

TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO
Terza Sezione Civile – Esecuzioni
Giudice dell'Esecuzione: dott.ssa Flaminia D'Angelo

Procedura esecutiva n.6311/2025 R.G.E.

RELAZIONE DI STIMA

del presumibile valore di realizzo della partecipazione
del valore nominale di euro 1.900,00 del capitale sociale della COGEIM S.R.L.

Esperto estimatore: dott. Giuseppe Fantigrossi

Milano, 29 maggio 2026

INDICE DELLA RELAZIONE di STIMA

	Pag.
1 Conferimento dell'incarico e quesito	3
2 Oggetto della valutazione, data di riferimento e documenti informativi utilizzati	3
3 L'origine del credito nei confronti del socio	4
4 La società oggetto di valutazione	4
5 Sulla trasferibilità delle quote e prestazioni accessorie	6
6 La circolarizzazione presso gli Enti pubblici	6
7 Il patrimonio immobiliare	6
7.1 I contratti di mutuo	9
7.2 I contratti di locazione	10
7.3 La valutazione dei beni immobili	10
8 I principali dati economico-finanziari	12
9 I metodi di valutazione del Capitale Economico	15
10 La verifica reddituale del valore	16
11 Determinazione del Valore Economico di COGEIM S.r.l.	17
12 La verifica reddituale del valore di COGEIM S.r.l.	17
13 Determinazione del valore della partecipazione pignorata - Conclusioni	19

TESTO DELLA RELAZIONE

1. Conferimento dell'incarico e quesito

Con provvedimento del 29/01/2026 il Giudice dell'Esecuzione della Terza Sezione Civile del Tribunale di Milano, dott.ssa Flaminia D'Angelo, incaricava quale Esperto estimatore il sottoscritto dott. Giuseppe Fantigrossi – iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano al n. 1211, al Registro dei Revisori Legali al n. 22492 e CTU presso il Tribunale di Milano Sezione Civile al n. 15583 – con studio in Milano, Viale Beatrice d'Este n. 23, con l'incarico di:

“redigere una stima del presumibile valore di realizzo ricavabile dalla vendita della partecipazione societaria pignorata, rappresentante il valore nominale di euro 1.900 del capitale sociale della COGEIM S.R.L.”, invitando altresì lo Stimatore a verificare l'esistenza attuale di diritti di prelazione degli altri soci o di riserva di gradimento.

Il Giudice autorizzava inoltre lo Stimatore ad acquisire dalla società tutta la documentazione societaria, contabile e fiscale ritenuta utile ai fini dell'espletamento dell'incarico e, in caso di mancata collaborazione, a visionarla presso la sede sociale, presso terzi depositari o pubblici uffici, anche con l'ausilio della forza pubblica.

Con il medesimo provvedimento veniva assegnato termine sino al 29/05/2026 per il deposito della relazione estimativa nel fascicolo telematico della procedura.

2. Oggetto della valutazione, data di riferimento e documenti informativi utilizzati

Scopo della presente Relazione è pertanto la determinazione del presumibile valore di realizzo della quota di partecipazione pari al 2% del Capitale Sociale della società COGEIM S.r.l., con sede legale

nell'ambito della procedura esecutiva in epigrafe.

La determinazione del Valore Economico della quota comporta che la stima si estenda alla valutazione della società per l'intero.

La data di riferimento della valutazione viene fissata dallo Stimatore al 31/12/2025.

L'Esperto ha svolto le proprie attività di analisi e valutazione sulla base della documentazione acquisita presso la società, della documentazione depositata nel fascicolo della procedura esecutiva e delle informazioni ottenute presso pubblici registri ed enti istituzionali, tra cui, in particolare:

- Fascicolo storico del Registro Imprese
- Libro Verbali Assemblee e Consiglio di Amministrazione
- Bilanci di verifica e Mastrini al 31/12/2025

- La responsabilità in ordine alla completezza, correttezza e attendibilità della documentazione e delle informazioni fornite compete esclusivamente alla società e ai soggetti che le hanno trasmesse.

 a seguito

Nel corso della procedura la creditrice interveniva ulteriormente per un credito di euro 7.295,60 derivante dalla sentenza n. 5131/2025 della Corte di Appello di Milano e per un credito di euro 6.455,37 derivante dalla sentenza n. 299/2026 della Corte di Appello di Firenze.

