilanci degli esercizi sopra indicati, deliberava:

- di azzerare e ricostituire il capitale sociale;
- di ridurre e contestualmente aumentare il capitale sociale;
- "di riservare, per quanto concerne la quota del 25% del signor M█████ M█████, il diritto di opzione sulle sottoscrizioni del capitale sociale";

- "che in caso di esercizio del diritto di opzione da parte del signor M■■■■ M■■■■, il versamento del medesimo sostituirà di diritto i versamenti effettuati...(dagli altri soci), che si considereranno mai avvenuti e la società restituirà conseguentemente le somme versate a titolo di opzione su quote inoptate senza che i rispettivi soggetti possano reclamare alcunché..."

L'importo corrispondente alla quota societaria pignorata di M■■■■ M■■■■, pari al 25% richiesto per la copertura delle perdite e la ricostituzione del capitale sociale, come da raccomandata A/R in data 28/04/2006, agli atti, inviata per l'esercizio del diritto di opzione, ammonta a Lire 249.090.974 (25% di **996.363.896**), equivalenti a Euro 128.644,76,

L'esercizio del diritto di opzione, diritto compreso nella quota oggetto del pignoramento, consentirà, a chi se ne renderà intestatario in sede esecutiva, di diventare titolare della quota pari al 25% della società Immobiliare Isabella Srl, versando alla società l'importo di euro 128.644,76.

### **3. L'oggetto della Valutazione**

La determinazione del valore economico della quota del 25% della Immobiliare Isabella intestata a M■■■■ M■■■■ alla data del 28-30/06/2000 e i diritti da essa derivanti (oggetto del pignoramento), comporta che la stima si estenda alla valutazione della società Immobiliare Isabella srl, con sede legale in Milano Via Filippo Turati, 40 codice fiscale 00260410030 e partita iva 07409430159.

### **4. Data di riferimento e principali documenti informativi utilizzati**

Nell'espletamento dell'incarico sono stati esaminati:

- i documenti societari forniti dal socio e Amministratore Unico Grassi Stefano.
- gli atti e le informazioni reperiti presso le Camere di Commercio di Milano e Novara (la cui provincia comprendeva, alla costituzione della società, l'area di Verbania), il Catasto, la Conservatoria RR.II. e l'Agenzia Entrate Ufficio Provinciale di Verbania, presso il cui territorio si trova la quasi totalità dei beni immobili di Immobiliare Isabella.
- i bilanci della società depositati negli ultimi cinque anni e nel periodo 1994-2000, le schede contabili, i libri sociali, le dichiarazioni fiscali.
- i documenti relativi ai fabbricati di proprietà, le visure ipocatastali e ogni altro atto ritenuto utile, anche in occasione di un sopralluogo effettuato in data 14.01.2021 presso la sede della società.

La data di riferimento della valutazione della società viene fissata dall'esperto al 30.09.2020, data di chiusura dell'ultimo esercizio sociale, sulla base del bilancio approvato in data 08.01.2021; relativamente al valore alla data del pignoramento, si fa riferimento alla data del 30.09.2000.



## 5. Descrizione della società oggetto di valutazione

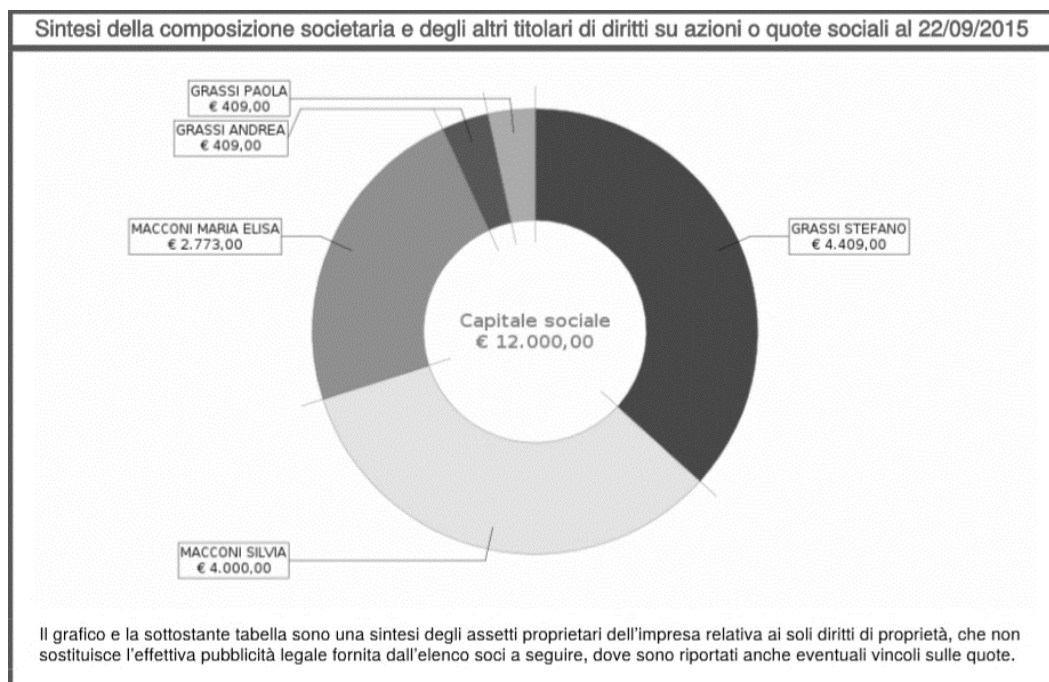
Immobiliare Isabella veniva costituita in forma di società in accomandita semplice il 12/10/1966 da Bice Maconi, socio d'opera e accomandatario, e da Neumark AG, società di Lugano che versava l'intero capitale sociale di Lire 1 milione.

La s.a.s. aveva sede in Milano al Corso Matteotti, 2 con oggetto sociale *l' Acquisto, vendita e costruzione di fabbricati e attività finanziarie attinenti*, come risulta dall'Atto Costitutivo del 12/10/1966 reperito dall'Esperto presso la Camera di Commercio di Novara.

Il 22/12/1975 veniva trasformata la forma giuridica in società per azioni e poi, il 18/06/1985, in società a responsabilità limitata, con sede in Milano Via Carroccio, 8 e con un capitale sociale di lire 90milioni. In data 01/07/1996 veniva aperta l'attuale unità locale di Verbania Via San Vittore, 11/13.

La società effettuava altri trasferimenti della sede legale; l'ultimo in Milano da Via Andrea Appiani, 12 a Via Filippo Turati, 40.

Il grafico mostra l'attuale compagine societaria.



La società è retta da un Consiglio di Amministrazione costituito da tre membri. Il socio di maggioranza relativa Grassi Stefano detiene la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione dal 03/05/1995 a seguito della revoca dell'Amministratore Unico M [REDACTED] M [REDACTED].

Immobiliare Isabella srl		
Socio	Quota %	Cariche CdA
Grassi Stefano	36,74	Presidente
Macconi Silvia	33,33	-
Macconi Maria Elisa	23,11	-
Grassi Andrea	3,41	Consigliere Delegato
Grassi Paola	3,41	Consigliere

La scadenza dell'esercizio sociale a partire dall'esercizio 1995 è stata fissata al 30 settembre di ogni anno con delibera di Assemblea Straordinaria del 12 ottobre 1995.

## 6. I metodi di valutazione del capitale economico

La valutazione del capitale economico di una azienda nel suo complesso (presupposto per la valutazione di una quota della medesima) è intesa come il giudizio volto a determinare " il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività (che) è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)" (Principi Italiani di Valutazione, Organismo Italiano di Valutazione, 2015)

La valutazione del capitale economico deve rispondere a criteri di razionalità, nel senso che il processo logico da cui deriva deve essere chiaro, convincente e come tale largamente condivisibile, e di dimostrabilità, in quanto le grandezze di riferimento devono essere supportate da dati controllabili.

