

RELAZIONE DEGLI ORGANI AMMINISTRATIVI
DI
SOGES GROUP S.P.A., HOTEL BRETAGNA S.R.L. E INCORSI S.R.L.
SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE E A
SEGUITO DI ACQUISIZIONE CON INDEBITAMENTO DI HOTEL
BRETAGNA S.R.L. E INCORSI S.R.L. IN SOGES GROUP S.P.A.

(redatta ai sensi degli articoli 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinquies* del codice civile)

Il consiglio di amministrazione di Soges Group S.p.A. (“**Soges Group**” o la “**Società Incorporante**”), il consiglio di amministrazione di Hotel Bretagna S.r.l. (“**Hotel Bretagna**”) e l’amministratore unico di Incorsi S.r.l. (“**Incorsi**” e, insieme a Hotel Bretagna, le “**Società Incorporande**” e, insieme a Soges Group, le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) hanno redatto, ai sensi degli articoli 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile, la seguente relazione degli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione avente ad oggetto il progetto di fusione (il “**Progetto di Fusione**”) relativo all’operazione di fusione per incorporazione e a seguito di acquisizione con indebitamento di Hotel Bretagna e Incorsi in Soges Group (la “**Fusione**”).

La presente relazione, redatta nel rispetto delle disposizioni di cui agli articoli 2501-*bis*, comma 3, e 2501-*quinquies* del codice civile:

- (i) illustra le motivazioni giuridiche ed economiche che giustificano l’operazione di Fusione ed il relativo progetto; e
- (ii) contiene un piano economico e finanziario (nel seguito il “**Piano**” o “**Piano Integrato**”), qui allegato sotto la lettera A, con indicazione delle fonti delle risorse finanziarie e degli obiettivi che Soges Group, in quanto Società Incorporante risultante dalla Fusione, intende raggiungere.

La presente relazione è messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili ed è consultabile sul sito internet di Soges Group www.sogesgroup.com nella sezione “Investor Relations/Fusione”.

AVVERTENZA

Con riferimento al Piano Integrato allegato sotto la lettera A e ai relativi dati estratti dallo stesso ed esposti nella presente relazione, occorre considerare che il suddetto Piano è stato predisposto dalle Società Partecipanti alla Fusione esclusivamente allo scopo di verificare la capacità della Società Incorporante risultante dalla Fusione di far fronte agli obblighi di rimborso connessi all'indebitamento contratto per l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi e non vuole essere un piano industriale programmatico delle stesse. Pertanto, tale Piano non dovrà essere utilizzato per valutare eventuali investimenti nelle azioni della Società Incorporante ovvero inteso quale piano industriale programmatico, declinando la Società Incorporante ogni responsabilità al riguardo.

PREMESSA

Nell'ambito del progetto di sviluppo di Soges Group, quest'ultima, in data 19 dicembre 2024, ha acquistato il 100% del capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente in quanto società interamente posseduta da Hotel Bretagna, il 100% del capitale sociale della società Incorsi.

In particolare, tale acquisizione è stata perfezionata in forza del contratto di compravendita sottoscritto, in data 28 novembre 2024, tra i signori Fabrizio Botticelli e Alessandro Fiore e la società Elian Due S.r.l., in qualità di venditori (i "**Venditori**"), e Soges Group, in qualità di acquirente (il "**Contratto di Compravendita**"). Il corrispettivo concordato nel Contratto di Compravendita, per l'acquisto da parte di Soges Group delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi, è stato calcolato sulla base di un *enterprise value* pari ad Euro 14.800.000,00, al netto: (i) della posizione finanziaria netta aggregata; e (ii) del capitale circolante netto aggregato, entrambi effettivi e calcolati dalla data di cessione delle partecipazioni perfezionata in data 19 dicembre 2024 (la "**Data del Closing**"), fermo l'aggiustamento con i valori effettivamente rilevati alla Data del Closing (il "**Corrispettivo Complessivo**").

Il pagamento del Corrispettivo Complessivo da Soges Group ai Venditori è stato previsto secondo le seguenti modalità:

- (i) l'importo di Euro 1.075.000,00 è stato versato a titolo di caparra confirmatoria, di cui Euro 75.000,00 pagato prima della data di sottoscrizione del Contratto di Compravendita ed Euro 1.000.000,00 versato contestualmente alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita;

- (ii) una prima *tranche* del Corrispettivo Complessivo, pari ad Euro 6.586.292,00, è stata versata da Soges Group in favore dei Venditori alla Data del Closing, calcolata sulla base di un corrispettivo provvisorio complessivo alla Data del Closing, determinato sulla base delle situazioni patrimoniali di Hotel Bretagna e Incorsi al 30 settembre 2024, in Euro 12.661.292,00, fermo l'aggiustamento successivo sulla base dei valori della posizione finanziaria netta e del capitale circolante netto effettivi alla Data del Closing;
- (iii) una seconda *tranche* del Corrispettivo Complessivo, pari ad Euro 3.000.000,00, di cui l'importo di Euro 333.170,00 è stato versato da Soges Group in favore dei Venditori alla Data del Closing e l'importo residuo di Euro 2.666.830,00 sarà versato a seguito del perfezionamento della Fusione su un conto bancario vincolato intestato ai Venditori (il "**Conto Escrow Locazione**"). Tale importo versato sul Conto Escrow Locazione potrà essere liberato e versato ai Venditori entro 15 giorni lavorativi dal 1° gennaio 2026 nel caso in cui, entro il 31 dicembre 2025, non sia intervenuta nessuna disdetta alla scadenza del primo novennio da parte di Fabrica Immobiliare SGR Società per Azioni, in qualità di società di gestione del Comparto Due del fondo Inarcassa RE, in qualità di locatore di talune parti del complesso immobiliare che Hotel Bretagna ha in godimento in forza di contratti di locazione e in cui esercita parte della propria attività;
- (iv) una terza *tranche* del Corrispettivo Complessivo, pari ad Euro 2.000.000,00, sarà versata, a seguito del perfezionamento della Fusione, su tre conti bancari vincolati rispettivamente intestati ai Venditori (i "**Conti Escrow Indennizzi**") e costituiti a garanzia degli obblighi di indennizzo per l'eventuale violazione delle dichiarazioni e garanzie che i Venditori hanno rilasciato ai sensi del Contratto di Compravendita. Tali importi versati sui Conti Escrow Indennizzi saranno rilasciati in favore dei Venditori entro il 15 febbraio 2026 per le porzioni non eventualmente compensate con importi dovuti dai Venditori all'Acquirente in forza dei suddetti obblighi di indennizzo, qualora a tale data non siano pendenti reclami relativi a richieste di indennizzo per violazione delle dichiarazioni e garanzie e non ancora risolti in via definitiva tra le parti.

Alla data della presente relazione, l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi ha comportato a carico di Soges Group un esborso complessivo pari ad Euro 7.994.462,00, a titolo di corrispettivo.

L'importo residuo del Corrispettivo Complessivo, pari ad Euro 4.666.830,00, dovuto da Soges Group ai Venditori ai sensi del Contratto di Compravendita, trova copertura integrale con il

pagamento del prezzo per la cessione delle unità immobiliari di proprietà della stessa Hotel Bretagna facenti parte del più ampio complesso denominato “Palazzo Campodonic Gianfigliuzzi Bonaparte” sito nel Comune di Firenze, Lungarno Corsini 4/6 – cessione perfezionata anch’essa alla Data del Closing (la “**Cessione dell’Immobile**”) – alle società acquirenti SB Investimenti S.r.l. e LB Gestioni S.r.l., in compartecipazione per il 75% a LB Gestioni S.r.l. e per il restante 25% a SB Investimenti S.r.l. (le “**Acquirenti dell’Immobile**”). Il prezzo per la Cessione dell’Immobile, pari ad Euro 4.666.830,00, è stato versato da parte delle Acquirenti dell’Immobile su un conto bancario vincolato intestato a Hotel Bretagna (il “**Contro Escrow Prezzo Immobile**”) e, a seguito del perfezionamento della Fusione, sarà liberato a favore di Soges Group e, dal Contro Escrow Prezzo Immobile, sarà immediatamente riversato a titolo di pagamento della seconda e terza tranche del Corrispettivo Complessivo, per gli importi rispettivamente previsti, sul Conto Escrow Locazione e sui Conti Escrow Indennizzi. Il prezzo per la Cessione dell’Immobile ha tenuto conto dell’accollo da parte di uno dei due acquirenti, LB Gestioni S.r.l., del mutuo ipotecario sottoscritto tra Hotel Bretagna e Banco BPM S.p.A. in data 25 settembre 2017 di importo residuo, al 1° marzo 2025, di Euro 533.170,00.