© 2006 The Authors
Journal compilation © 2006 Blackwell Publishing Ltd

Oggetto sociale: *l'acquisto, la vendita, la permuta, il frazionamento, la locazione, la gestione, la costruzione e l'amministrazione di beni immobili civili e industriali, nonché la gestione degli immobili di proprietà sociale.*

Il socio di maggioranza, come illustrato all'art.5 dell'Atto Costitutivo, a copertura e a completa liberazione della propria quota di Capitale conferiva i seguenti beni immobili il cui valore veniva determinato *tenendo conto del Valore Catastale rivalutato* per complessivi Lire 331.650.000:

Immobili conferiti dal socio Borgonovo Maria Maddalena alla costituzione				
n. d'ord. in Atto	n. Unità Catastali	Indirizzo	Dati Catastali	Categoria
1	3	Pioltello Via Milano, 123	Fg 5 Part.399 Sub 5, Sub 7 Sub 45	n.2 C/6 posti auto scoperti n.1 C/6 autorimessa

Immobili conferiti dal socio Borgonovo Maria Maddalena alla costituzione				
2	6	Pioltello Via Bozzotti, 22	Fg 4 Part.219 Sub 1, 2 e 3 Part.218 Sub 1, 2 e 3	n.3 C/1 negozi n.3 C/6 autorimesse
3	4	Segrate Via Cassanese, 12	Fg 18 Part.12 Sub 51, 703, 53, 65	n.3 C/1 negozi n.1 A/4 appartamento
Tot.	13			

con la quota dell'98% che subentrava a Borgonovo M. nel corso del primo anno di attività della società. Capitale Sociale € 95.000 interamente versato.

COGEIM srl Compagine sociale					
BORGONOVO					
Maria					
	BIRTIG Carlo	Maddalena	TEMPERI Egle		
dal 10/04/2000	3.350.000	331.650.000		335.000.000	Lire
	1%	99%		100%	
dal 03/11/2000	3.350.000		331.650.000	335.000.000	Lire
	1%		99%	100%	
dal 09/02/2001	7.800.000		392.200.000	400.000.000	Lire
	2%		98%	100%	
dal 30/05/2005	1.900		93.100	95.000	Euro
	2%		98%	100%	

Il 23/11/2005 variava la forma societaria da COGEIM di & C. S.a.s. a COGEIM S.r.l. e Birtig C. veniva nominato Amministratore Unico. In pari data la sede legale veniva trasferita da Rodano (MI) Via del Ferè, 5 a Milano Via Larga, 26. Dal 30/09/2020 la sede sociale è in Milano Corso Indipendenza, 5 presso lo Studio Merchants Square Advisory S.r.l. – S.t.P.

Il 23/07/2020 la carica di Amministratore Unico veniva assunta dal socio di maggioranza Temper Egle fino all'11/10/2021 quando il sistema di *governance* veniva modificato con la costituzione di un Consiglio di Amministrazione composto da

- Temper Egle, Presidente
- Temper Sergio, Consigliere
- Temper Enrico, Consigliere. Consigliere Delegato dal 03/07/2023 al 30/06/2026.

L'Assemblea del 14/04/2026 prendeva atto del rientro in operatività del Presidente e, per ragioni di economicità, revocava la delega al Consigliere con decorrenza 30/06 p.v. Il compenso del Presidente veniva stabilito in 1.500,00 €/mese a partire dal 01/07 p.v.

Il Bilancio di Esercizio al 31/12/2025, depositato il 17/04 u.s., presenta un fatturato di € 150.245, in linea con gli anni precedenti, e una perdita di € (2.248). Negli ultimi due anni il risultato di Esercizio torna di segno negativo dopo il Risultato in sostanziale pareggio del 2023. L'Assemblea Ordinaria del 14/04/2026, che approvava il Bilancio dell'Esercizio 2025, deliberava di riportare a nuovo la perdita.

Dati di bilancio			
	2024	2023	2022
Valore della produzione	147.049	146.428	157.978
Utile/perdita	-4.803	4.530	-83.252
Ricavi	147.046	144.030	146.624

Dai dati del Registro Imprese risulta che la società ha n.1 collaboratore in organico.

5. Sulla trasferibilità delle quote e prestazioni accessorie

Lo **Statuto** all'art.7, aggiornato al 23/11/2005, riprende dell'Atto Costitutivo l'art.6 e regola il trasferimento delle partecipazioni per atto tra vivi. *Ai soci regolarmente iscritti spetta il **diritto di prelazione** per l'acquisto [da esercitare] facendo pervenire al socio offerente la dichiarazione di esercizio della prelazione con lettere raccomandata consegnata alle poste non oltre 30 (trenta) giorni dalla data di spedizione (risultante dal timbro postale) dell'offerta di prelazione.*

Nell'ipotesi di esercizio del diritto di prelazione da parte di più di un socio, la partecipazione offerta spetterà ai soci in proporzione al valore nominale della quota posseduta.