Sono necessarie poi neutralità, che escluda scelte meramente soggettive e arbitrarie, e infine stabilità, intesa nel senso di evitare oscillazioni di valore legate a fatti contingenti o a variazioni di prospettive dipendenti più da opinioni che da modifiche degli scenari.

Diverse sono le metodologie utilizzabili nella determinazione del capitale economico:

- Il metodo cosiddetto reddituale fa riferimento a risultati economici previsti in un certo orizzonte temporale, presupponendo così una capacità dell'impresa di produrre ricchezza, già acquisita o di probabile raggiungimento nel breve termine.
- I metodi finanziari determinano invece i flussi di cassa attesi su un periodo medio-lungo, utilizzando stime, ipotesi e proiezioni di complessità maggiore rispetto al metodo reddituale.

- i metodi misti patrimoniali-reddituali presuppongono la capacità dell'impresa di generare un reddito superiore (o inferiore) alla remunerazione ordinaria del Capitale Investito e destinata a durare per lunghi periodi di tempo, al fine di determinare un valore di Avviamento positivo o negativo.

### 6.1 La scelta del criterio del Patrimonio Netto Rettificato

La Società oggetto di valutazione è una tipica società di gestione immobiliare, con beni locati a terzi, non dotata di organico né di struttura.

La società ha un consistente patrimonio immobiliare, come esposto nei paragrafi che seguono, il cui valore economico corrente è significativamente superiore al valore contabile di bilancio. L'esperto ritiene pertanto corretto e adeguato per giungere alla valutazione del capitale economico (W) della società Immobiliare Isabella Srl il criterio del **Patrimonio Netto Rettificato K'**, con l'applicazione della seguente formula:

$$W = K + Re - I = K'$$

dove **K** è il valore contabile del Patrimonio Netto e **Re** rappresenta le rettifiche di valore a prezzi di mercato dei beni materiali, meno **I** (imposte).

La voce **I** considera le *imposte latenti* sui plusvalori non ancora realizzati che derivano dalla differenza positiva tra il valore di libro (al costo) dei beni e il valore di mercato attraverso la cessione dell'attivo e l'iscrizione del plusvalore sul conto economico.

Trattandosi di *imposte differite e solo potenziali*, il loro ammontare deve però tenere conto anche di fattori contingenti come la previsione di variazioni delle aliquote nel tempo, la possibilità di deduzioni e altri fattori. Per tali ragioni la prassi aziendale suggerisce di applicare aliquote ridotte rispetto a quelle in vigore.

### 6.2 La verifica reddituale del valore

Il metodo del Patrimonio Netto Rettificato, riferimento per la stima del valore economico di una immobiliare, non tiene però conto della capacità di remunerare il Capitale Economico così determinato a un tasso soddisfacente per l'investitore.

Si renderà così opportuno sottoporre i risultati ottenuti dalla stima patrimoniale a verifica reddituale, consistente nel confrontare la redditività attesa del complesso aziendale con il tasso di riferimento del settore.

Il reddito atteso e normalizzato **R** viene quindi rapportato al Patrimonio Netto Rettificato **K'** al fine di calcolare il tasso **i** di rendimento che si può ragionevolmente attendere dall'investimento. Se il tasso  $i = R/K'$  è allineato ai tassi correnti di capitalizzazione per aziende di eguale rischio, la prova reddituale si considera superata e i valori patrimoniali possono essere confermati.

L'*allineamento* del tasso di rendimento atteso comporta che questo rientri in un intervallo di ampiezza di 1,5-2 punti percentuali. Così, se il tasso stimato cade entro i limiti dell'intervallo, il *test* può considerarsi superato.

Al di fuori dell'intervallo di tolleranza, i valori patrimoniali non possono invece essere confermati e occorre procedere con altri metodi di stima del valore economico che considerino l'avviamento positivo o negativo del complesso aziendale.

Secondo l'orientamento prevalente, i tassi di rendimento normali per il settore, che riconoscono un premio per il rischio oltre al valore finanziario del tempo, sono compresi nei seguenti intervalli: industria 7-10%; istituti finanziari 6-8%; istituti assicurativi 5-7%; commercio 8-12%.

Negli investimenti immobiliari il tasso di rendimento atteso rientra nell'intervallo 4-6%, richiedendo così un ritorno del Capitale Investito nell'arco di 17-25 anni.

## **7. I principali dati economico finanziari della società Immobiliare Isabella Srl**

Si illustrano di seguito i bilanci alla data corrente e alla data del pignoramento.

### **7.1 alla data corrente (30.09.2020)**

Ricorrendo i presupposti dell'art.2435 bis c.1 del Codice civile, la società in qualità di microimpresa redige il Bilancio in forma *super abbreviata* non superando i limiti di dimensione economico-patrimoniale previsti dalla norma e, in conformità alle disposizioni di legge, non presenta la Nota Integrativa né la Relazione sulla gestione.

Di seguito i principali dati dello Stato Patrimoniale di Immobiliare Isabella per gli anni 2015-2020, come risulta dai bilanci depositati in Camera di Commercio.

La recente assemblea dei soci dell'08.01. 2021 ha approvato il bilancio dell'esercizio 2020 che riporta un Valore della Produzione di € 159.300 con una Perdita di € 66.716 dovuta a risoluzione di contratti di locazione e all'assenza di cessioni immobiliari.

L'Attivo Patrimoniale di € 1.018.193, costituito da Immobili e disponibilità liquide, è finanziato interamente da Patrimonio Netto avendo la società destinato a riserva gli utili di esercizio conseguiti negli anni.

Nel complesso i debiti di gestione verso il condominio, i conduttori per depositi cauzionali, Erario e fornitori vari, trovano bilanciamento con i crediti a breve termine.

<b>Stato Patrimoniale Civilistico</b> importi in migliaia €						
<b>2020</b>		<i>2019</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
516	Immobilizzazioni	539	535	594	572	602
65	Crediti	44	62	35	44	49
437	Liquidità	508	407	248	309	283
<b>1.018</b>	<b>Totale Attivo</b>	<b>1.091</b>	<b>1.004</b>	<b>877</b>	<b>925</b>	<b>934</b>
12	Capitale Sociale	12	12	12	12	12
1.017	Altre Riserve	918	790	808	760	803
(67)	Utile/(Perdita) esercizio	99	128	(19)	48	(42)
<b>962</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>1.029</b>	<b>930</b>	<b>801</b>	<b>820</b>	<b>773</b>
56	Debiti e Altre Passività	62	74	76	105	161
<b>1.018</b>	<b>Totale Passivo</b>	<b>1.091</b>	<b>1.004</b>	<b>877</b>	<b>925</b>	<b>934</b>

Il compendio aziendale di Immobiliare Isabella consiste in n.5 complessi siti principalmente nel Comune di Verbania per un valore storico a bilancio di € 515.988, di cui € 315.288 come effetto delle due rivalutazioni monetarie ai sensi della Legge 72/83 e Legge 413/91

<b>Descrizione</b>	<b>Rivalutazione L. 72/83</b>	<b>Rivalutazione L. 413/91</b>	<b>Totale rivalutazioni</b>
Terreni e fabbricati	174.222	141.066	315.288
<b>Totale</b>	<b>174.222</b>	<b>141.066</b>	<b>315.288</b>

Si riclassifica di seguito lo Stato Patrimoniale del bilancio civilistico a Capitale Investito Netto che esprime il compendio delle attività da gestire al fine di remunerare i soggetti portatori di interesse economico e così soci e terzi onerosi

<b>Stato Patrimoniale Gestionale</b> importi in migliaia €						
<b>2020</b>		<i>2019</i>	<i>2018</i>	<i>2017</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>
516	Immobilizzazioni	539	535	594	572	602

<b>Stato Patrimoniale Gestionale</b> importi in migliaia €						
<b>2020</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
9	Altre Attività/Passività non onerose	(18)	(12)	(41)	(61)	(112)
525	<b>Capitale Investito Netto</b>	521	523	553	511	490
	<i>finanziato da</i>					
(437)	Posizione Finanziaria Netta( - Liquidità/+Debito)	(508)	(407)	(248)	(309)	(283)
962	Patrimonio Netto	1.029	930	801	820	773

Immobiliare Isabella nel 2020 è una società solida, liquida e non esposta sul sistema bancario, che finanzia interamente con Capitale di rischio il Capitale Investito Netto di € 525.000, in sostanza corrispondente al patrimonio immobiliare a valori storici.