Le risorse per la corresponsione della porzione a carico di Soges Group del Corrispettivo Complessivo, pari ad Euro 7.994.462,00, sono state reperite come segue:

- (i) in parte, mediante l’emissione da parte di Soges Group di un prestito obbligazionario (il “**Prestito Obbligazionario**”) non convertibile e non quotato per complessivi Euro 4.000.000,00, integralmente sottoscritto da Riello Investimenti SGR S.p.A. (il “**Sottoscrittore**”); e
- (ii) in parte, mediante l’ottenimento di un finanziamento bancario chirografario di importo pari ad Euro 3.000.000,00, concesso ed erogato da Medio Credito Centrale - Banca del Mezzogiorno S.p.A. (il “**Finanziamento MCC**”);
- (iii) per il residuo di Euro 994.462,00, mediante mezzi propri di Soges Group.

Pertanto, in conseguenza del ricorso all’indebitamento finanziario contratto da Soges Group, per la Fusione oggetto della presente relazione, inquadrabile quale fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, si applica la disciplina prevista dall’art. 2501-*bis* del codice civile.

1. ILLUSTRAZIONE DELLA FUSIONE

L’operazione che si intende sottoporre all’esame e all’approvazione dell’assemblea degli azionisti di Soges Group consiste nella Fusione per incorporazione a seguito di acquisizione con indebitamento di Hotel Bretagna e di Incorsi in Soges Group.

Ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 2, del Codice civile, la proposta Fusione sarà attuata sulla base dei bilanci d'esercizio delle Società Partecipanti alla Fusione chiusi al 31 dicembre 2024, in luogo delle situazioni patrimoniali aggiornate altrimenti previste. I progetti dei bilanci d'esercizio delle Società Partecipanti alla Fusione chiusi al 31 dicembre 2024 sono stati approvati dagli organi amministrativi di ciascuna società in data odierna e saranno sottoposti all'approvazione delle rispettive assemblee dei soci nei termini di legge.

Considerando che il capitale delle Società Incorporande risulta, in via diretta ed indiretta, integralmente posseduto dalla Società Incorporante, non si rende necessario alcun rapporto di cambio delle partecipazioni. La mancanza del rapporto di cambio esonera dalla predisposizione della relativa informativa nell'ambito della presente relazione.

Pertanto, tenuto conto che (i) la Società Incorporante è ricorsa all'indebitamento per acquisire l'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi e (ii) il patrimonio delle Società Incorporande viene a costituire, in seguito e per l'effetto della Fusione, garanzia generica e fonte di rimborso del suddetto indebitamento, trovano qui applicazione le disposizioni di cui all'art. 2501-*bis* del codice civile in tema di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

Di conseguenza, ai sensi dell'ultimo comma del richiamato art. 2501-*bis* del codice civile, la predisposizione della presente relazione, di regola non richiesta in ipotesi di incorporazioni di società interamente possedute ai sensi dell'art. 2505, comma 1, del codice civile – fatti salvi gli obblighi informativi gravanti su Soges Group nella sua qualità di società le cui azioni sono ammesse a negoziazione su Euronext Growth Milan – si è resa qui invece necessaria al fine di assolvere ai doveri informativi imposti dall'art. 2501-*bis*, comma 3, del codice civile, così come già richiamati in sede di premessa.

Inoltre, nonostante non vi sia un rapporto di cambio da sottoporre a valutazioni di congruità da parte di esperti indipendenti ai sensi dell'art. 2501-*sexies*, comma 1, del codice civile, il quarto comma del citato art. 2501-*bis* del codice civile impone comunque, ai fini del perfezionamento della prospettata Fusione, la predisposizione di una relazione da parte di uno o più esperti nominati dal Tribunale del luogo in cui ha sede la Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, che attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di Fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante risultante dalla Fusione.

Al riguardo, le Società Partecipanti alla Fusione hanno depositato un'istanza congiunta presso il competente Tribunale di Firenze affinché il Presidente del suddetto Tribunale nominasse un

esperto comune deputato alla redazione della relazione di cui all'art. 2501-*sexies*, del codice civile, contenente le attestazioni richieste dal citato art. 2501-*bis*, quarto comma, del codice civile. In data 25 febbraio 2025, il Tribunale di Firenze ha nominato un Collegio di esperti nelle persone dei dott.ri Leonardo Pieralli, Dario Capobianco ed Eros Organni iscritti al registro dei revisori legali. I dott.ri Capobianco ed Organni hanno rinunciato successivamente all'incarico ed il Tribunale di Firenze, su istanza congiunta delle Società Partecipanti alla Fusione, con decreto del 17 marzo 2025, ha disposto la revoca della loro nomina e confermato quella del dott. Leonardo Pieralli.

Infine, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quinto comma, del codice civile, viene allegata al progetto di Fusione la relazione della Dottoressa Bianca Nannucci, predisposta su incarico conferito congiuntamente dalle Società Partecipanti alla Fusione, soggetto incaricato della revisione legale dei conti di Hotel Bretagna, iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Firenze, con il n. 1200/A, e iscritta al registro dei revisori legali al n. 86932.

Si precisa che la Fusione non dà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso per gli azionisti di Soges Group ai sensi della normativa applicabile.

2. LE RAGIONI CHE GIUSTIFICANO ECONOMICAMENTE E GIURIDICAMENTE L'OPERAZIONE E GLI OBIETTIVI CHE SI INTENDONO RAGGIUNGERE

2.1. Premessa: l'attività delle Società Partecipanti alla Fusione

La Società Incorporante, operante nel settore dell'ospitalità alberghiera e congressuale, ha il proprio *core business* nell'acquisizione e gestione di strutture di pregio e dispone, al momento della redazione della presente Relazione, di dodici strutture in gestione.

La società Hotel Bretagna opera principalmente nel settore dell'ospitalità alberghiera di alta gamma. La sua attività si concentra sulla gestione e la promozione di strutture ricettive di prestigio. In particolare, la società gestisce la Alfieri Collection, in un palazzo storico denominato "Palazzo Campodónico Gianfigliuzzi Bonaparte", situato nel cuore di Firenze, lungo il rinomato Lungarno Corsini, a due passi dal Ponte Vecchio. Hotel Bretagna gestisce una pluralità di servizi recettivo/alberghieri e non alberghieri, composti da hotel, residenze d'epoca e case appartamenti vacanze, diretta a completare l'offerta di servizi recettivi in favore del pubblico, per complessive n. 67 camere disponibili sapientemente ristrutturate di recente.

La società Incorsi, operante nel settore della ristorazione, detiene direttamente una licenza di somministrazione di alimenti e bevande e indirettamente, attraverso un contratto di affitto di ramo

di azienda sottoscritto con la concedente Hotel Bretagna, una seconda licenza sempre di somministrazione di alimenti e bevande, esercitata nella medesima area di Lungarno Corsini.

2.2. Il processo di espansione di Soges Group attraverso nuove acquisizioni di strutture ricettive

Successivamente all'acquisto di Hotel Bretagna e, indirettamente di Incorsi, Soges Group ha effettuato le seguenti operazioni di acquisizione in gestione di strutture ricettive:

A. RELAIS VILLA OLMO

In data 27 dicembre 2024 Soges Group ha sottoscritto un contratto di subaffitto di rami d'azienda per la gestione di attività ricettiva di tipo extra alberghiero e di ristorazione che costituiscono il complesso "Villa Olmo", struttura localizzata a Impruneta, nel Chianti. Risalente al 1800, Villa Olmo, Relais e Resort 4 stelle, dispone attualmente di 18 camere. Nella struttura sono presenti, tra gli altri, il servizio ristorante, bar e piscina. Nel 2024, Villa Olmo ha registrato un ADR (Average Daily Rate - tariffa media giornaliera) di Euro 241,00, con un tasso di occupazione pari al 78%. La gestione operativa di Soges Group è iniziata dal 1° gennaio 2025. Il contratto di subaffitto sottoscritto da Soges Group avente ad oggetto la struttura Villa Olmo avrà una durata di 6 anni, con rinnovo automatico per ulteriori periodi di 4 anni. Soges Group ha inoltre sottoscritto un accordo di partnership con Towns of Italy S.r.l., società attiva nel settore turismo esperienziale in Italia, con l'obiettivo di arricchire i servizi offerti agli ospiti con tour esclusivi.

Nella tabella sottostante è riportato il *business plan* della struttura, predisposto ai fini del Piano.

