

TRIBUNALE DI MILANO
Sezione Procedure concorsuali

Fallimento: **Mata Spa**

n° 439 anno: **2023**

Giudice Delegato: **Dott.ssa Vincenza Agnese**

Curatore: Avv. Diana Burroni

Parere di congruità su proposta acquisto quote fondo Le Corbusier

Gent.ma avv. Burroni,

faccio seguito alla nomina ricevuta per la valutazione delle quote del Fondo Le Corbusier, gestito dalla società di gestione P&G Sgr Spa, per comunicare quanto segue.

Preliminarmente occorre segnalare che la valutazione richiesta allo scrivente riguarda un parere di congruità dell'offerta di acquisto dal sig. [REDACTED]

[REDACTED] (All. n. 1).

La valutazione di congruità ha ad oggetto le quote di un fondo immobiliare chiuso, per il quale non vi è una quotazione ufficiale, non essendo trattato in alcun mercato ufficiale.

Il valore teorico intrinseco del fondo è deducibile dalle relazioni periodiche, semestrali, prodotte dalla società di investimento che gestisce il fondo immobiliare, ovvero la P&G Sgr Spa.

Al fine di esprimere una valutazione sulla congruità dell'offerta di acquisto ricevuta, occorre riferirsi al valore teorico rappresentato dal NAV (Net Asset Value).

Al 30.06.2022 il NAV risultava pari ad Euro 6.098.282, in diminuzione rispetto al valore al 31.12.2021, pari ad Euro 7.085.694, per un valore unitario della quota pari ad Euro 58.637,33.

Al 31.12.2023, in base all'ultimo NAV approvato dal fondo, il valore unitario della quota era pari ad Euro 67.708,519.

Tale dato è ricavato dal bilancio al 31.12.2023 della società P&G SGR Spa, che gestisce il Fondo Le Corbusier (All. n. 2).

Il bilancio della società di gestione P&G SGR Spa riporta una valutazione della singola quota del Fondo Le Corbusier in Euro 67.708,519.

A pag. 58 del bilancio al 31.12.2023 di P&G SGR Spa (All. n. 2), si riporta infatti quanto segue:

Al 31 dicembre 2023 la Società aveva in deposito presso la propria sede legale 8 quote del Fondo P&G RE Le Corbusier. La quota è iscritta in bilancio al valore dell'ultimo NAV approvato del Fondo corrispondente ad un valore unitario pro-quota pari ad euro 67.708,519.

58

Il documento "Sintesi del Programma di Attività per il periodo di proroga 2024-2027", predisposto dalla medesima P&G SGR Spa (All. n. 3), riporta un valore del NAV al 31.12.2023 pari ad Euro 5.342.000,00 indicando peraltro una tendenza alla crescita (*"il NAV, a parità di altre condizioni, crescerebbe così a circa Euro 7.400.000,00"*)

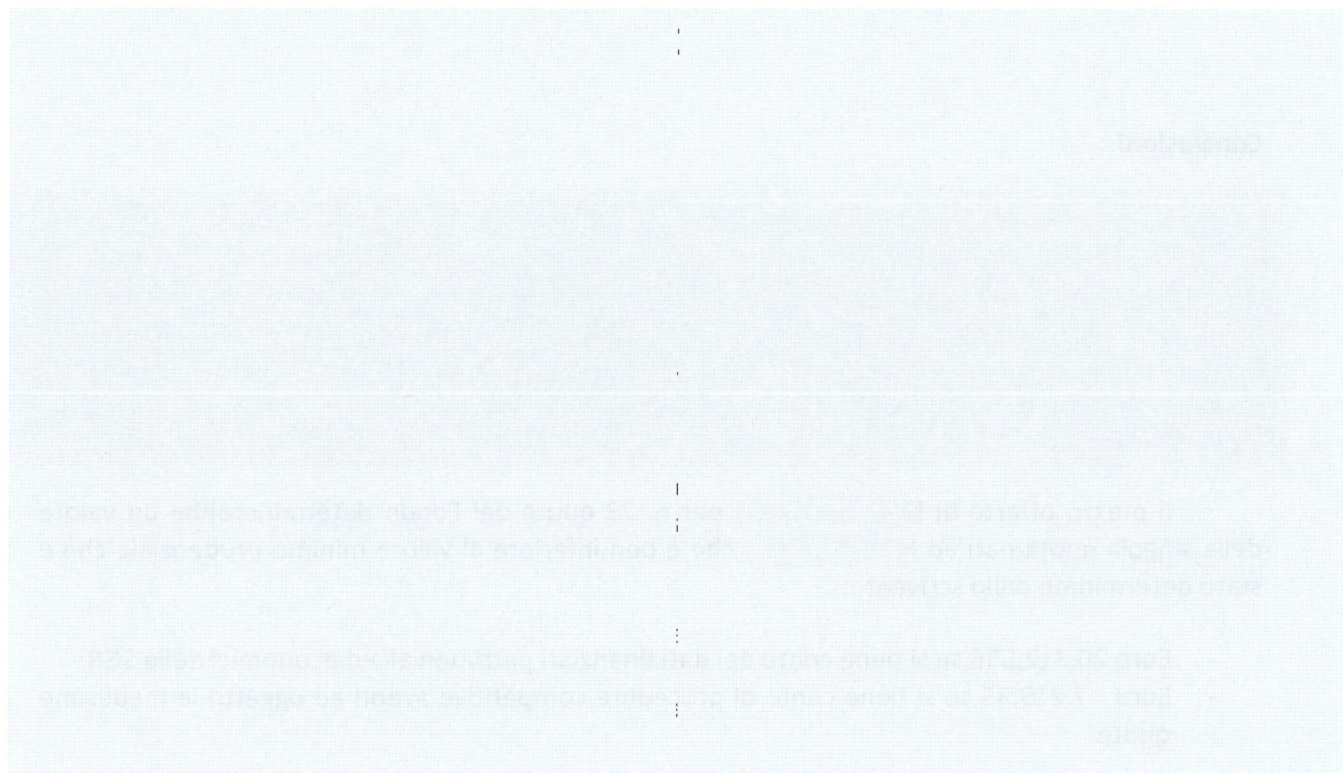
In bilancio si dà atto di generiche difficoltà del Fondo e si accantonano rischi finanziari, imputabili al fondo Le Corbusier, pari al 42% (vi è un accantonamento di Euro 308.855,00 su commissioni di gestione generate sul fondo pari ad Euro 734.800,00).