Se qualcuno degli aventi diritto non esercita, il diritto a lui spettante va ad accrescere automaticamente e in proporzione la quota dei soci che intendono avvalersi del diritto di prelazione.

Dall'esame della clausola statutaria non emergono invece clausole di mero gradimento, né divieti assoluti di trasferimento delle partecipazioni sociali.

6. La circolarizzazione presso gli Enti pubblici

L'Esperto ha richiesto ad Agenzia Entrate, Agenzia Entrate Riscossione, INPS, INAIL, Comuni di Segrate (MI), Pulfero (UD) e San Pietro al Natisone (UD) e altri enti pubblici, di comunicare la posizione di COGEIM S.r.l. al fine di accertare la posizione debitoria della società. Alla data della Presente Relazione INPS e INAIL hanno fornito riscontro comunicando che il debito di COGEIM è pari a zero; il Comune di Segrate, tramite l'ente di riscossione San Marco spa, comunicava un credito di € 1.901,00 per il tributo IMU 2021.

7. Il patrimonio immobiliare

La società è proprietaria di n.8 beni immobili, composti da n.10 unità catastali, siti nei Comuni di Segrate (MI) dove si trovano n.6 negozi e in Provincia di Udine a Pulfero (capannone industriale) e a San Pietro al Natisone (caserma). Costo storico complessivo di € 1.071.948,16 e netto di € 725.092,00 al 31/12/2025.

Unità							
Catastale	Complesso	Fg.	Part.	Sub	Loc.	Indirizzo	Cat.
1)	1	18	12	713	Segrate (MI)	Via Cassanese, 18/20	C/1
2)	2	18	12	53	Segrate (MI)	Via Cassanese, 16	C/1
3)	9	18	12	106	Segrate (MI)	Via Cassanese, 12	C/2
4)	3	18	12	715	Segrate (MI)	Via Cassanese, 22	C/1
5)		18	12	716	Segrate (MI)		C/2
6)	4	18	105	714	Segrate (MI)	Via Cassanese, 32/34/36 ang. Via Borioli	C/1
7)	5	18	105	14	Segrate (MI)	Via Cassanese, 38 ang. Via B	C/1
8)	6	18	105	18	Segrate (MI)	Via Cassanese, 40 ang. Via B	C/1
9)	7	34	343		Pulfero (UD)		D/8 capannone
10)	8	16	509	26	San Pietro al N. (UD)		B/1 caserma

Di seguito la descrizione dei **complessi**, come fornita dalla Società che rappresenta per tutti i beni uno stato di ordinaria usura con piccole riparazioni effettuate nel corso degli anni.

Tutti i beni sono gravati da ipoteca iscritta a garanzia di mutuo, ad eccezione del fabbricato di Pulfero che risulta anche essere l'unico immobile non oggetto di locazione.

Segrate Via Cassanese, 12

Tre immobili commerciali ubicati a Segrate lungo la Via Cassanese, facenti parte del Condominio Via Cassanese 12 in stabile di inizio '900:

- 1) Negozio a due luci composto da due locali, ripostiglio, servizi. Cantina al piano interrato. Superficie di mq 70. Presenta un problema alla pavimentazione.
- 2) Negozio di mq 28 a una luce con locale retrostante e servizi. Cantina al piano interrato.
- 3) Negozio a una luce con servizi. Superficie di mq 28.



I tre negozi di Segrate Via Cassanese, 12 (google map)

Segrate Via Borioli ang. Via Cassanese

Lungo la medesima Via Cassanese, in una palazzina degli anni '60 all'angolo con Via Borioli e a cento metri circa dal complesso di cui sopra, si trovano tre negozi di proprietà di Cogeim.



I tre negozi di Segrate Via Borioli con vetrine su Via Cassanese (google map)

- 1) Negozio a tre luci con due vani, locale retrostante di servizio, ripostiglio e bagno, Cantina al piano interrato. Superficie di mq 89. L'immobile è locato alla Farmacia Comunale.
- 2) Negozio a una luce di mq 25 di superficie con locale retrostante e bagno. Cantina al piano interrato.
- 3) Negozio a una luce con locale retrostante, bagno e cantina al piano S1.

Pulfero (UD)



Capannone in Pulfero località Brischis SS54
Coord. geogr. N 46.16615, E 13.48838 (google map)

L'immobile si sviluppa su una superficie di mq 400 in un locale unico con altezza di m 7,5. Dotato di porta carraia e due ingressi pedonali, con cortile con passo carrabile e pedonale. Ripostiglio e bagno. Adibito a uso capannone, non è oggetto di locazione. Si trova a circa km 30 da Udine e km 8 dal confine con la Slovenia, lungo la strada SS54 che percorre la valle del fiume Natisone, in un'area non commerciale e a bassa densità demografica.