CONTO ECONOMICO	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ricavi di vendita	€1.476.807,92	€1.553.259,10	€1.599.856,87	€1.647.852,58	€1.697.288,16	€1.748.206,80
Altri ricavi	€25.464	€0	€0	€0	€0	€0
VALORE DELLA PRODUZIONE	€1.502.272	€1.553.259	€1.599.857	€1.647.853	€1.697.288	€1.748.207
Costi diretti	-€282.596	-€302.852	-€311.181	-€319.738	-€328.531	-€337.565
Altri costi diretti	-€93.965	-€90.203	-€92.683	-€95.232	-€97.851	-€100.542
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	€1.125.711	€1.160.204	€1.195.993	€1.232.883	€1.270.906	€1.310.100
% MOL	74,93%	74,69%	74,76%	74,82%	74,88%	74,94%
Personale	-€585.134	-€636.856	-€648.001	-€659.341	-€670.880	-€682.620
Costi commerciali	-€32.437	-€11.076	-€11.270	-€11.467	-€11.668	-€11.872
Costi indiretti vari	-€24.537	-€72.689	-€73.961	-€75.255	-€76.572	-€77.912
Costi generali ed amministrativi	-€130.666	-€109.836	-€111.758	-€113.714	-€115.704	-€117.728
Variazione rimanenze SL e PF	-€25.479	€0	€0	€0	€0	€0
EBITDAR	€327.458	€329.748	€351.004	€373.106	€396.084	€419.967
EBITDAR %	21,80%	21,23%	21,94%	22,64%	23,34%	24,02%
Godimento beni di terzi	-€171.648	-€205.000	-€215.000	-€230.000	-€240.000	-€240.000
EBITDA adj	€155.809	€124.748	€136.004	€143.106	€156.084	€179.967
Proventi/(oneri) straordinari		€0	€0	€0	€0	€0
EBITDA	€155.809	€124.748	€136.004	€143.106	€156.084	€179.967
EBITDA %	10,37%	8,03%	8,50%	8,68%	9,20%	10,29%

B. HOTEL MALASPINA

In data 9 luglio 2024, Soges Group ha sottoscritto un contratto di affitto – divenuto efficace con la sottoscrizione in data 22 gennaio 2025 di un successivo accordo quadro – per la gestione in

affitto di Hotel Malaspina, situato nel centro storico di Firenze in Piazza dell'Indipendenza 24. Soges Group ha intenzione di aprire la struttura, chiusa dal periodo del Covid, orientativamente nel mese di settembre 2025, salvo contrattempi.

L'hotel è composto da 31 camere ed è oggetto di importanti interventi da parte di Soges Group di riqualificazione energetica e riorganizzazione degli interni. Il contratto di affitto prevede una durata di nove anni a decorrere dal 9 luglio 2024, rinnovabili di ulteriori nove anni.

Nella tabella sottostante è riportato il *business plan* della struttura, predisposto ai fini del Piano – redatto sulla base di quello già elaborato per Hotel Art Atelier, in quanto quest'ultimo condivide con l'Hotel Malaspina caratteristiche simili, come l'ubicazione ed il numero delle camere, oltre a essere entrambe prive di ristorante –, con la precisazione che il dato indicato per l'anno 2025 è di soli quattro mesi (da settembre a dicembre).

CONTO ECONOMICO	2025	2026	2027	2028	2029
Ricavi Hotel	€ 517.318	€ 1.884.480	€ 1.941.014	€ 1.999.245	€ 2.059.222
Ricavi Breakfast					
Ricavi Bar	€ 7.906	€ 26.391	€ 27.183	€ 27.998	€ 28.838
TOTALE RICAVI	€ 525.223	€ 1.910.871	€ 1.968.197	€ 2.027.243	€ 2.088.060
COSTI					
Consumi Alimentari	€ -21.862	€ -79.845	€ -81.841	€ -83.887	€ -85.984
Consumi Non Alimentari	€ -3.750	€ -23.252	€ -23.833	€ -24.429	€ -25.040
Acquisti vari	€ -449	€ -1.639	€ -1.680	€ -1.722	€ -1.765
Commissioni portali	€ -64.286	€ -234.879	€ -240.751	€ -246.769	€ -252.939
Promozione	€ -18.364	€ -24.742	€ -24.989	€ -25.239	€ -25.492
Utenze	€ -11.949	€ -53.806	€ -53.806	€ -53.806	€ -53.806
Canone Energon	€ -23.500	€ -94.000	€ -94.000	€ -94.000	€ -94.000
Costo lavanderia	€ -18.607	€ -63.879	€ -65.476	€ -67.113	€ -68.791
Servizi alla clientela	€ -987	€ -3.388	€ -3.473	€ -3.560	€ -3.649
Servizi vari	€ -1.830	€ -6.281	€ -6.438	€ -6.599	€ -6.764
Oneri bancari	€ -17.702	€ -60.772	€ -62.292	€ -63.849	€ -65.445
Personale	€ -175.836	€ -486.007	€ -490.867	€ -495.775	€ -500.733
Consulenze	€ -4.226	€ -14.507	€ -14.653	€ -14.799	€ -14.947
Manutenzioni	€ -2.879	€ -9.885	€ -9.984	€ -10.084	€ -10.185
Leasing e noleggi	€ -29.722	€ -71.333	€ -72.047	€ -72.767	€ -73.495
Costi fissi vari	€ -16.226	€ -38.417	€ -38.801	€ -39.189	€ -39.581
Totale COSTI	€ -412.175	€ -1.266.633	€ -1.284.930	€ -1.303.588	€ -1.322.615
EBITDAR	€ 113.048	€ 644.238	€ 683.267	€ 723.655	€ 765.446
EBITDAR %	21,52%	33,71%	34,72%	35,70%	36,66%
<i>Locazione struttura</i>	- 176.667	- 265.000	- 258.333	- 221.667	- 205.000
EBITDA	- 63.618	379.238	424.934	501.988	560.446
EBITDA %	-12,11%	19,85%	21,59%	24,76%	26,84%

C. HOTEL MELIÀ VENEZIA LIDO

In data 24 febbraio 2025 Soges Group ha sottoscritto un contratto per la gestione a partire presumibilmente dal mese di giugno 2025 di Meliá Venezia Lido, hotel di pregio che verrà operato in white label in partnership e sotto il marchio Meliá Hotels & Resorts, di Meliá Hotels International S.A.. Situato sul Gran Viale del Lido di Venezia, nel cuore dell'isola, in un complesso degli anni Venti completamente ristrutturato e classificato 4 stelle Superior, dispone di 60 camere, di un ristorante e di un bar. Soges Group ha sottoscritto (i) un contratto di locazione con la società proprietaria di nove anni, con tacito rinnovo per ulteriori nove anni, che avrà valore a regime, a partire dalla terza annualità e per le successive annualità, di Euro 1.500.000 annui, oltre IVA, e (ii) un contratto di franchising di diciotto anni con Meliá e Prodigios Interactivos S.A., società facente parte del gruppo Meliá.

Nella tabella sottostante è riportato il *business plan* della struttura, predisposto ai fini del Piano.

CONTO ECONOMICO	2025	2026	2027	2028	2029
Ricavi Hotel	€ 2.601.900	€ 3.935.072	€ 4.488.384	€ 4.838.608	€ 5.033.947
Ricavi Breakfast					
Ricavi Ristorante	€ 347.045,50	€ 681.973	€ 702.432	€ 723.505	€ 745.211
Ricavi Bar	€ 79.995,08	€ 225.117	€ 229.620	€ 234.212	€ 238.896
Altri ricavi	€ 250.000,00				
TOTALE RICAVI	€ 3.278.940,58	€ 4.842.162,11	€ 5.420.435,74	€ 5.796.325,27	€ 6.018.054,34
COSTI					
Consumi Alimentari	€ -191.423	€ -243.067	€ -272.095	€ -290.964	€ -302.094
Consumi Non Alimentari	€ -46.916	€ -75.001	€ -83.958	€ -89.780	€ -93.215
Acquisti vari	€ -4.690	€ -7.666	€ -8.581	€ -9.176	€ -9.527
Utenze	€ -129.964	€ -241.382	€ -246.215	€ -251.143	€ -256.167
Costo lavanderia	€ -147.363	€ -235.580	€ -263.714	€ -282.002	€ -292.789
Servizi alla clientela	€ -69.872	€ -111.699	€ -125.039	€ -133.710	€ -138.825
Servizi vari	€ -51.310	€ -82.026	€ -91.822	€ -98.189	€ -101.945
Oneri bancari	€ -31.458	€ -50.290	€ -56.296	€ -60.200	€ -62.503
Personale	€ -953.993	€ -1.502.139	€ -1.532.182	€ -1.562.825	€ -1.594.082
Consulenze	€ -5.767	€ -10.712	€ -10.926	€ -11.145	€ -11.368
Manutenzioni	€ -16.844	€ -31.285	€ -31.911	€ -32.549	€ -33.200
Leasing e noleggi	€ -20.321	€ -37.744	€ -38.499	€ -39.269	€ -40.054
Costi fissi vari	€ -68.435	€ -127.109	€ -129.651	€ -132.244	€ -134.889
Commissioni (incluso Melia)	€ -330.441	€ -531.920	€ -597.242	€ -626.833	€ -648.225
Totale COSTI	€ -2.068.798	€ -3.287.619	€ -3.488.131	€ -3.620.029	€ -3.718.883
EBITDAR	€ 1.210.143	€ 1.554.543	€ 1.932.305	€ 2.176.296	€ 2.299.172
EBITDAR %	36,91%	32,10%	35,65%	37,55%	38,20%
<i>Locazione struttura</i>	- 500.000	- 983.333	- 1.366.667	- 1.500.000	- 1.530.000
EBITDA	710.143	571.210	565.638	676.296	769.172
EBITDA %	21,66%	11,80%	10,44%	11,67%	12,78%