Vedremo più avanti quanto il mercato valorizzi oggi questo patrimonio di Immobiliare Isabella e quanto lo remunererà.

Come tipica società immobiliare, i ricavi della società sono rappresentati dalle locazioni, oltre che da plusvalenze sulle vendite degli immobili che consentono di conseguire un risultato industriale positivo.

Con ricavi da locazione di € 145.895 a fronte di un valore medio di € 191.363 del triennio precedente, la Società registra nel 2020 una diminuzione di canoni attivi di circa il 25% a causa delle risoluzioni di tre contratti commerciali nella città di Verbania per complessivi € 42.600, principalmente causa COVID-19.

**IMMOBILIARE ISABELLA SRL**  
Codice Fiscale 00260410030

<b>Dati di bilancio</b>			
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Valore della produzione</b>	327.582	377.666	206.241
<b>Utile/perdita</b>	99.079	128.233	-18.999
<b>Ricavi</b>	183.138	193.231	197.927

Negli anni precedenti concorrevano al Valore della Produzione i Ricavi per plusvalenze da cessione fabbricati.

<b>Conto Economico</b> importi in migliaia €						
<b>2020</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
146	Ricavi da locazioni	183	193	198	198	219
13	Altri ricavi (plusvalenze)	144	184	8	72	11
<b>159</b>	<b>Valore della Produzione</b>	<b>327</b>	<b>377</b>	<b>206</b>	<b>270</b>	<b>230</b>
96	Costi per servizi	102	111	110	101	169
46	Godimento beni di terzi	41	54	38	53	43
54	Altri costi di gestione	36	35	37	36	37
<b>(37)</b>	<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>148</b>	<b>177</b>	<b>21</b>	<b>80</b>	<b>(19)</b>
24	Ammortamenti	24	25	25	24	25
<b>(61)</b>	<b>Utile operativo netto</b>	<b>124</b>	<b>152</b>	<b>(4)</b>	<b>56</b>	<b>(44)</b>
1	Oneri (-) / Proventi (+) fin.	+2	-	-4	-	+7
7	Imposte	27	24	11	8	5
<b>(67)</b>	<b>Utile (Perdita) di esercizio</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>(19)</b>	<b>48</b>	<b>(42)</b>

negativo	Margine Operativo Lordo /Val.Produzione	45%	47%	10%	30%	negativo
	R.O.S. Utile Operativo Netto /Val. Produzione.	38%	40%	negativo	21%	
	R.O.I. Utile Operativo Netto /Capitale Investito Netto	24%	29%		11%	
	R.O.E. Utile d'esercizio /Patrimonio Netto iniziale	11%	16%	6%		

Negli anni 2015, 2017 e 2020 in cui non si realizzano cessioni immobiliari **i soli ricavi da locazione non sono sufficienti a raggiungere il pareggio di gestione** (Utile Operativo Netto negativo). Parimenti negli anni 2016, 2018 e 2019 il risultato operativo deriva principalmente dagli altri ricavi ovvero plusvalenze da cessione.

La media del Margine Operativo Lordo, indicatore della capacità dell'azienda di remunerare il Capitale Investito, si attesta a **€ 115.000 nel triennio 2017-2019** con esclusione del 2020, anno non significativo per la crisi sanitaria in corso.

## 7.2 alla data del pignoramento

Si illustrano i Bilanci degli anni 1995-2000; gli importi vengono convertiti da Lire in migliaia di Euro per comodità di lettura.

Per gli anni 1995, 1996 e 1997 si fa riferimento ai Bilanci ri-approvati con Assemblea Straordinaria del 27.04.2006 a seguito di sentenza del Tribunale di Milano n.13260/2005. Si rinvia al par.2.2) per le vicende societarie relative al debitore esecutato M■■■■ M■■■■.

<b>Stato Patrimoniale Civilistico</b>						
importi in migliaia €						
<b>2000</b>		<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
652	Immobilizzazioni	669	653	636	784	936
19	Crediti	24	44	53	63	1.404
79	Liquidità	118	156	132	589	1
<b>750</b>	<b>Totale Attivo</b>	<b>811</b>	<b>853</b>	<b>821</b>	<b>1436</b>	<b>2.341</b>
10	Capitale Sociale	10	10	10	10	10
143	Altre Riserve	108	-	-	-	-
(30)	Utile/(Perdita) esercizio	36	108	(7)	(382)	(126)
<b>123</b>	<b>Patrimonio Netto</b>	<b>154</b>	<b>118</b>	<b>3</b>	<b>(371)</b>	<b>(116)</b>
534	Banche Passive	592	648	751	1.611	1.583
93	Altri Debiti	65	87	67	196	874
<b>750</b>	<b>Totale Passivo</b>	<b>811</b>	<b>853</b>	<b>821</b>	<b>1.436</b>	<b>2.341</b>

Nel periodo in osservazione la società diminuisce progressivamente l'esposizione verso il sistema bancario. Nell'anno 2000 è ancora in essere un finanziamento fondiario di €534.000 di durata decennale acceso l'01/08/1997 con ipoteca sul complesso di Verbania, importo originario di € 903.800.

Dal prospetto del Capitale Investito Netto che segue è evidente, dall'evoluzione della Posizione Finanziaria Netta in rapporto al Patrimonio Netto, il progressivo consolidamento della società, dopo la copertura delle perdite di complessivi € 515.000 e le conseguenti ricapitalizzazioni.



<b>Stato Patrimoniale Gestionale</b> importi in migliaia €						
<b>2000</b>		<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
652	Immobilizzazioni	669	653	636	784	936
(74)	Altre Attività/Passività	(41)	(43)	(14)	(133)	530
<b>578</b>	<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>628</b>	<b>610</b>	<b>622</b>	<b>651</b>	<b>1.466</b>
	<i>finanziato da</i>					
455	Posizione finanziaria netta (- Liquidità/+Debito)	474	492	619	1.022	1.582
123	Patrimonio Netto	154	118	3	(371)	(116)
3,7	Rapporto Debito/Patrimonio Netto	3,1	4,2	n.s.		
21%	Patrimonio Netto / Capitale Investito Netto	24%	19%			

Seguono le principali grandezze di Conto Economico della società.

<b>Conto Economico</b> importi in migliaia €						
<b>2000</b>		<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
253	Valore della Produzione	272	292	244	251	158
<b>82</b>	<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>91</b>	<b>113</b>	<b>77</b>	<b>(600)</b>	<b>(93)</b>
23	Ammortamenti	24	23			
59	Utile Operativo Netto	67	90	51	(617)	(104)
<b>(30)</b>	<b>Utile/Perdita esercizio</b>	<b>36</b>	<b>108</b>	<b>(7)</b>	<b>(382)</b>	<b>(126)</b>

La media del Margine Operativo Lordo, indicatore della capacità dell'azienda di remunerare il Capitale Investito Netto, si attesta a € 95.000 nel periodo 1998-2000 escludendo così le perdite degli anni 1995-1997 da ricondursi alle vicende di causa riguardanti M [REDACTED] M [REDACTED].