San Pietro al Natisone (UD)

L'immobile di Via Sedla adibito a Caserma dei Carabinieri
Coord. geogr. N 46.12413, E 13.48549 (*google map*)

Immobile di mq 1.448 di superficie nel centro abitato di San Pietro al Natisone, Comune di circa 2.000 abitanti nella valle del fiume omonimo, a km 20 da Udine. Lo stabile è adibito a Caserma dei Carabinieri e a n.4 alloggi di servizio.

L'edificio da cielo a terra è costituito da due corpi di fabbrica adiacenti e divisi da un giunto di dilatazione, su due piani fuori terra e uno interrato, con annessa area di mq 1.930 circa destinata a verde, piazzali di sosta e di manovra nonché parcheggi esterni.

Al piano interrato (comune a entrambi i corpi di fabbrica) si trovano locali comuni per una superficie commerciale di mq 101 con ripostigli, lavanderia, stenditoio, centrali termiche, disimpegno, corridoio, un'ampia autorimessa con rampa di accesso alla stessa e altre quattro autorimesse singole.

Ai piani terra e primo si trovano quattro alloggi di tipo duplex di quattro locali e servizi ciascuno, in un corpo di fabbrica e da quindici locali, ripostigli, servizi, atrio, corridoi e vano scale nell'altro corpo.(Fonte: Contratto di mutuo del 20/02/2018)

È in previsione a breve la sostituzione degli infissi nei quattro alloggi. Sull'immobile è iscritta ipoteca per l'importo di € 700.000,00 a favore di Banca UBI

7.1. I contratti di mutuo

Si riepilogano di seguito i due contratti di mutuo in corso:

I contratti di mutuo in essere				
Istituto	Data Atto	Importo erogato €	Durata e Rata	Ipoteca
UBI Unione Banche Italiane S.p.a.	20/02/2018	350.000,00	180 mesi n.30 rate semestrali rata 13.366,84 €/semestre	€ 700.000,00 Caserma San Pietro al N.
BCC Banca di Credito Cooperativo di Milano S.c.	20/06/2018	350.000,00	180 mesi n.60 rate trimestrali	€ 613.000,00 Immobili di Segrate

7.2. I contratti di locazione

Sono in corso n.7 contratti di locazione sugli immobili di COGEIM per un fatturato complessivo annuo di € 143.226,75. Risulta libero il solo capannone di Pulfero (UD).

I contratti di locazione

N.	Sito	Civ. n.	Canone locazione €/anno	Conduttore	Scadenza
1	Segrate	18/20	16.000,00	Babayaky 2 snc di Coppola G.	30/06/2028
2	Cassanese	16	9.600,00	Cloud Smoking di Virtuani S.	30/11/2030
3		22	8.400,00	Skin Art di Firicano C.	31/05/2027
4	Segrate Borioli	32/34/36		Segrate Servizi spa FARMACIA	31/12/2028
5	angolo	38	36.600,00	De Donato Saverio	28/02/2028
6	Cassanese	40		Messinese Raul Emilio	30/09/2027
7	Pulfero		<i>libero</i>		
8	San Pietro al Natisone		72.626,75	Ministero dell'Interno	18/12/2031
Totale			143.226,75		

7.3. La valutazione dei beni immobili

L'Esperto procede a indicare il valore dei beni immobili di COGEIM S.r.l. con riferimento ai valori forniti dall'OMI Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia Entrate per il 2° semestre 2025, ultimo disponibile. La valutazione OMI si basa sulla rilevazione semestrale delle compravendite verificatesi nel mercato suddiviso in zone omogenee per caratteristiche socio-ambientali, economiche e di localizzazione.

Viene considerato anche l'andamento del mercato con rilevazione degli annunci immobiliari pubblicati sui principali siti web del settore.

L'Esperto non ha ritenuto necessario avvalersi di un ausiliario per una specifica stima analitica degli immobili, in quanto la società non opera nella prospettiva della dismissione del patrimonio immobiliare bensì in quella della gestione e messa a reddito degli immobili stessi.

Pertanto, la valutazione effettuata dall'Esperto è stata svolta considerando i dati reddituali degli immobili, facendo riferimento anche ai valori O.M.I..

Gli immobili vengono considerati in stato di *ordinaria usura*, come comunicato dalla società.