2.3. Gli impegni contrattuali con i soggetti finanziatori

Prestito Obbligazionario

Il Prestito Obbligazionario è rappresentato da n. 40 obbligazioni aventi un valore nominale unitario di Euro 100.000,00 cadauna (i “**Titoli**”), emesse ai sensi dell’articolo 2410 del codice civile, e

integralmente sottoscritte da parte del Sottoscrittore. I Titoli scadono il 31 maggio 2031 e, fatte salve le ipotesi di rimborso anticipato, il Prestito Obbligazionario sarà rimborsato mediante il pagamento di rate semestrali, di importo capitale variabile, scadenti il 30 giugno e 31 dicembre di ciascun anno a partire dal 30 giugno 2026. I Titoli sono fruttiferi di interessi a un tasso variabile pari alla somma tra Euribor (a tre mesi) e un margine variabile in base all'andamento di taluni parametri finanziari determinati in conformità alle previsioni del regolamento del Prestito Obbligazionario (il “**Regolamento del Prestito Obbligazionario**”) e inizialmente pari al 5,80% annuo. Il pagamento degli interessi sarà effettuato in via posticipata, con periodicità trimestrale: il 31 marzo, il 30 giugno, il 30 settembre e il 31 dicembre di ogni anno di durata del Prestito Obbligazionario fino alla data di scadenza. Si segnala, inoltre, che il Regolamento del Prestito Obbligazionario prevede specifici *covenant* di natura economico-finanziaria, relativi al rispetto di predefiniti valori soglia in termini di PFN / EBITDA, PFN / PN e DSCR. A garanzia del rimborso del Prestito Obbligazionario, il Sottoscrittore beneficerà di pegni (i) sul saldo di un conto corrente che Soges Group utilizza per l'accredito delle somme minime necessarie a garantire il servizio del debito per ciascun periodo di interessi e (ii) sulle complessive azioni detenute dal socio Gala Holding S.r.l., che detiene una partecipazione pari al 76,84% del capitale sociale di Soges Group, con permanenza del diritto di voto in capo al concedente. Al verificarsi delle condizioni indicate nel Regolamento del Prestito Obbligazionario (quali, tra gli altri, l'intervenuta Fusione e l'insussistenza di eventi di default), detto pegno verrà parzialmente rilasciato e permarrà solo su un numero di azioni di titolarità di Gala Holding S.r.l. rappresentative del 51% del capitale sociale di Soges Group. Entrambe le garanzie sono state costituite in data 16 dicembre 2024 mediante sottoscrizione dei relativi atti di pegno.

Finanziamento MCC

Il Finanziamento MCC prevede un tasso di interesse pari alla somma tra Euribor (a tre mesi) e un margine annuo pari al 2,40%. Il pagamento degli interessi sarà effettuato in via posticipata, con periodicità trimestrale il 16 marzo, il 16 giugno, il 16 settembre e il 16 dicembre di ogni anno di durata del Finanziamento MCC fino alla data di scadenza. La scadenza del Finanziamento MCC coincide con la data che cade 84 mesi dopo la data di erogazione. Decorso un periodo di preammortamento di 12 mesi, il rimborso del Finanziamento MCC avverrà mediante il pagamento di 24 rate consecutive trimestrali di importo capitale crescente. A garanzia del rimborso del Finanziamento MCC, MCC beneficerà della garanzia del Fondo di Garanzia per le PMI, con copertura massima dell'80% della perdita per MCC fino ad un importo massimo garantito di Euro

1.346.700,46, nonché della fideiussione personale rilasciata dal dott. Paolo Galardi nell'interesse della Società e in favore di MCC.

2.4. Razioni ed obiettivi della Fusione

La Fusione persegue l'obiettivo di semplificare la struttura del gruppo nonché di ottimizzare le sinergie e le efficienze operative tra le Società Partecipanti alla Fusione. La Fusione è quindi coerente con la strategia intrapresa da Soges Group per razionalizzare e sviluppare le attività svolte da ciascuna società.

Più nello specifico, l'operazione trova ragione e giustificazione nell'esigenza di implementare una riorganizzazione societaria volta ad ottimizzare la gestione delle risorse e dei flussi economico-finanziari derivanti dalle attività attualmente svolte dalle singole società, per conseguire una maggiore efficienza gestionale nonché, sotto il profilo industriale, l'integrazione sia di medesime attività economiche sia di attività tra loro complementari e sfruttare al meglio le conseguenti economie di scala ottenibili dalla Fusione.

A tali finalità operative dell'operazione di Fusione si associano alcune non trascurabili sinergie derivanti dall'eliminazione di sovrapposizioni societarie e moltiplicazione degli adempimenti contabili, amministrativi e gestionali, con conseguenti risparmi di costi generali dovuti all'esercizio dell'attività imprenditoriale per mezzo di un'unica società in luogo delle tre attuali.

Le forti complementarità delle Società Partecipanti alla Fusione rendono inoltre l'integrazione realizzabile in tempi brevi sotto i profili industriali e organizzativi.

Oltre alle economie di scala derivanti, a titolo di esempio, da: (i) l'acquisto di materiale, (ii) l'utilizzo del software, (iii) le commissioni POS, (iv) la gestione del sito internet, ci sarà una riduzione dei seguenti costi (dati 2024):

- Eliminazione dei compensi degli organi amministrativi delle Società Incorporande: tali compensi nel 2024 sono stati per Hotel Bretagna pari a euro 157.436 e per Incorsi pari a euro 24.434, mentre per il 2025, nella prospettiva della Fusione, allo stato non è stata prevista una remunerazione per i membri degli organi amministrativi di tali società;
- Eliminazione del compenso del sindaco unico di Hotel Bretagna pari a euro 6.240 nel 2024, sostituito dal compenso riconosciuto al revisore unico nominato da Hotel Bretagna a partire dal 2025 pari a euro 7.500; nella prospettiva della Fusione anche quest'ultimo costo sarà eliminato;

- Eliminazione delle consulenze fiscali (anche relative all'acquisizione ed elaborazione dei dati contabili pari a euro 138.956;
- Eliminazione delle spese dovute per il pagamento dell'IMU per un importo di euro 8.528;

per un totale di costi a livello di EBITDA di euro 311.160.

La cessione dell'immobile di proprietà di Hotel Bretagna a terzi comporterà, a livello economico, un aggravio di euro 400.000 annui a titolo di canoni di locazione, e, a livello di Ebit, minori ammortamenti per euro 83.146.

Si segnala, inoltre, che il perfezionamento della Fusione costituisce un adempimento previsto a carico di Soges Group ai sensi del Contratto di Compravendita, nonché una delle condizioni previste dal Regolamento del Prestito Obbligazionario, per il rilascio parziale del pegno costituito sulle azioni di Soges Group di titolarità di Gala Holding S.r.l. a garanzia del rimborso del Prestito Obbligazionario.

3. PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO

3.1. Premessa

Come anticipato, per effetto della Fusione, il patrimonio delle Società Incorporande concorrerà con quello della Società Incorporante a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso dell'indebitamento contratto da Soges Group per acquisire l'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi, integrandosi pertanto la fattispecie di cui al citato art. 2501-*bis* del codice civile. Di conseguenza, al fine di assolvere ai doveri informativi al riguardo previsti dal terzo comma del richiamato art. 2501-*bis* del codice civile, la presente relazione contiene apposito Piano economico-finanziario, in allegato sotto la lettera A, con l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante successivamente alla Fusione. Il Piano è stato predisposto al solo fine di indicare le fonti delle risorse finanziarie volte a dare evidenza della capacità della Società Incorporante, come società risultante dalla Fusione, di soddisfare le obbligazioni della stessa strettamente correlate al rimborso del debito contratto per acquisire l'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi. A tal proposito, pare opportuno in questa sede precisare che la *ratio* di fondo del Piano è conservativa rispetto alle reali previsioni economico – finanziarie di Soges Group, come risultante a seguito della Fusione. Pertanto, tale Piano non dovrà essere utilizzato per valutare eventuali investimenti nelle azioni della Società Incorporante ovvero inteso quale piano industriale programmatico, declinando la Società Incorporante ogni responsabilità al riguardo. In particolare, il Piano – strutturato, a partire dai singoli progetti di bilancio d'esercizio chiusi al 31 dicembre 2024,

quale integrazione dei piani economico-finanziari distintamente elaborati con riferimento a ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione – illustra le previsioni economico-finanziarie di Soges Group post-Fusione in relazione al periodo 1° gennaio 2025 – 31 dicembre 2031. A tal proposito, infatti, si rammenta che, ai fini contabili, in conformità al disposto dell'articolo 2504-*bis*, comma 3, del codice civile, le operazioni delle Società Incorporande saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dal 1° gennaio dell'esercizio in cui l'atto di fusione avrà efficacia nei confronti dei terzi. Da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione, ai sensi dell'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi).

Fra le principali assunzioni da cui trae fondamento il Piano Integrato, cui sin da ora si rinvia per tutti gli opportuni approfondimenti, vengono qui richiamate le seguenti:

- il Piano Integrato rappresenta l'aggregazione dei piani prospettici di Soges Group, Hotel Bretagna ed Incorsi, sviluppati distintamente senza applicazione di elisioni sia tra ricavi e costi intercompany sia tra crediti e debiti intercompany. Stanti le finalità del Piano non si è ritenuto infatti necessario prevedere tali elisioni in quanto non impattanti sulle disponibilità liquide;
- i singoli piani sono stati predisposti sulla base dei progetti di bilancio civilistico delle Società Partecipanti alla Fusione chiusi al 31 dicembre 2024 nonché, in ragione delle ipotesi formulate dal management, contemplando proiezioni dettagliate fino al 2026 (anno nel quale entreranno a regime le strutture acquisite nel 2024 e nel 2025) ed una ricostruzione dal 2027 al 2031 prudenzialmente ipotizzata su una crescita del 2% a parità di numero di strutture;
- le previsioni economico-reddituali del Piano sono state effettuate secondo una logica di continuità con l'ordinario andamento delle gestioni pregresse, evitando di considerare gli effetti correlati ad eventi straordinari;
- per maggiore prudenza, oltre al Piano Integrato, sono stati previsti due scenari peggiorativi, di cui uno – “*Sensitivity Analysis*”, in allegato sotto la lettera B – con ricavi a crescita nulla, ed uno – “*Disaster Case*”, in allegato sotto la lettera C – con ricavi a crescita nulla e costi incrementati del 2% rispetto a quelli previsti dal Piano, al fine di verificare la sostenibilità del Piano in caso di eventi negativi;
- il Piano Integrato, ancora una volta in ottica prudenziale, non considera le sinergie derivanti dall'integrazione delle Società Incorporande in seguito alla Fusione né le sinergie ed economie di scala derivanti dall'acquisizione da parte di Soges Group di cinque strutture da

luglio 2024 alla data di redazione di questa relazione, tranne quelle che appaiono certe e riportate al precedente punto 2.4.

Nel prosieguo, dopo aver brevemente descritto la struttura dell'indebitamento finanziario di Soges Group post-Fusione – ivi compreso quello funzionale all'acquisizione dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi – verranno richiamate le modalità secondo le quali la Società Incorporante risultante dalla Fusione sarà in grado di rimborsare il suddetto debito; il tutto, limitandosi in questa sede a richiamare assunti, dati ed informazioni meglio dettagliate nell'allegato Piano, cui si rinvia per gli opportuni approfondimenti del caso.

3.2. Indebitamento post-Fusione

Considerato che, al 31 dicembre 2024, in capo a Hotel Bretagna sussistono i seguenti debiti di natura finanziaria per capitale residuo:

- Prestito chirografario BPM n. 4756317 DL 48 liquidità euro 173.507,77
- Finanziamento Credit Agricole n. 01409624 DL 48 liquidità euro 216.388,86
- Finanziamento BNL n. 61612573 DL 48 liquidità euro 732.136,50,
- Mutuo ipotecario BPM euro 550.095,01, con la precisazione che tale mutuo verrà ceduto per acollo alla LB Gestioni S.r.l. nel marzo 2025;

l'indebitamento complessivo di Soges Group post-Fusione sarà il seguente:

Istituto	Scadenza	Tasso	al 01/01/2025	Bt	Lt
MPS	31/01/2027	Euribor + 2,83%	293.331	138.645	154.686
Unicredit	31/01/2026	2,15%	95.279	87.870	7.408
Unicredit	30/11/2026	1,25%	152.808	79.269	73.539
Cambiano	28/04/2027	Euribor + 2,65%	177.911	73.499	104.412
DESIO	10/09/2026	1,60%	72.995	41.461	31.534
DESIO	28/02/2028	Euribor + 2,00%	128.976	39.851	89.125
Intesa Sanpaolo	28/11/2028	Euribor + 3,15%	293.905	71.846	222.059
Intesa Sanpaolo	19/10/2028	1,37%	777.887	199.044	578.842
Confeserfidi Banco Desio	05/06/2026	4,00%	156.036	102.982	53.054
Igea Digital Bank	28/03/2029	Euribor + 3,50%	375.568	79.584	295.983
Igea Digital Bank	28/08/2028	Euribor + 3,50%	383.901	96.308	287.593
Confeserfidi Banco Desio	28/04/2026	Euribor + 0,80%	141.329	105.314	36.016
Finanziamento Rinascimento	28/11/2030	0,40%	230.000	92.000	138.000
Finanziamento Rinascimento	10/12/2030	0,40%	219.000	87.600	131.400
Intesa Sanpaolo	30/06/2027	Euribor + 1,50%	81.823	32.498	49.325
Banca Progetto	30/09/2031	Euribor + 4,75%	1.168.212	134.064	1.034.149
Confeserfidi Banco Desio	30/06/2026	7,90%	281.558	173.721	107.837
Mediocredito Centrale	31/12/2031	Euribor + 2,40%	3.000.000	-	3.000.000
Confeserfidi Banco Desio	10/06/2025	4,39%	400.000	400.000	0
Riello Investimenti SGR S.p.A.	30/06/2031	Euribor + 5,80%	4.000.000	-	4.000.000
BPM	24/07/2026	Euribor + 2,4%	173.507,77	107.850	65.658
BPM	30/09/2027	Euribor + 2,00%	550.095,01	109.759	440.336
CREDIT AGRICOLE	05/03/2027	Euribor + 2,20%	216.388,86	93.092	123.297
BNL	11/11/2027	Euribor + 1,75%	732.136,50	251.018	481.118
TOTALE Debito residuo			14.102.647	2.597.277	11.505.369

Nella tabella riportata di seguito è illustrato il solo indebitamento finanziario contratto da Soges Group ai fini dell'acquisizione dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi (*"Acquisition Financing"*), con indicazione delle principali caratteristiche:

Istituto	Scadenza	Tasso	al 01/01/2025	Bt	Lt
Riello Investimenti SGR S.p.A.	30/06/2031	Euribor + 5,80%	4.000.000	-	4.000.000
Mediocredito Centrale	31/12/2031	Euribor + 2,40%	3.000.000	-	3.000.000
TOTALE			7.000.000	-	7.000.000

Al fine di valutare il fabbisogno finanziario complessivo di Soges Group post-Fusione e, di conseguenza, l'adeguatezza delle risorse finanziarie destinate a coprire le relative obbligazioni, la seguente tabella riporta gli impegni di rimborso relativi ai debiti finanziari sopra menzionati, limitatamente alle sole quote di capitale. In essa sono inclusi anche i finanziamenti aggiuntivi sottoscritti nel corso del 2025, così come risultanti dai relativi piani di ammortamento e/o accordi contrattuali.