## 8. Descrizione e stima del patrimonio immobiliare

### 8.1 I criteri di stima del valore degli immobili

Per la stima del valore l'Esperto fa riferimento all'Osservatorio del Mercato Immobiliare OMI dell'Agenzia Entrate alla data del pignoramento del 06/2000 e alla data attuale.

La banca dati raccoglie i prezzi medi delle transazioni in euro al mq, aggiornati al primo semestre 2020, effettuate per zona, tipologia di immobile e stato di conservazione nel periodo di riferimento, con le seguenti precisazioni:

- per i negozi il giudizio Ottimo (O) / Normale (N) / Scadente (S) è da intendersi riferito alla posizione commerciale e non allo stato conservativo dell'unità immobiliare;
- per posti auto e autorimesse non risulta significativo il diverso apprezzamento del mercato secondo lo stato conservativo.

L'Esperto ritiene rappresentative per l'anno 2000 le quotazioni di fascia medio-alta per uffici e negozi nei due complessi nel centro storico di Verbania e i valori medi per il negozio alle porte del centro in Via Garibaldi. Gli appartamenti in centro a Verbania vengono considerati in uno stato normale di manutenzione per cui si attribuisce il valore medio delle quotazioni OMI. All'appartamento di Omegna di tipo A/4 popolare e alla villetta di Premeno si riconoscono valori medio bassi.



Per l'anno 2020 la vetustà della palazzina di Verbania Via San Vittore, principale stabile di Immobiliare Isabella, suggerisce il posizionamento sui valori inferiori dell'intervallo OMI,

considerato anche che l'area di riferimento *B5-Lungolago* individuata da Agenzia Entrate comprende le transazioni degli immobili di grande pregio con affaccio diretto sul Verbano. La crisi sanitaria in corso Covid19 che incide sulla situazione economica generale e sulla ri-organizzazione del mondo del lavoro suggerisce infine prudenza, in particolare per la tipologia *Uffici (cat. A10)*.

I *Negozi (cat. C1)*, posizionati nel centro storico di Verbania lungo la principale via di passeggio, mantengono in prospettiva una certa attrattività. Il valore di *Autorimesse e Magazzini (cat. C6 e C2)* si posiziona in fascia intermedia, data la limitata disponibilità di unità simili nel centro storico.

I terreni sono valutati a prato come da tabelle OMI.

Si precisa che i valori forniti dall'OMI per il 1° semestre 2020 registrano i rogiti del periodo, scontando in genere trattative concluse a fine 2019, e così anteriori alla crisi Covid19.

A conforto delle valutazioni, sono stati considerati anche gli annunci sui siti delle agenzie immobiliari, come espressione dei valori di mercato del territorio, e le vendite degli anni 2017 e 2018 di Immobiliare Isabella.

## 8.2 I cinque complessi con edifici: il valore al 30.09.2020

Immobiliare Isabella srl è proprietaria di n. 64 unità immobiliari principalmente nel Comune di Verbania oltre a Omegna e Premeno.



Si tratta di tre complessi in Verbania, località Intra, sul Lago Maggiore che comprendono n.5 appartamenti, n.11 uffici, n.8 negozi, n.4 magazzini, n.22 autorimesse e n.7 solai oltre a una area urbana.

Si aggiungono due appartamenti e un terreno a Omegna, un terreno e villa a Premeno.

Per mancata voltura in Catasto risulta ancora intestato alla società un solaio in Milano Via Rossetti, 13 già ceduto da Immobiliare Isabella.

Segue l'elenco degli immobili con indicazione del valore di stima determinato dall'Esperto per un totale di € 3.986.000 alla data del 30/09/2020.

<b>I beni di Immobiliare Isabella srl - al 30/09/2020</b>					
	<b>Sito</b>	<b>Unità</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Stima</b>
mq			Importi in migliaia di €		
2.572	<b>Verbania Via San Vittore, 11/13</b> porzione di stabile di 6 piani e S1 n.54 unità catastali	4 appartamenti, 11 uffici, 6 negozi, 4 depositi, 7 solai, 22 autorimesse	3.099	5.265	3.340
132	<b>Verbania Vicolo del Molino, 1</b>	n.1 negozio n.1 appartamento	176	320	208
59	<b>Verbania Corso Garibaldi, 15</b>	n.1 negozio	80	156	90
145	<b>Omegna Via Granerolo, 18 e 50</b>	n.2 appartamenti n.2 terreni	96	133	96
195	<b>Premeno Via Marconi, 2</b>	n. 1 villetta	293	419	250
	Verbania Via al Cenacolo Premeno	n.1 area urbana F/1 n.1 terreno mq 160	2	2	2
<b>3.103</b>	<b>Totale 64 unità immobiliari</b>		<b>3.746</b>	<b>6.296</b>	<b>3.986</b>

Risulta così un valore corrente del patrimonio immobiliare di € 3.986.000, circa 8 volte il valore di € 515.988 iscritto a bilancio dell'anno 2020.

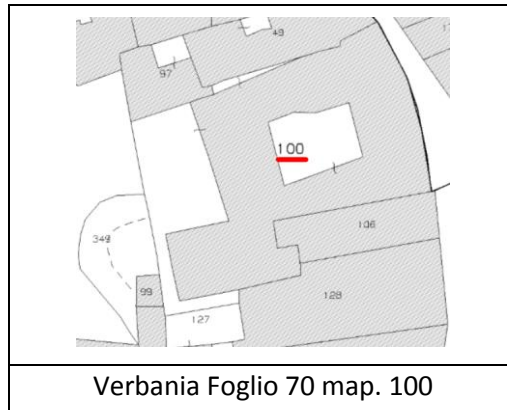
Il valore medio al metro quadro, per tutte le tipologie di fabbricato ed esclusi i terreni per complessivi mq 3.103 di superficie, si determina così in 1.284 €/mq per l'anno 2020.

### **8.2.1 I tre complessi di Verbania**

Segue la descrizione dei beni siti nella località di Intra, Comune di Verbania.

#### **La palazzina di Via San Vittore, 11/13**

L'edificio di sei piani si trova nel centro storico di Intra nella via commerciale che dal lungo lago conduce alla Basilica di San Vittore.

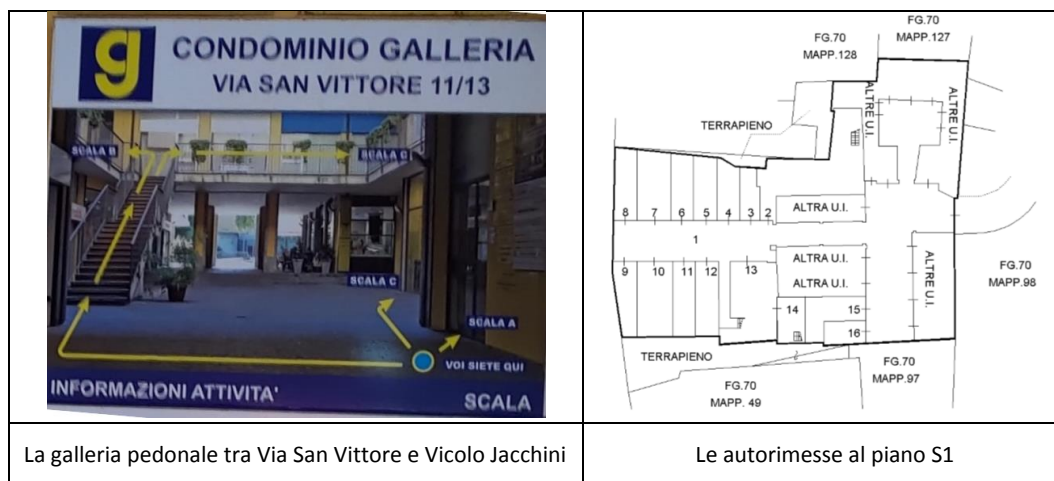


La società edificava lo stabile negli anni '70 su terreno di proprietà e vi possiede oggi n.54 unità catastali, tra cui n.4 appartamenti e n.11 uffici. Si aggiungono n.6 negozi, oltre a magazzini, solai e autorimesse. Nel palazzo la società ha l'unità locale alla scala B.