Per i sei locali commerciali di Segrate viene assunto il valore medio OMI della zona per la tipologia *negozi* pari a 1.350,00 €/mq, di poco inferiore a 1.430 €/mq, valore medio della zona rilevato dall'Esperto sui siti web di settore. Risulta un valore complessivo di € 360.450,00, inferiore mediamente di circa il 48% rispetto al costo storico di acquisto di € 695.127,00 degli anni 2000-2003.

Il prezzo dei quattro immobili acquistati nel 2003 è di 2.854,00 €/mq per una superficie complessiva di mq 169.

Il calo è in linea con l'andamento del mercato che nel 2003 era in piena espansione grazie anche a tassi di interesse bassi e allo sviluppo dell'asse commerciale est-Milano, la crescita dei quartieri Milano2 e Rovagnasco e la forte attrattività delle strade Cassanese e Rivoltana.

A partire dal 2008, il mercato ha iniziato a perdere terreno. La crisi finanziaria, il cambiamento delle abitudini di consumo e la crescita delle vendite *online* hanno ridotto l'appetibilità dei negozi di vicinato e di quelli di quartiere, portando a una perdita di valore sul mattone che si attesta attorno al 40% per le compravendite rispetto al precrisi. I canoni di locazione hanno registrato un calo percentuale simile

Il capannone di Pulfero di mq 400 di superficie viene valutato al minimo OMI di 200,00 €/mq considerando che l'immobile è sfitto e non si trova presso un'area industriale, ma rimane isolato nella valle del Natisone lungo la SS54. Si determina così il valore di € 80.000,00, inferiore di circa il 44% rispetto al costo storico di € 143.348,82 del 2002.

L'immobile di San Pietro al Natisone appartiene alla categoria catastale B/1 per la quale non esiste un listino ufficiale specifico perché questi immobili sono spesso "speciali" (collegi, convitti, case di cura, caserme, strutture istituzionali). L'Esperto ritiene di valutare il bene non come edificio in sé, ma come immobile a reddito con contratto di locazione alla Pubblica Amministrazione, con basso rischio di insolvenza e rinnovo tacito di sei anni in sei anni.

Si applica il criterio della capitalizzazione del canone di locazione. Il canone annuo di € 72.626,75 viene rapportato al tasso del 4,6%, pari al rendimento di una obbligazione BTP 30 anni, oltre 2 punti percentuali per il rischio di chiusura del contratto e ricerca di nuovo conduttore:

$$\text{Valore immobile} = \text{canone annuo} / (4,6\% + 2,0\%) = 72.626,75 / 6,6\% = € 1.100.405,00$$

Risulta un valore complessivo del patrimonio immobiliare di COGEIM di € **1.540.855,00** a fronte di un valore contabile netto di € 725.092,00 al 31/12/2025:

Immobili di COGEIM S.r.l.

N.	Sito	Civ. n.	Data acquisto	Superficie mq	OMI Agenzia Entrate		Costo storico			Valore netto contabile
					€/mq	Valore	Fabbricati	Terreni	Totale	
1	Segrate Cassanese	18/20	Conferimento	70	1.350	94.500,00	122.354,52	21.368,13	143.722,65	76.188,72
2		16	10/04/2000	28	1.350	37.800,00	56.660,58	12.337,15	68.997,73	36.805,10
3		22	24/10/2003	29	1.350	39.150,00	104.525,94	20.637,99	125.163,93	66.297,39
4	Segrate Borioli	32/34/36	16/12/2003	89	1.350	120.150,00	286.904,42	70.338,61	357.243,03	172.409,32
5	angolo	38		25	1.350	33.750,00				
6	Cassanese	40		26	1.350	35.100,00				
7	Pulfero		20/05/2002	400	200	80.000,00	100.344,17	43.004,65	143.348,82	73.975,84
8	San Pietro al Natisone		03/08/2001	1.448	760	1.100.405,30	401.158,53	164.986,52	566.145,05	299.415,10
Totale						1.540.855,30	1.071.948,16	332.673,05	1.404.621,21	725.091,48

8. I principali dati economico-finanziari

La società redige il Bilancio di Esercizio nella forma prevista per le microimprese di cui all'art.2435-ter c.c. in quanto per due esercizi consecutivi non ha superato due dei tre limiti fissati dalla norma: Attivo Stato Patrimoniale € 220.000, Ricavi € 440.000, Dipendenti occupati in media n.5.

Il Bilancio in forma micro è una modalità semplificata di rendiconto per le microimprese, che riduce gli obblighi informativi su Stato Patrimoniale e Conto Economico esonerando dalla redazione del Rendiconto Finanziario, della Nota Integrativa, quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni previste dall'art.2427 c.1 n.9) e 16), e della Relazione sulla Gestione quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni richieste dall'art.2428 n.3) e 4).