Istituto	Rimborso 2025	Rimborso 2026	Rimborso 2027	Rimborso 2028	Rimborso 2029	Rimborso 2030	Rimborso 2031
MPS	138.645	146.090	8.596	-	-	-	-
Unicredit	87.870	7.408	-	-	-	-	-
Unicredit	79.269	73.539	-	-	-	-	-
Cambiano	73.499	77.157	27.255	-	-	-	-
DESIO	41.461	31.534	-	-	-	-	-
DESIO	39.851	41.056	43.007	5.062	-	-	-
Intesa Sanpaolo	71.846	73.908	78.268	69.882	-	-	-
Intesa Sanpaolo	199.044	201.762	204.517	172.563	-	-	-
Confeserfidi Banco Desio	102.982	53.054	-	-	-	-	-
Igea Digital Bank	79.584	84.401	89.676	95.280	26.627	-	-
Igea Digital Bank	96.308	101.895	108.263	77.434	-	-	-
Confeserfidi Banco Desio	105.314	36.016	-	-	-	-	-
Finanziamento Rinascimento	92.000	-	-	-	-	138.000	-
Finanziamento Rinascimento	87.600	-	-	-	-	131.400	-
Intesa Sanpaolo	32.498	33.582	15.743	-	-	-	-
Banca Progetto	134.064	149.481	160.692	172.744	185.699	199.627	165.906
Confeserfidi Banco Desio	173.721	107.837	-	-	-	-	-
Mediocredito Centrale	-	439.391	462.019	485.813	510.833	537.141	564.803
Confeserfidi Banco Desio	400.000	-	-	-	-	-	-
Riello Investimenti SGR S.p.A.	-	500.000	500.000	600.000	600.000	800.000	1.000.000
BPM	107.850	65.658	-	-	-	-	-
BPM	17.923*	-	-	-	-	-	-
CREDIT AGRICOLE	93.092	123.297	-	-	-	-	-
BNL	251.018	251.018	230.100	-	-	-	-
Unicredit 2025	74.880	85.403	89.460	93.709	98.160	8.388	-
BPM 2025	53.416	66.241	68.659	11.684	-	-	-
Cassa di risparmio Orvieto 2025	29.776	122.617	128.442	134.543	34.623	-	-
TOTALE Rimborso	2.738.393	2.957.747	2.304.157	2.012.424	1.554.102	1.822.943	1.730.709

È opportuno precisare come, in un'ottica prudenziale, in relazione ai debiti bancari di breve periodo non sia stato considerato il ricorso agli affidamenti POS non ancora utilizzati pari ad euro 1.300.000.

Viene altresì nel seguito simulata la proiezione degli oneri finanziari netti derivanti dalle linee di debito sopra indicate.

ANNO	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
IMPORTO INTERESSI	797.481	672.373	534.139	409.401	300.166	200.137	64.683

Simili valori risultano quale prudenziale applicazione del tasso Euribor al 2,75% tanto in relazione all'*Acquisition Financing* (per il quale il tasso Euribor è sempre a 3 mesi con uno spread previsto di 2,40% per il Finanziamento MCC e 5,80% per il Prestito Obbligazionario) quanto in relazione ai debiti bancari di medio/lungo termine, il quale risulta in linea con le previsioni della BCE (2,25% a fine 2025 e sostanzialmente a tale livello nel 2026).

3.3. Le risultanze del conto economico prospettico integrato

Il Piano Integrato, strutturato sulla base di articolate simulazioni e valutazioni dei profili di generazione di cassa prospettici della Società Incorporante post-Fusione, dà dimostrazione del fatto che il fabbisogno relativo al debito finanziario della suddetta società potrà essere soddisfatto dal cash flow generato dalla medesima. Tale conclusione trae origine e fondamento dall'approfondita analisi dei flussi di cassa disponibili a servizio dell'indebitamento finanziario svolta nell'ambito dell'allegato Piano Integrato 2025 – 2031 di Soges Group post-Fusione. La durata del Piano è coerente con quella dei finanziamenti assunti. Nell'ambito delle linee strategiche precedentemente delineate, di seguito sono sinteticamente richiamate le ipotesi quantitative assunte a fondamento del Piano a livello di conto economico prospettico.

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ricavi di vendita	15.785.788	16.698.574	30.834.345	35.304.574	36.543.784	37.595.379	38.444.024	39.212.905	39.997.163
<i>di cui hotelerie</i>	15.785.788	16.698.574	30.834.345	35.304.574	36.543.784	37.595.379	38.444.024	39.212.905	39.997.163
<i>di cui hotel Eretragna</i>	-	-	8.420.659	8.658.745	9.052.501	9.250.629	9.453.232	9.642.297	9.835.143
Variazione rimanenze SL e PF	8.153	5.736	29.378	20.480	10.700	9.429	7.836	-	-
Altri ricavi	49.287	128.971	488.149	272.675	282.246	280.368	296.922	302.861	308.918
Valore della Produzione	15.843.228	16.833.282	31.351.872	35.597.729	36.836.730	37.895.176	38.748.782	39.515.765	40.306.081
VfP %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costi diretti	(2.801.147)	(2.808.665)	(4.670.677)	(5.230.707)	(5.395.606)	(5.339.478)	(5.639.991)	(5.773.191)	(5.888.655)
Altri costi diretti	(1.190.654)	(1.083.928)	(2.568.235)	(3.148.391)	(3.293.639)	(3.393.504)	(3.477.614)	(3.547.166)	(3.618.109)
Margine di Contribuzione	11.851.427	12.940.689	24.112.960	27.218.430	28.147.484	28.962.194	29.611.177	30.195.408	30.799.316
MOC %	75%	77%	76,9%	76,5%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%
Personale	(6.414.197)	(6.814.804)	(10.612.851)	(11.639.236)	(11.885.940)	(12.117.102)	(12.352.809)	(12.599.865)	(12.851.863)
Costi indiretti vari	(77.449)	(82.790)	(317.911)	(461.292)	(469.236)	(477.324)	(485.560)	(495.271)	(505.176)
Costi commerciali	(341.761)	(450.462)	(712.824)	(733.089)	(747.482)	(762.137)	(777.120)	(792.662)	(808.516)
Costi generali ed amministrativi	(2.516.006)	(2.990.278)	(5.646.629)	(3.952.231)	(4.019.316)	(4.088.140)	(4.158.128)	(4.241.291)	(4.326.117)
EBITDAR	2.702.014	2.602.355	8.822.745	10.412.582	11.025.310	11.517.472	11.837.560	12.066.319	12.307.645
EBITDAR %	17%	15%	26%	29%	30%	30%	31%	31%	31%
Godimento beni di terzi	(1.357.813)	(1.347.835)	(4.563.329)	(3.209.379)	(5.666.328)	(5.839.782)	(5.921.034)	(6.039.435)	(6.160.244)
EBITDA	1.344.200	1.054.500	4.259.415	5.203.003	5.358.782	5.677.690	5.916.526	6.026.864	6.147.401
EBITDA	8%	6%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Ammortamenti imm.ni immateriali	(455.030)	(650.706)	(1.855.180)	(1.789.402)	(1.675.777)	(1.581.876)	(1.384.361)	(1.263.529)	(1.160.721)
Ammortamenti imm.ni materiali	(322.020)	(376.818)	(834.784)	(751.692)	(601.394)	(426.271)	(354.202)	(326.381)	(306.145)
Accantonamenti e svalutazioni	(142.313)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	424.838	26.976	1.569.452	2.681.909	3.081.611	3.669.543	4.177.545	4.436.754	4.680.535
EBIT %	3%	0%	5%	8%	8%	10%	11%	11%	12%
Proventi/(oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(332.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
Proventi/(oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
Utile ante imposte	225.984	(322.244)	890.661	2.101.261	2.638.612	3.350.636	3.967.394	4.236.617	4.615.852
Utile ante imposte %	1%	3%	3%	6%	7%	9%	10%	11%	12%
Imposte	193.251	(11.556)	(405.569)	(689.805)	(805.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.588)	(1.240.874)
Utile/(perdita) d'esercizio	419.235	(333.800)	485.092	1.411.456	1.832.763	2.387.284	2.867.296	3.075.730	3.374.978
Utile %	3%	-2%	2%	4%	5%	6%	7%	8%	8%

I ricavi totali derivano principalmente dalla gestione delle attività di hotel e ristorazione.