Il palazzo si compone di tre scale a cui si accede dal cortile centrale, aperto al passaggio pedonale, che collega la Via San Vittore col giardino pubblico retrostante e il Vicolo Jacchini.

Da qui con la rampa carrabile si accede al piano interrato dove si trovano le n.22 autorimesse e i n.4 magazzini.



Il valore delle n.54 unità viene stimato nell'ordine di € 3.340.000 come segue

Palazzina di Verbania Via San Vittore					
			Valori OMI		Stima
	cat.	Superficie	Min	Max	
		mq	importi in migliaia €		
n.4 appartamenti	A/2 A/3	360	456	656	456
n.11 uffici	A/10	891	1.158	1.960	1.158
n.6 negozi	C/1	679	917	1.799	1.074
n.4 magazzini al piano S1	C/2	135	88	149	122
n.7 solai al piano 6	C/2	50	33	55	33
n.22 autorimesse	C/6	497	447	646	497
<b>Totale</b>			<b>3.099</b>	<b>5.265</b>	<b>3.340</b>

#### Il negozio con abitazione di Vicolo del Molino

Verbania Vicolo del Molino, 1

[coordinate geografiche 45.93645, 8.57440]

Dati catastali - Foglio 63 part. 193 Sub 1 Negozio e Sub 2 Appartamento

Nel centro di Intra, all'incrocio di vie di fronte alla palazzina di Via San Vittore si trova il negozio con accesso da Vicolo del Molino a soli m 100 dal lungolago.



Le due vetrine all'angolo tra Vicolo del Molino e Via San Vittore

La superficie commerciale si sviluppa su tre piani fuori terra in un edificio storico per complessivi mq 92. All'ultimo piano si trova l'appartamento di due locali.

<p>PIANO SECONDO</p>	<p>PIANO TERZO</p>
<p>PIANO PRIMO</p>	
<p>PIANO TERRA</p>	Sub 2 Appartamento
Sub 1 Negozio	

Il 1° luglio 2020 veniva risolto il contratto di locazione con Amazing Time srls al canone di 18.000 €/anno.

I valori degli immobili vengono rappresentati come segue per un totale di € 208.000.

Negozio e appartamento di Verbania Vicolo del Molino					
			Valori OMI		Stima
	cat.	Superficie	Min	Max	

		mq	importi in migliaia €		
Negozio su tre piani	C/1	92	124	244	156
Appartamento	A/3	2 vani	52	76	52
<b>Totale</b>			<b>176</b>	<b>320</b>	<b>208</b>

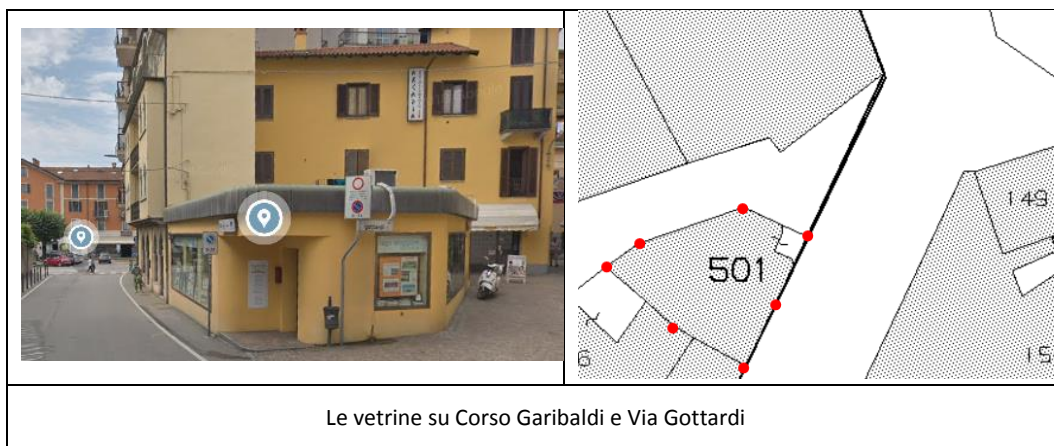
### Il negozio di Corso Garibaldi

Verbania Corso Giuseppe Garibaldi, 15

[coordinate geografiche 45.93557, 8.57148]

Dati catastali - Foglio 62 part. 501

In località Intra, alle porte del centro storico, si trova l'immobile di categoria C/1 con una superficie di mq 59. Il negozio di forma triangolare è posto all'angolo con Via Gottardi per cui dispone di ampie vetrine su due lati. L'immobile era locato a Lago Maggiore Service srl, agenzia di viaggi presente in città dal 1981 col marchio *Solar Viaggi*; contratto di 16.800 €/anno risolto il 31/10/2020.



Il valore dell'immobile viene determinato in € 90.000 posizionandosi sulla fascia inferiore dei valori OMI Agenzia Entrate per il 1° semestre 2020.

Il negozio di Verbania - Corso Garibaldi					
			Valori OMI		Stima
	cat.	Superficie	Min	Max	
		mq	importi in migliaia €		
Negozio	C/1	59	<b>80</b>	<b>156</b>	<b>90</b>



### 8.2.2 I due appartamenti di Omegna

Via Granerolo, 50

[coordinate geografiche 45.896449, 8.419521]

Dati Catastali - Foglio 4 Part. 41 cat. A/4 e Part. 31 cat. A/3

Gli immobili si trovano nella frazione Brughiere a nord del centro città sulla strada che conduce alla frazione di Granerolo. Il centro di Omegna, principale centro della provincia del Verbano-Cusio-Ossola sulla sponda nord del Lago d'Orta, dista circa km 3.



Appartamento di categoria A/4 di 3,5 vani al piano terra e piano primo catastalmente al civico 18. Edificio di vecchia costruzione il cui valore viene stimato nell'intorno di € 42.000 in base alle tabelle OMI. L'immobile veniva acquistato da Immobiliare Isabella il 30/07/1996 e dopo la ristrutturazione negli anni 2002-2003 veniva locata al canone di 2.400 €/anno.



Nella stessa corte si trova l'appartamento di categoria A/3, catastalmente al civico 22. L'unità di 4,5 vani si sviluppa su due piani e si compone di locale cottura, soggiorno, due locali e bagno al primo piano e cantine, deposito e bagno al piano terra. Terreno di mq 120.

La società acquisiva l'immobile il 27/10/2005 in asta con Decreto di trasferimento del Tribunale di Verbania. Il valore viene determinato in € 52.000.



Omegna Via Granerolo, 50 CAT. A/3

Si riepilogano in tabella i valori dei due appartamenti per complessivi € 96.000.