Pur volendo considerare un abbattimento del 42,00% – rispetto al valore della quota riportata nel bilancio della società che gestisce il Fondo – la quota avrebbe un valore di Euro 39.248,92.

Dall'esame della documentazione disponibile, sono state individuate alcune cessioni di quote che si potrebbero considerare quale ulteriore parametro di riferimento.

	Valore quota su NAV	prezzo aggiudicazione	rapporto
procedure esecutive (Trib. Padova 274/2017 e 285/2017)	140.681,273	15.000,00	0,107
Tribunale di Bologna vendita Milus	74.116,000	12.000,00	0,162
rapporto cessione quota fondo attuale	67.708,519	7.219,35	0,107

Rapportando il valore della quota alle aggiudicazioni già svolte, risulterebbe comunque un prezzo base di Euro 7.219,35 per ogni singola quota.



Va rilevato tuttavia che le quote del Fondo non sono liberamente trasferibili sul mercato, non essendo quotate e questo rappresenta un ostacolo alla libera circolazione delle quote.

Inoltre, ci sono dinamiche economico-patrimoniali che inducono a ridurre ancora il valore di riferimento del NAV:

- L'ammontare di indebitamento del Fondo;
- Le prospettive reddituali del Fondo;
- La composizione degli immobili e la prospettiva di realizzo degli stessi;
- L'andamento del mercato immobiliare;
- I vincoli imposti dal regolamento del Fondo nel trasferimento delle quote.

Dal documento "Sintesi del Programma di Attività per il periodo di proroga 2024-2027" emerge che l'indebitamento è pari al 66% del valore dell'attivo immobiliare e che il Fondo sta sopportando da diversi anni perdite ormai conclamate, che comportano la riduzione progressiva del valore del NAV e, conseguentemente, del valore della quota.

Tuttavia, supponendo di voler abbattere il valore di riferimento (il NAV) di un ulteriore 70%, si avrebbe comunque un valore della quota così determinato:

- Euro 67.708,519 valore della quota determinato sulla base dei documenti finanziari predisposti dalla società di gestione (~~il cui valore è stato determinato sulla base dei documenti finanziari predisposti dalla società di gestione~~).
- Abbattimento 70% per deprezzamento dovuto ai fattori di cui sopra (situazione economica e prospettive reddituali, situazione finanziaria e vincoli al libero trasferimento della quota)

Si ha: Euro 67.708,519 x 0,70 = Euro 47.395,96 (abbattimento)

Valore netto della quota: Euro 67.708,519 meno Euro 47.395,96 = Euro 20.312,556

Conclusioni

Il prezzo offerto di I _____ per n. 23 quote del Fondo determinerebbe un valore della singola quota pari ad E _____ che è ben inferiore al valore minimo prudenziale che è stato determinato dallo scrivente:

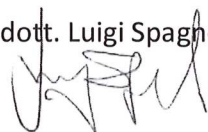
- Euro 20.312,556 se si tiene conto dei dati finanziari patrimoniali ed economici della SGR;
- Euro 7.219,35 se si tiene conto di procedure competitive aventi ad oggetto le medesime quote.

Ritenendo di aver svolto con diligenza l'incarico ricevuto, si porgono cordiali saluti.

Milano, 03 luglio 2025

Il Consulente Tecnico

dott. Luigi Spagnolo



si allega:

- 1) _____
- 2) Bilancio P&G Sgr al 31.12.2023;
- 3) Documento "Sintesi Programma 2024-2027"