Come sopra evidenziato, si prevede che i ricavi aggregati delle vendite e delle prestazioni aumenteranno da Euro 23,6 milioni nel 2024 a Euro 30,8 milioni nel 2025 a Euro 35,2 milioni nel

2026. Tale crescita esponenziale è attribuibile all'acquisizione delle quattro strutture ricettive indicate di seguito, avvenuta tra luglio 2024 e febbraio 2025:

- **Art Hotel Atelier**, struttura in cui Soges Group, nel mese di luglio 2024, ha preso in gestione ulteriori 14 camere, con ricavi presunti di circa Euro 2 milioni nel 2025 e Euro 2,1 milioni nel 2026;
- **Relais Villa Olmo**, già operativa nel 2024 e con ricavi di circa Euro 1,5 milioni;
- **Hotel Malaspina**, in corso di ristrutturazione e con ipotesi prudenziale di apertura entro settembre 2025, con ricavi presunti di circa Euro 0,5 milioni nel 2025 e di circa Euro 1,9 milioni nel 2026;
- **Hotel Melià Venezia Lido**, con ipotesi prudenziale di apertura entro giugno 2025 e con ricavi presunti di circa Euro 3,2 milioni nel 2025 e di circa Euro 5 milioni nel 2026.

Dal 2027 la crescita dei ricavi è ipotizzata al 2% annuo, in linea con la crescita dell'inflazione prevista da BCE. È stata ipotizzata, a partire dal 2025 (e sino al 2031), una crescita inflazionistica del 2% anche per i costi operativi, così da sterilizzarne il positivo effetto a livello di EBITDA. Più in particolare, il miglioramento atteso in termini di EBITDA dal 2024 al 2025 (dal 6% al 13% dei ricavi) è determinato dalla riduzione dei costi operativi nel 2025 in seguito alla Fusione e dall'incremento dei ricavi nel 2025 per circa Euro 14 milioni, generato dalle nuove strutture acquisite. Si presume che, negli anni successivi, tali incrementi si stabilizzeranno in quanto non sono stati ad oggi ipotizzati cambiamenti di perimetro. Conseguentemente, dal 2026 al 2031 è stato considerato un sostanziale mantenimento del margine EBITDA. Come meglio evidenziato nel seguito, la sussistenza di EBITDA positivi ed in crescita durante il periodo di riferimento del Piano è fondamentale per generare flussi di cassa dalla gestione caratteristica, che si prevede saranno anch'essi positivi e rilevanti per il ripianamento dell'indebitamento finanziario di Soges Group post-Fusione. È infine importante sottolineare che si prevede un andamento costantemente positivo dei risultati netti d'esercizio, che avrà un impatto significativo sull'incremento del patrimonio netto di Soges Group nel tempo.

3.4. Le variazioni del capitale circolante netto

Come si avrà modo di dettagliare meglio nel seguito, ai fini della formazione dei flussi di cassa della gestione caratteristica previsti nell'ambito del Piano, assumono rilevanza, unitamente al descritto andamento dell'EBITDA, anche i positivi impatti a livello di variazioni del capitale circolante netto (CCN), così come nel seguito dettagliati:

CASH FLOW	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	424.838	26.976	1.569.452	2.681.909	3.081.611	3.669.545	4.177.545	4.436.754	4.680.535
- Imposte	193.251	(11.556)	(405.569)	(689.805)	(805.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.888)	(1.240.874)
+ Ammortamenti	777.049	1.027.524	2.689.963	2.521.094	2.277.171	2.008.147	1.738.981	1.590.110	1.466.866
+ Accantonamenti/(utilizzi) fondi	339.793	177.395	1.230.182	192.589	307.409	316.577	470.557	479.968	489.568
Flusso monetario	1.734.932	1.220.339	5.084.028	4.705.787	4.860.342	5.030.915	5.286.986	5.345.945	5.396.095
+/- Variazione rimanenze	(46.345)	(5.736)	(29.378)	(20.480)	(10.700)	(9.429)	(7.836)	(8.003)	(8.175)
+/- Variazione Crediti commerciali	130.772	48.055	(91.439)	(73.483)	(20.371)	(17.286)	(13.950)	(12.639)	(12.892)
+/- Variazione Crediti Tributari	(111.207)	55.634	342.117	385.008	-	-	-	-	-
+/- Variazione Fornitori c/a	2.422	(19.909)	(24.428)	(12.354)	(4.691)	(2.784)	(2.076)	(2.243)	(2.288)
+/- Variazione Altri crediti	(435.026)	(1.471.908)	139.298	42.247	102.660	102.324	101.982	99.480	99.077
+/- Variazione Debiti v/fornitori	(288.473)	308.296	836.713	506.509	128.830	76.465	57.015	61.607	62.839
+/- Variazione Clienti c/a	31.019	(107.456)	213.392	36.742	10.185	8.643	6.975	6.320	6.446
+/- Variazione Debiti Tributari	277.026	(150.660)	68.511	284.236	116.044	157.503	136.746	60.790	79.986
+/- Variazione Altri debiti	48.074	5.245.905	(3.838.993)	(133.324)	(212.243)	(47.623)	(47.255)	44.844	43.741
Variazioni del CCN	(391.739)	3.902.221	(2.384.207)	1.015.101	109.714	267.814	231.601	250.155	270.735
- Investimenti in Immobilizzazioni immat.	(927.786)	(2.513.786)	(11.576.878)	(100.000)	(100.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)
- Investimenti in Immobilizzazioni materia	(684.156)	(13.816)	(2.128.204)	(100.000)	(100.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
- Investimenti in Immobilizzazioni finanzia	(76.373)	(12.212.292)	12.036.677	100.000	50.000	50.000	30.000	30.000	30.000
Investimenti	(1.688.314)	(14.739.895)	(1.668.405)	(100.000)	(150.000)	(300.000)	(320.000)	(320.000)	(320.000)
+/- Proventi/(Oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
UNLEVERED FREE CASH FLOW	(234.306)	(9.617.334)	1.121.417	5.710.887	4.910.056	5.088.729	5.288.587	5.276.099	5.346.830
+ Accensione/(Rimborso) Debiti a m-1 term	1.828.524	6.192.666	(423.557)	(2.847.880)	(2.239.162)	(1.918.715)	(1.455.942)	(1.514.555)	(1.730.709)
+/- Proventi/(Oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(532.999)	(408.508)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
+/- titoli	(7.433)	950.000	(27.597)	-	-	-	-	-	-
+/- Debiti v/soci	(100.476)	(95.360)	0	-	-	-	-	-	-
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1.176.639	(2.919.248)	(98.529)	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438
+ Aumento Capitale Sociale	300.000	170.375	140.630	-	-	-	-	-	-
+/- Altre variazioni di Patrimonio Netto	(653.799)	3.884.605	468.831	-	-	-	-	-	-
VARIAZIONE TESORERIA	1.020.840	1.135.732	510.932	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438

In relazione alle sopra indicate variazioni del CCN, risulta opportuno osservare che, in relazione ai costi, non sono stati ipotizzati sostanziali miglioramenti per quanto riguarda i giorni di pagamento.

3.5. Gli investimenti prospettici

Il piano di investimenti ad oggi in essere comprende le seguenti attività:

- ristrutturazione Hotel Malaspina: Euro 680.000;
- investimenti Hotel Melià Venezia Lido: Euro 500.000;
- incrementi immobilizzazioni immateriali strutture esistenti: Euro 150.000 annuali nel 2025; Euro 100.000 nel 2026 e nel 2027; dal 2028 fino al 2031 Euro 150.000;
- incrementi immobilizzazioni materiali strutture esistenti: Euro 150.000 nel 2025; Euro 100.000 nel 2026 e nel 2027; dal 2028 fino al 2031 Euro 200.000.

Inoltre, sono previste manutenzioni ordinarie per un importo annuo di circa Euro 270.000, grazie all'utilizzo di manodopera interna in grado di intervenire per le piccole manutenzioni.

Infine, si precisa che, con riferimento alle spese di manutenzione dell'Hotel "Certosa di Pontignano", la cui concessione da parte dell'Università di Siena scadrà il 30 aprile 2038, il canone di concessione è compensato da Soges Group attraverso l'esecuzione di interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria. Alla data del 31 dicembre 2024, la nostra società ha già completato tutti gli interventi di sua competenza previsti fino al 30 aprile 2030. Pertanto, a partire dal 2025, ogni intervento di manutenzione ordinaria e straordinaria dovrà essere rimborsato dall'Università di

Siena, in conformità a quanto stabilito dal contratto di concessione, lasciando Soges Group indenne da ogni spesa.

3.6. Risorse finanziarie per il soddisfacimento dell'indebitamento

Anche in considerazione di quanto in precedenza osservato, nel seguito sono indicati i flussi finanziari di sintesi del Piano della Società Incorporante post-Fusione, alla base del soddisfacimento dell'indebitamento finanziario.