Gli appartamenti di Omegna - Via Granerolo					
			Valori OMI		Stima
	cat.	Superficie	Min	Max	
		mq	importi in migliaia €		
Appartamento	A/4	64	42	58	42
Appartamento	A/3	81	52	73	52
n.2 terreni			2	2	2
<b>Totale</b>			<b>96</b>	<b>133</b>	<b>96</b>

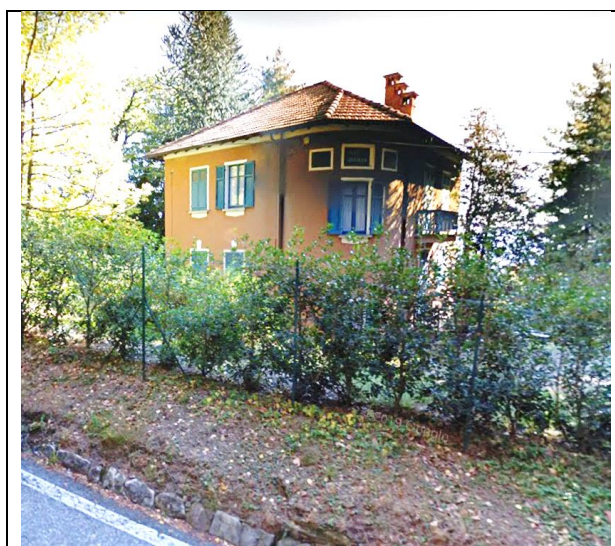
### 8.2.3 La villa di Premeno

Via Marconi, 2

[coordinate geografiche 45.979603, 8.599208]

Dati catastali - Foglio 3 Part. 75

L'unità consiste di 8,5 vani per una superficie catastale di mq 195 sviluppata su n.3 piani. La villa dista circa m 500 dal centro di Premeno, in posizione isolata in mezzo al verde.



Via Marconi, 2 Premeno (VB)

Si segnala che in Catasto risulta l'intestazione a Immobiliare Isabella spa con sede in Omegna, senza indicazione del Codice Fiscale, per cui l'estrazione delle Risultanze Catastali non ricomprende l'unità.

La società ha fornito l'atto notarile del 20/04/1953 con cui Maconi Bice acquistava l'immobile da terzi, poi ceduto a Immobiliare Isabella sas il 26/12/1966.

Il valore minimo OMI di € 293.000, equivalente a 1.500 €/mq, viene decurtato di circa il 15% a € 250.000 per interventi di ristrutturazione ritenuti necessari dalla proprietà.

Villa di Premeno Via Marconi					
			Valori OMI		Stima
	cat.	Superficie	Min	Max	
		mq	importi in migliaia €		
Villino	A/7	195	<b>293</b>	<b>419</b>	<b>250</b>

### 8.3 I diritti dei terzi

Dalle visure ipocatastali non risultano gravami ipotecari sugli immobili, come anche confermato dalla Società. Nel 1997 veniva costituita ipoteca volontaria (registro 942/7023) sugli immobili di Verbania. L'obbligazione è stata estinta il 18/06/2007 e l'ipoteca cancellata il 18/06/2008.

Esistono altri diritti reali sugli immobili di Verbania costituiti il 23/04/1998 a titolo di servitù di passaggio, servitù di scarico e di veduta a favore di terzi.

### 8.4 Le locazioni

La società forniva all'esperto l'elenco dei contratti di locazione in essere per complessivi 115.080 €/annui di canone.

Nel corso del 2020 sono stati risolti n.2 contratti per un totale di 34.800 €/anno e n.1 ufficio in Via San Vittore a Verbania locato a 7.800 €/anno e così complessivi € 42.600; si aggiunge lo sfratto in corso di un appartamento nella medesima palazzina.

Importi in €

Locazioni attive Immobiliare Isabella srl				
Sito	Immobile	Conduttore	Canone €/anno	Note
<b>Verbania</b>				
Via San Vittore	Uffici e negozi	vari	93.540	n.10 contratti
	Box e posti auto		19.140	n.12 contratti
Vicolo del Molino	Negozi e appartamento mq 92 + 2 vani	Amazing Time srls	-	risolto 01/07/2020
Corso Garibaldi	Negozi mq 59	Lago Maggiore Service srl	-	risolto 31/10/2020
<b>Omegna</b>				
Via Granerolo 50	Appartamento	Gad Serigne Mamadou	2.400	
<b>Totale</b>			<b>115.080</b>	

### 8.5 I beni immobili alla data del pignoramento

Alla data del pignoramento del 28/06/2000 della quota di M [REDACTED] M [REDACTED] la società deteneva n.92 unità catastali e così 28 unità in più, rispetto alla situazione attuale, che venivano poi cedute nell'ultimo ventennio fino a raggiungere l'odierna consistenza.

Unità catastali al 28/06/2000	Acquisizioni	Vendite	Unità catastali al 30/09/2020
	n.1 appartamento n.2 terreni Omegna DT del 10/2005		
	n.1 terreno permuta 07/2009	n.5 terreni permuta 07/2009	
		n.1 terreno cessione 07/2009	
		n.3 terreni cessione 07/2009	
		n.13 fabbricati n.10 terreni	
<b>92</b>	<b>+4</b>	<b>-32</b>	<b>64</b>

Il numero di 64 unità alla data del 30/09/2020 è il risultato di varie operazioni immobiliari.

Nel 2005 infatti la società **acquistava** n.1 appartamento e n.2 terreni in Omegna con Decreto di Trasferimento del Tribunale di Verbania rep. 275/2005.

Con **permuta** del 07/2009, a seguito di modifiche nei percorsi pedonali di Verbania località Zoverallo, il Comune acquisiva da Immobiliare Isabella n.5 terreni per complessivi 604 mq (di cui mq 142 agricoli e mq 462 né agricoli né edificabili, e per contro la società acquisiva un terreno (né agricolo né edificabile) di mq 393 in via Al Cenacolo, già adibito a passaggio pedonale.

Con medesimo atto, notaio Petrelli, Immobiliare Isabella **cedeva** l'appezzamento acquisito e altri tre già di proprietà, per complessivi mq 2.066, all'Impresa Lietta Pierino srl che si accollava gli obblighi assunti da Immobiliare Isabella verso il Comune di Verbania per la sistemazione del nuovo percorso a valle di Corso Italia.

Le ulteriori n.23 unità catastali (13 fabbricati + 10 terreni) venivano **cedute** in sette operazioni tra il 2003 e il 2018.

### 8.5.1 Il valore degli immobili alla data del pignoramento

La banca dati di Agenzia Entrate pubblicata sul sito internet fornisce i valori OMI solo a partire dall'anno 2006; l'Esperto ha quindi richiesto all'Agenzia ufficio provinciale di Verbania le quotazioni degli immobili al primo semestre 2000, data del pignoramento, per il capoluogo e per il Comune di Omegna.

L'Ufficio ha fornito i valori che vengono qui applicati alle 92 unità catastali alla data intestate a Immobiliare Isabella.

Risulta un valore complessivo dei beni immobili al 06/2000 di € 5.989.000.

### Immobili in Verbania

Si illustrano le quotazioni OMI per categoria nei due periodi 2000 e 2020 per il Comune di Verbania, dove si trova la maggior parte dei beni di Immobiliare Isabella.

Comune di Verbania, località Intra centro storico (Zona B5 Lungolago)							
Valori OMI Agenzia Entrate							
€/mq		2000 2° semestre			2020 1° semestre		
		min	max	stima	min	max	stima
Appartamenti *	A/2	1.190	1.500	1.300	1.550	2.200	1.600
	A/3				1.300	1.900	1.500
Uffici	A/10	1.550	1.810	1.600	1.300	2.200	1.300
Negozi **	C/1	2.380	2.690	2.500	1.350	2.650	1.730
Solai	C/2	550		550	650		650
Magazzini			680	650		1.100	1.000
Autorimesse	C/6	1.140	1.290	1.150	900	1.300	1.000

(\*) per il 2000 i valori in tabella si riferiscono a *fabbricati intensivi*. Per il solo appartamento A/3 di Via del Molino vengono applicati i valori di *fabbricati non intensivi* (min 1.240 - max 1.550)

(\*\*) per il Negozio sub.3) di grandi dimensioni della palazzina di Via San Vittore e per il negozio di Corso Garibaldi si assume il valore minimo in entrambi i periodi

Nei periodi in osservazione sono diminuiti di oltre il 40% i valori minimi dei *Negozi*, nelle aree di minor pregio, che scendono da 2.380 €/mq a 1.350 €/mq.