Si procede all'analisi dei Bilanci di Esercizio di COGEIM depositati per gli anni dal 2021 al 2025.

Il Valore della Produzione di € 150.245 conseguito nel 2025, dato da canoni di locazione, è in linea con gli anni precedenti.

COGEIM srl - Conto Economico riclassificato (Euro)					
	2025	2024	2023	2022	2021
Valore della Produzione	150.245	147.049	146.428	157.978	139.217
Costi per materiali	2.745	2.571	1.815	1.363	551
Costi per servizi	67.297	62.198	61.115	36.211	13.615
Godimento beni di terzi	7.536	5.220	4.882	3.764	10.735
Altri costi	83	71	53	142	-

COGEIM srl - Conto Economico riclassificato (Euro)					
	2025	2024	2023	2022	2021
Oneri diversi di gestione	16.944	19.705	23.011	157.486	15.850
EBITDA	55.640	57.284	55.552	(40.988)	98.466
<i>EBITDA / Fatturato</i>	<i>37,0%</i>	<i>39,0%</i>	<i>37,9%</i>	<i>n.s.</i>	<i>70,7%</i>
Ammortamenti	32.158	32.158	32.158	34.102	60.045
EBIT	23.482	25.126	23.394	(75.090)	38.421
<i>EBIT / Fatturato</i>	<i>15,6%</i>	<i>17,1%</i>	<i>16,0%</i>	<i>n.s.</i>	<i>27,6%</i>
Oneri Finanziari	22.002	27.239	19.162	13.715	17.111
Imposte correnti e differite	3.728	2.690	(298)	(5.553)	17.379
Utile/(Perdita) di Esercizio	(2.248)	(4.803)	4.530	(83.252)	3.931

La struttura dei costi nell'ultimo triennio vede consolidarsi a oltre 60.000 €/anno i Costi per servizi, di cui nel 2025 Compenso Amministratori per € 26.649, Spese Legali € 14.113 e Servizi Contabili per € 4.300. Spese Condominiali sugli immobili di proprietà per € 11.931 Altri costi a quadratura per € 10.304.

La società ha in corso il noleggio di un'autovettura con un costo di € 5.606 riclassificato in Godimento beni di terzi. Le relative spese per carburante di € 1.180 sono la principale voce dei Costi per materiali.

Negli Oneri diversi di gestione è allocato il tributo IMU di € 9.910 nel 2025.

La redditività, misurata dall'EBITDA o MOL Margine Operativo Lordo, è stabile dal 2023 nell'ordine di 55.000 €/anno e così circa 37% del Fatturato, a rappresentare una società in grado di autofinanziarsi, ma a un livello non ancora sufficiente a produrre un risultato economico positivo dopo ammortamenti e oneri finanziari.

L'Esercizio 2022 registrava una perdita straordinaria di € 83.252,00 dovuta principalmente a minusvalenza patrimoniale di € 137.435,00 derivante dalla vendita della palazzina "Cassanese 10" in Segrate. Il CdA del 18/02/2022 autorizzava la cessione dell'immobile a uso residenziale composto da piano interrato e quattro piani fuori terra allo stato rustico con annessi autorimesse e cortile comune. Prezzo stabilito in € 625.000,00 e contestuale estinzione anticipata di mutuo ipotecario Intesa SanPaolo con debito residuo di € 511.000,00.

La Perdita di Esercizio veniva coperta con utilizzo di Riserve e Riporto a nuovo per l'importo residuo di € 36.006. Le perdite di Bilancio degli Esercizi 2024 e 2025 vengono rinviate a nuovo.

Segue il prospetto dello Stato Patrimoniale di COGEIM nel periodo 2021/2025.

COGEIM srl – Stato Patrimoniale (Euro)					
	<i>2025</i>	<i>2024</i>	<i>2023</i>	<i>2022</i>	<i>2021</i>
Immobilizzazioni*	725.152	757.310	789.468	815.135	1.596.511
Crediti diversi	13.758	11.893	35.663	59.901	23.143
Disponibilità liquide	183.197	250.861	237.117	230.528	170.930
Totale attivo	922.107	1.020.064	1.062.248	1.105.564	1.790.584
Capitale Sociale	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000
Riserve	33.799	32.899	32.898	44.123	44.122
Utile/(Perdita) a nuovo	(36.279)	(31.476)	(36.006)	36.022	32.092
Utile/(Perdita) di Esercizio	(2.248)	(4.803)	4.530	(83.252)	3.931
Patrimonio netto	90.272	91.620	96.422	91.893	175.145
Finanziamento soci	426.327	470.327	470.327	470.327	470.327
Debiti vs banche	380.641	425.900	470.743	514.594	1.068.457
Debiti diversi	24.867	32.217	24.756	28.750	76.655
Totale passivo	922.107	1.020.064	1.062.248	1.105.564	1.790.584

* Immobilizzazioni materiali € 725.092,00 + Immobilizzazioni finanziarie € 60,00

I Soci hanno apportato risorse per complessivi € 454.227 di cui € 27.900,00 come Versamenti in conto futuro aumento di Capitale classificati alla voce A-VI Altre Riserve del Patrimonio Netto. Il residuo importo di € 426.327,00 ha natura di finanziamento infruttifero ed è rilevato a Bilancio in Altri Debiti.

	Versamenti in c/aumento di capitale	Debiti v/Soci		
		Birtig Carlo	Temperi Egle	Totale Debiti v/Soci
<i>Conto</i>	<i>204230</i>	<i>205480</i>		
<i>2020</i>	27.000,00	7.239,00	464.735,00	471.974,00
<i>2021</i>	27.000,00	5.592,00	464.735,00	470.327,00
<i>2022</i>	27.000,00	5.592,00	464.735,00	470.327,00
<i>2023</i>	27.000,00	5.592,00	464.735,00	470.327,00
<i>2024</i>	27.000,00	5.592,00	464.735,00	470.327,00
<i>2025</i>	27.900,00	5.592,00	420.735,00	426.327,00

Segue la riclassificazione dello Stato Patrimoniale del bilancio civilistico a C.I.N. Capitale Investito Netto che esprime l'insieme delle risorse che l'impresa ha investito nelle proprie attività operative, al netto delle passività operative. Misura quanto capitale è necessario per svolgere l'attività caratteristica, indipendentemente dalle fonti e rappresenta quante risorse sono effettivamente impiegate nell'impresa per generare valore per i soci e per i terzi portatori di interesse economico.

Capitale Investito Netto

importi in €

	2025	2024	2023	2022	2021
Immobilizzi netti	725.152	757.310	789.468	815.135	1.596.511
Attività correnti	13.758	11.893	35.663	59.901	23.143
Passività correnti	-24.867	-32.217	-24.756	-28.750	-76.655
Finanziamento Soci	-426.327	-470.327	-470.327	-470.327	-470.327
Capitale Investito Netto	287.716	266.659	330.048	375.959	1.072.672
<i>finanziato da</i>					
Patrimonio Netto	90.272	91.620	96.422	91.893	175.145
Posizione Finanziaria Netta	197.444	175.039	233.626	284.066	897.527
<i>di cui</i>					
debiti vs banche	380.641	425.900	470.743	514.594	1.068.457
liquidità	-183.197	-250.861	-237.117	-230.528	-170.930

9. I metodi di valutazione del Capitale Economico

Il valore economico dell'azienda nel suo complesso è inteso come quel prezzo che in una transazione a normali condizioni di mercato è considerato congruo, indipendentemente dalla natura delle parti, dalla loro forza contrattuale e da specifici interessi alla negoziazione.

Il concetto di capitale economico risponde così ai 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 e ciascun criterio presuppone differenti basi informative.

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.

Anche i metodi misti patrimoniali-redditali 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.

I metodi di mercato con l'applicazione dei Multipli richiedono parametri omogenei o transazioni simili.

Il criterio del Patrimonio Netto Rettificato

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

Il criterio del Patrimonio Netto Rettificato K' è il metodo che l'Esperto ritiene adeguato alla valutazione del capitale economico W della società.

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

dove

K è il valore contabile del Patrimonio Netto

Re rappresenta le rettifiche di valore a prezzi correnti dell'Attivo e del Passivo patrimoniale

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. L'Esperto applica l'aliquota del 10%.

10. 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 rende 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 al fine di calcolare il tasso i di rendimento che si può ragionevolmente attendere dall'investimento. Il valore del complesso aziendale è rappresentato dal CIN' Capitale Investito Netto Rettificato e la redditività è data dall'EBIT, grandezza che misura la ricchezza che l'impresa è in grado di generare con la gestione caratteristica. In sostanza **l'EBIT esprime la capacità dell'imprenditore di fare impresa.**

Se il tasso $i = \text{EBIT} / \text{CIN}'$ è allineato ai tassi correnti di rendimento per aziende dello stesso settore, 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, locali e negozi aperti al pubblico, il tasso di rendimento atteso rientra nell'intervallo 5-7%, richiedendo così un ritorno del Capitale Investito nell'arco di 14-20 anni.