Per gli *Uffici* si rileva nel 2020 un ampliamento dell'intervallo rispetto al 2000, con aumento dei valori massimi e diminuzione dei minimi.

Aumenti importanti dei valori delle abitazioni di fascia alta e una sostanziale tenuta delle autorimesse.

### Immobili in Omegna

Per gli appartamenti di Omegna i dati forniti dall'Agenzia Entrate mostrano un ampliamento dell'intervallo che da 830-880 €/mq nel 2000 si *allarga* a 650-900 €/mq nel 2020.

L'Esperto si posiziona sui valori minimi considerata la vetustà degli immobili di categoria economico-popolare.

Immobile in Premeno

Per la villa si conferma il valore di € 250.000.

Segue la sintesi dei valori per sito per le n.92 unità catastali di complessivi € 5.989.000 e così circa 9 volte il valore a Bilancio dell'anno 2000 di € 652.054.

<b>I beni di Immobiliare Isabella srl al 28/06/2000</b>					
		<b>Unità</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Stima</b>
mq			Importi in migliaia di €		
3.224	<b>Verbania Via San Vittore, 11/13</b>	6 appartamenti, 13 uffici, 6 negozi, 5 depositi, 11 n.67 unità catastali	4.836	5.636	5.033
132	<b>Verbania Vicolo del Molino, 1</b>	n.1 negozio n.1 appartamento	269	309	286
59	<b>Verbania Corso Garibaldi, 15</b>	n.1 negozio	140	159	140
64	<b>Omegna Via Granerolo, 18</b>	n.1 appartamento	53	56	53
195	<b>Premeno Via Marconi, 2</b>	n. 1 villetta	300	430	250
	<b>Verbania Via al Cenacolo Premeno</b>	n.1 area urbana F/1 n.1 terreno mq 160	2	2	2
	<b>Verbania</b>	n.18 terreni mq 20.010	225	225	225
<b>3.674</b>	<b>Totale 92 unità immobiliari</b>		<b>5.825</b>	<b>6.817</b>	<b>5.989</b>

Il valore medio al metro quadro, per tutte le tipologie di fabbricato ed esclusi i terreni per complessivi mq 3.674 di superficie, si determina così in 1.568 €/mq per l'anno 2000.

### **9. La determinazione del Valore Economico della società Immobiliare Isabella Srl - Rettifica del Patrimonio Netto**

Si illustra di seguito il valore del Patrimonio Netto Rettificato per tenere conto del valore economico degli immobili alla data corrente 2020 (30.09.2020) e alla data del pignoramento del 6/2000.

Il minor valore degli immobili, stimato al 30.09.2020 in **€ 3.986.000 rispetto a € 5.989.000** del 06/2000, è dovuto:

- alla alienazione di 28 unità, passate da 92 unità catastali a 64, con una diminuzione dei metri quadri del 15, 5% (da mq 3.674 a mq 3.103);

- alla variazione in diminuzione del 18,1% dei prezzi degli immobili, anche per il diverso scenario immobiliare.

Variazione del valore degli Immobili				
		06/2000	09/2020	Variazione
Superficie	mq	3.674	3.103	-15,5 %
Prezzo	€/mq	1.568	1.284	-18,1 %
Valore Fabbricati	€	5.762.000	3.984.000	- 30,8 %
Terreni	€	227.000	2.000	n.s.
<b>Valore degli immobili</b>	<b>€</b>	<b>5.989.000</b>	<b>3.986.000</b>	

Sul plusvalore che deriva dalla differenza positiva fra il valore storico di bilancio e il valore di mercato - *non realizzato* - dei beni immobili, è necessaria l'appostazione delle imposte fiscali latenti. L'Esperto, come da dottrina e prassi, applica il coefficiente del 50% alle aliquote vigenti alla data di riferimento.

Per l'anno 2000 l'imposta sui redditi delle Persone Giuridiche IRPEG 37% e IRAP 4,75% portano a stimare l'aliquota fiscale del 20%.

Mentre per il 2020 viene applicata l'aliquota del 15% in funzione della riduzione delle aliquote correnti IRES 24% e IRAP 3,9%.

#### 9.1) Valore Economico della società Immobiliare Isabella Srl alla data del pignoramento

Il Patrimonio Netto Rettificato al **28/06/2000** di Immobiliare Isabella viene, per quanto sopra esposto, determinato in **€ 4.392.600**, dopo aver effettuato rettifiche al valore degli immobili per € 5.337.000 e aver apposto un Fondo imposte differite di € 1.067.400:

Immobiliare Isabella srl al 28/06/2000 – DATA del PIGNORAMENTO			
Importi in €			
	Bilancio 2000 valori contabili	Rettifiche a valore di mercato	Valori rettificati
Immobilizzazioni	652.000	+ 5.337.000	5.989.000
Imposte latenti 20%		(1.067.400)	(1.067.400)
Altre Attività / Passività	(74.000)	-	(74.000)
<b>Capitale Investito Netto</b>	578.000	+ 4.269.600	<b>4.847.600</b>
<i>finanziato da:</i>			
Posizione finanziaria netta (+ debiti)	455.000		455.000
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>123.000</b>	+ 4.269.600	<b>4.392.600</b>



**9.2 Valore Economico della società Immobiliare Isabella Srl alla data del 30.09.2020**

Il Patrimonio Netto Rettificato di Immobiliare Isabella alla data di riferimento del 30/09/2020 viene determinato in € **3.911.500** dopo aver effettuato rettifiche al valore degli immobili per € 3.470.000 e aver apposto un Fondo imposte differite di € 520.500:

<b>Immobiliare Isabella srl - al 30/09/2020</b>			
Importi in €			
	Bilancio 2020 valori contabili	Rettifiche a valore di mercato	<b>Valori rettificati</b>
Immobilizzazioni	516.000	+ 3.470.000	3.986.000
Imposte latenti 15%		(520.500)	(520.500)
Altre Attività / Passività	9.000	-	9.000
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>525.000</b>	+ 2.949.500	<b>3.474.500</b>
<i>finanziato da:</i>			
Posizione finanziaria netta (- liquidità)	(437.000)	-	(437.000)
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>962.000</b>	+ 2.949.500	<b>3.911.500</b>

**10. La verifica reddituale del valore**

Il valore del Capitale Investito Netto Rettificato viene ora sottoposto al *test di redditività* per verificare che l'azienda, con la propria attività caratteristica, sia in grado di remunerare in maniera adeguata il capitale così determinato.

Il rendimento medio del settore immobiliare, ponderato in base alle superfici delle varie tipologie di immobili posseduti da Immobiliare Isabella, si attesta al 5,9% nell'anno 2000 e al 5,1% nel 2020 ed è determinato come segue (all. Agenzia Entrate OMI 2000 e 2020).