11. Determinazione del Valore Economico di COGEIM S.r.l.

L'Esperto ridetermina il Patrimonio Netto rettificando il valore dell'Attivo e del Passivo a prezzi correnti, tenuto anche conto delle imposte latenti sul plusvalore. La circolarizzazione presso gli enti istituzionali ha evidenziato un debito di € 1.901,00 nei confronti del Comune di Segrate per IMU 2021, posta non contabilizzata.

Il Finanziamento Soci, erogato nei primi anni della Società per acquisire gli immobili, è infruttifero in assenza di contratto che regoli il rapporto, come dichiarato dalla Società stessa e viene considerato debito postergato della società.

Risulta così un Valore del Capitale Economico di COGEIM S.r.l. di € 823.014,00:

COGEIM S.r.l.		
	Valore al 31/12/2025	
K = Patrimonio Netto Contabile	90.272	
Immobilizzi a Valore Contabile		725.092
Immobilizzi a Valore OMI		1.540.855
Re = Rettifica Immobilizzi per Plusvalore	+815.763	
I = Fondo Imposte latenti 10%	(81.576)	
Debiti tributari	(1.445)	
Totale Rettifiche	732.742	
K' = Patrimonio Netto Rettificato	823.014	

12. La verifica reddituale del valore di COGEIM S.r.l.

Il valore del Capitale Economico 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.

Per il test di redditività si fa riferimento al rendimento medio del settore immobiliare del 5,7%, come da Rapporto Nomisma 2026.

Nella tabella seguente si effettua il test di redditività

Test di redditività	
Capitale Investito Netto Contabile	287.716,00
Rettifiche	+732.742,00
Capitale Investito Netto Rettificato	1.020.458
Redditività attesa di COGEIM - %	5,7%
Redditività attesa di COGEIM - €/anno	58.166,00
Tolleranza 2 punti percentuali	37.757,00 – 78.575,00
EBIT medio triennio 2023/2025	24.000,00

La redditività operativa della società, misurata dall'EBIT o Utile Operativo Netto, si attesta nell'ultimo triennio a 24.000,00 €/anno e così risulta inferiore di circa il 36% rispetto a € 37.918,00, rendimento medio atteso nel settore immobiliare.

Il test di redditività non è così superato da COGEIM.

Infatti: $i = \text{EBIT} / \text{CIN}' = 24.000 / 1.020.458,00 = 2,4\% < 3,7\%$
dove $3,7\% = 5,7\% - 2$ punti di tolleranza

Volendo comprendere le ragioni del mancato superamento del test di redditività, l'Esperto rileva:

1) dal lato entrate, che i canoni di locazione nell'ordine di 143.000,00 €/anno equivalgono a un rendimento del 9% sul valore rivalutato degli immobili di € 1.540.855,00. Le attese di rendimento immobiliare sono così ampiamente soddisfatte;

2) dal lato uscite, che in valore assoluto detto importo di € 143.000,00 non è invece sufficiente a ripagare la struttura dei costi di COGEIM (compenso del Consiglio di Amministrazione, consulenze legali, spese amministrative, IMU, spese autovettura e altro).

L'Esperto pertanto adegua il valore del Patrimonio Netto, come sopra determinato in € 823.014, all'effettiva capacità reddituale di COGEIM applicando la riduzione del 36% con riferimento al rapporto tra la redditività effettiva della Società di € 24.000,00 e la redditività minima attesa di € 37.757,00 nel settore immobiliare.

Risulta un **Valore del Capitale Economico di COGEIM S.r.l. di € 526.729.**

13. Determinazione del valore della partecipazione pignorata - Conclusioni

La quota pignorata corrisponde al 2% del Capitale Sociale: applicando la percentuale al Valore del Capitale Economico di € 526.729,00 si ottiene un valore della partecipazione pari a € 10.534,58,

Il sottoscritto, per tutto quanto riportato nella presente relazione, sulla base della documentazione ricevuta dalla Società, delle informazioni ottenute, degli approfondimenti effettuati con riferimento alla situazione in atto e alle prospettive conosciute alla data odierna, applicando il criterio di valutazione e di calcolo sopra illustrati, considerando le condizioni economico-patrimoniali della società, nonché i criteri di prudenza che devono caratterizzare la presente valutazione giudiziale,

stima il presumibile valore di realizzo derivante dalla vendita delle quote sociali pignorate in € 10.534,58 arrotondato a € 10.500,00.

L'Esperto estimatore
dott. Giuseppe Fantigrossi

Milano, 29 maggio 2026