Rendimento medio immobili				
<i>anno</i>	<i>2000</i>		<i>2020</i>	
Tipologia di immobile	Superficie mq	Rendimento medio %	Superficie mq	Rendimento medio %
Abitazioni	880	4,0	700	4,0
Uffici	1.095	6,5	891	4,0
Negozi	830	7,5	830	7,0
Magazzini e solai	271	6,0	185	5,5
Autorimesse	598	5,5	497	5,0
<b>Totale</b>	<b>3.674</b>	<b>5,9</b>	<b>3.103</b>	<b>5,1</b>

L'Esperto ha verificato che il rendimento medio ponderato del settore, nel triennio 2018-2020, è stabile al tasso annuo del 5,1%; per gli anni 1998-1999 in cui non sono disponibili i dati OMI si assume il dato del 2000.

I canoni di locazione fatturati da Immobiliare Isabella nei due trienni di riferimento, sono riportati in sintesi nel seguente prospetto:

			Immobiliare Isabella srl			
2020	2019	2018	Importi in migliaia €	2000	1999	1998
146	183	193	Ricavi da locazioni	246	259	234
8	8	8	Canone da concessione antenna	7	7	7
<b>154</b>	<b>191</b>	<b>201</b>	<b>Totale Ricavi</b>	<b>253</b>	<b>266</b>	<b>241</b>
3.984	3.984	4.161 (*)	Valore immobili (solo fabbricati)	5.762	5.762	5.762
<b>3,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>Rendimento %</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Media triennio 4,5%</b>				<b>Media triennio 4,4%</b>		
5,1%			Rendimento OMI	5,9%		
(*) comprende gli immobili ceduti il 18/12/2018 Rogito Notaio Gatti						

Nel periodo 1998-2000 lo scostamento negativo tra il rendimento medio della società del 4,4% e la rendita media del settore del 5,9% è di 1,5 punti percentuali e si determina così un reddito inferiore alle attese di un generico investitore pari a 86.500 €/anno [€ 5.762 x 1,5%].

Lo scostamento rientra comunque nei limiti della tolleranza dell'1,5-2%, come più sopra illustrato, per cui il test di redditività è superato.

Nell'ultimo triennio 2018-2020 i ricavi da locazione della società si mantengono nell'ordine del 4,5% del valore di mercato dei fabbricati, pur con il settore in calo al 5,1%, con uno scostamento medio dello 0,6%.

Si tratta di una media meno rappresentativa in quanto nel 2020 il rendimento scende al 3,9%. In prospettiva si prevede un riallineamento dell'intero settore per cui la redditività di Immobiliare Isabella rimarrà in un intervallo percentuale sostenibile.

Il **Patrimonio Netto Rettificato della società**, a seguito del *test di redditività*, è così confermato:

- in € 4.392.600 alla data del pignoramento e
- in € 3.911.500 alla data corrente.

#### 11. Il valore economico della quota pignorata

Il valore economico e corrente dell'oggetto del pignoramento, consistente nella quota del 25% del Capitale di Immobiliare Isabella srl ovvero del diritto di opzione da essa derivante, viene determinato:

- in € 702.548,99 alla data corrente del 30/09/2020 e
- in € 804.782,74 alla data del pignoramento del 28/06/2000.

Il valore viene determinato come quota del 25% del Patrimonio Netto Rettificato dedotto l'importo di € 128.644,76 da versare alla società per l'esercizio del diritto di opzione, a copertura delle perdite degli anni 1995, 1996 e 1997 e a ricostituzione del capitale sociale di quegli anni, di Lire 20.000.000.

Il valore viene poi rettificato in diminuzione per tenere conto che si tratta di una partecipazione di minoranza e di limitata negoziabilità.

L'Esperto applica uno sconto del 15% e così nella media dei valori di prassi del 10-20%.

<b>Valore della quota pignorata</b> importi in Euro		
	<i>28/06/2000</i>	<i>30/09/2020</i>
Valore Economico e Corrente 100% di Immobiliare Isabella srl	4.392.600,00	3.911.500,00
<b>Valore Economico e Corrente della quota 25% pignorata di spettanza di M █████ M █████ con relativo diritto di opzione</b>	<b>1.098.150,00</b>	<b>977.875,00</b>
Sconto di minoranza e limitata negoziabilità 15%	(164.722,50)	(146.681,25)
Importo da versare a copertura perdite e ricostituzione Capitale Sociale per gli anni 1995-1997 (ai fini dell'esercizio del diritto di opzione)	(128.644,76)	(128.644,76)
<b><u>Valore quota pignorata con relativo diritto di opzione (25%)</u></b>	<b><u>804.782,74</u></b>	<b><u>702.548,99</u></b>

## 12. Sulla trasferibilità delle quote e prestazioni accessorie

Lo Statuto della società, modificato in data 09/03/2006, tratta all'articolo 6) il trasferimento per atto tra vivi della proprietà, della nuda proprietà o dei diritti di usufrutto sulle quote o sui diritti di opzione, in caso di aumento di capitale, come segue:

- *“ il socio che intende trasferire, in tutto o in parte, le proprie quote o la nuda proprietà o i diritti di usufrutto sulle proprie quote deve farne offerta in prelazione a tutti gli altri soci dandone comunicazione agli stessi”;*

- *“ il socio che intende trasferire, in tutto o in parte, i diritti di opzione relativi alle quote di sua proprietà in caso di aumento di capitale deve farne offerta in prelazione a tutti gli altri soci;”*

Dall'esame dello Statuto non risultano prestazioni accessorie o connesse alle quote sociali o limitazioni al trasferimento delle stesse, se non quanto sopra evidenziato.

## 13. Conclusioni

Tutto quanto sopra esposto, vengono qui riassunte le risposte ai punti del quesito formulato dal Giudice dell'Esecuzione:

13.1 dica l'esperto, esaminati gli atti e i documenti della procedura, l'atto costitutivo, lo statuto, i bilanci approvati, le scritture contabili, ed ogni altro atto o documento ritenuto utile della Immobiliare Isabella s.r.l., esperito ogni necessario accertamento, quale sia il valore corrente ed economico dell'oggetto del pignoramento (quote della predetta società ovvero diritto di opzione), con riferimento alla posizione del debitore Sig. M■■■■ M■■■■, alla data del pignoramento e alla data attuale.

Applicando i criteri di valutazione e di calcolo illustrati nella relazione peritale, **il valore corrente ed economico** dell'oggetto del pignoramento, che è stato accertato e dichiarato dalla Sentenza n.2232/2017 del 24.05.2017 della Corte d'Appello di Milano consistere nella **quota del 25% della Immobiliare Isabella Srl, di cui era titolare, alla data del pignoramento il sig. M■■■■ M■■■■, ivi compreso il valore dell'opzione** offerta a M■■■■ per la ricostituzione della quota, a seguito delle ricapitalizzazioni assunte dall'assemblea del 26 aprile 2006, viene determinato dal sottoscritto Esperto in

- **€ 702.548,99** alla data corrente del 30/09/2020 e in

- **€ 804.782,74** alla data del pignoramento del 28/06/2000

(dedotto l'importo di € 128.644,76 che dovrà essere versato alla società per l'esercizio del diritto di opzione).

13.2 ...*Indichi inoltre se alle predette quote siano connesse prestazioni accessorie e se risultino limitazioni alla loro trasferibilità, enunciandone il contenuto.*

Dall'esame dello Statuto non risultano prestazioni accessorie o connesse alle quote sociali o limitazioni al trasferimento delle stesse, se non la previsione del diritto di opzione in caso di aumento del capitale sociale e del diritto di prelazione a favore degli altri soci, come evidenziato al precedente punto 12.

Ritenendo di aver assolto compiutamente all'incarico ricevuto, tanto si riferisce rimanendo a disposizione per ogni chiarimento fosse ritenuto opportuno dal Giudice dell'Esecuzione.

Con osservanza.

Milano, 30 gennaio 2021

L'Esperto Estimatore  
Dott. Giuseppe Fantigrossi