Per comprendere meglio le capacità di Soges Group di fare fronte all'indebitamento finanziario dopo la Fusione, è opportuno analizzare i risultati di cash flow insieme alla liquidità iniziale, secondo quanto evidenziato nella seguente tabella:

CASH FLOW	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Banca Iniziale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	888.534	1.909.374	3.045.106	3.556.038	5.748.398	7.886.293	10.647.400	14.179.894	17.441.301
Variaz. tesoreria	1.020.840	1.135.732	510.932	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438
Banca Finale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	1.909.374	3.045.106	3.556.038	5.748.398	7.886.293	10.647.400	14.179.894	17.441.301	20.992.739

3.7. Analisi della sostenibilità finanziaria ed economica dell'indebitamento

L'analisi del Piano, confrontando la cassa generata dalla gestione caratteristica (al netto degli investimenti e degli oneri finanziari) con il fabbisogno finanziario della Società Incorporante post-Fusione, evidenzia la capacità di ripagare il debito finanziario contratto per l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Hotel Bretagna e, indirettamente, di Incorsi.

Più in particolare, il cash flow annualmente generato dalla gestione caratteristica di Soges Group post-Fusione – determinato quale sommatoria tra l'EBITDA (al netto dell'effetto fiscale) e la variazione del CCN, tenuto altresì conto delle variazioni dei fondi del passivo – risulta in grado di coprire le esigenze di cassa relative agli investimenti ed agli oneri finanziari.

Il flusso di cassa residuo garantisce il rimborso integrale del debito finanziario (comprensivo di quota capitale, interessi e commissioni) contratto per l'acquisto dell'intero capitale sociale delle Società Incorporande, nonché il progressivo ripianamento dei restanti debiti a medio-lungo termine verso le banche nel rispetto dei relativi piani di ammortamento.

Inoltre, è opportuno evidenziare l'importanza strategica dell'aumento di capitale – deliberato dalla assemblea straordinaria degli azionisti di Soges Group del 19 dicembre 2024 e i cui termini e condizioni definitivi sono stati fissati dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 20 gennaio 2025 – che, alla data della presente relazione, risulta sottoscritto e versato per un importo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 2.109.460,50, finalizzato a supportare il piano di crescita di Soges Group.

Si ricorda peraltro come, oltre alla liquidità di Soges Group post-Fusione sostanzialmente stabile nelle previsioni del Piano, siano disponibili fidi non utilizzati per un ammontare pari a Euro 1 milione.

Sulla base delle risultanze del Piano, si rileva che l'operazione di Fusione risulta sostenibile anche sotto l'aspetto patrimoniale, oltre che sotto il profilo finanziario.

Come evidenziato nella seguente tabella, il patrimonio netto della Società Incorporante post-Fusione è infatti previsto in crescita, grazie alla stima di risultati netti d'esercizio costantemente positivi nel tempo.

STATO PATRIMONIALE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
STATO PATRIMONIALE									
Immobilizzazioni immateriali	3.627.766	5.490.846	15.212.544	13.523.142	11.947.365	10.515.489	9.281.128	8.167.589	7.156.878
Immobilizzazioni materiali	2.469.041	2.106.039	3.399.459	2.767.767	2.266.373	2.040.102	1.885.482	1.798.902	1.652.757
Immobilizzazioni finanziarie	503.098	12.715.590	678.712	578.712	528.712	478.712	448.712	418.712	388.712
Totale Attivo Fisso Netto	6.599.904	20.312.274	19.290.716	16.869.622	14.742.451	13.034.304	11.615.323	10.345.213	9.198.347
Rimanenze	290.294	296.031	325.409	345.889	356.589	366.017	373.853	381.856	390.031
Crediti commerciali	463.482	415.427	506.866	580.349	600.720	618.006	631.957	644.596	657.488
Crediti Tributari	782.739	727.125	385.008	-	-	-	-	-	-
Fornitori c/a	45.911	65.820	90.248	102.602	107.292	110.076	112.152	114.395	116.683
Altri crediti	809.990	2.281.898	2.142.600	2.100.353	1.997.693	1.895.369	1.793.387	1.693.907	1.594.830
Debiti v/fornitori	(1.166.505)	(1.474.801)	(2.311.514)	(2.818.023)	(2.946.853)	(3.023.318)	(3.080.333)	(3.141.940)	(3.204.779)
Clienti c/a	(147.497)	(40.041)	(253.433)	(290.175)	(300.360)	(309.003)	(315.978)	(322.298)	(328.744)
Debiti Tributari	(487.718)	(337.058)	(405.589)	(689.805)	(805.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.888)	(1.240.874)
Altri debiti	(1.288.123)	(6.534.028)	(2.695.035)	(2.561.710)	(2.349.467)	(2.301.844)	(2.254.590)	(2.299.434)	(2.345.175)
Totale Capitale Circolante Netto	(697.406)	(4.599.627)	(2.215.420)	(3.230.521)	(3.340.235)	(3.608.049)	(3.839.650)	(4.089.805)	(4.360.539)
Fondi	(105.834)	(105.834)	(650.979)	(400.517)	(255.890)	(111.262)	(111.262)	(111.262)	(111.262)
TFR	(875.837)	(1.053.232)	(1.738.269)	(2.181.319)	(2.633.355)	(3.094.560)	(3.565.117)	(4.045.055)	(4.534.633)
Totale Fondi	(981.671)	(1.159.066)	(2.389.247)	(2.581.836)	(2.889.245)	(3.205.822)	(3.676.379)	(4.156.347)	(4.645.915)
Totale Capitale Investito Netto	4.920.827	14.553.582	14.686.048	11.057.265	8.512.971	6.220.433	4.099.294	2.099.061	191.893
Capitale sociale	600.000	770.375	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005
Riserve non disponibili	11.362	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324
Riserve	446.228	4.729.106	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937
Utili/(perdite) portate a nuovo	-	-	(383.800)	151.292	1.562.749	3.395.511	5.782.795	8.650.091	11.725.821
Utili/(perdite) di periodo	419.235	(333.800)	485.092	1.411.456	1.832.763	2.387.284	2.862.296	3.073.730	3.374.878
Totale Patrimonio Netto	1.476.825	5.198.005	6.292.557	7.704.014	9.536.776	11.924.060	14.791.356	17.867.086	21.242.064
Debiti v/Banche a breve	372.422	2.040.070	2.849.027	2.240.741	1.926.930	1.455.942	1.806.168	1.730.709	-
Debiti v/Banche a m-l termine	6.237.852	10.390.448	9.137.935	6.918.341	4.992.990	3.545.264	1.739.097	0	0
titoli	(1.000.000)	(50.000)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)
Debiti v/soci	115.524	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164
Cassa	(2.281.797)	(3.045.106)	(3.556.038)	(5.748.398)	(7.886.293)	(10.647.400)	(14.179.894)	(17.441.301)	(20.992.739)
Totale Posizione Finanziaria Netta	3.444.002	9.355.577	8.393.491	3.353.251	(1.023.806)	(5.703.627)	(10.692.063)	(15.768.025)	(21.050.172)
Totale PFN e Mezzi propri	4.920.827	14.553.582	14.686.048	11.057.265	8.512.971	6.220.433	4.099.294	2.099.061	191.893

Valga qui richiamare gli indici di sostenibilità finanziaria dell'indebitamento, riportati nella tabella sottostante, esprimenti la "qualità del credito" della Società Incorporante post-fusione, così come riportati nel Piano, anche alla luce dei *covenant* previsti nell'ambito dell'*Acquisition Financing*.

INDICI	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PFN / EBITDA	8,9	2,0	0,6	(0,2)	(1,0)	(1,8)	(2,6)	(3,4)
PFN / PATRIMONIO NETTO	1,8	1,3	0,4	(0,1)	(0,5)	(0,7)	(0,9)	(1,0)
EBITDA / ONERI FINANZIARI	3,0	5,5	7,8	10,1	13,9	19,7	30,1	95,0
CASH FLOW OPERATIVO / SERVIZIO DEL DEBITO	(3,1)	0,7	1,6	1,8	2,3	3,1	2,8	3,2
INVESTIMENTI NON AMMORTIZZATI / FINANZIAMENTI	1,6	1,6	1,8	2,1	2,6	3,3	6,0	n/a

I dati sopra riportati confermano la sostenibilità finanziaria del Piano Integrato e la conseguente capacità di rimborsare il debito finanziario, considerato inoltre che è previsto a partire dal 2026 un rapporto PFN/EBITDA inferiore a 1 e sin dal 2025 un EBITDA sufficiente a coprire gli oneri finanziari.

3.8. Ulteriori analisi effettuate nell'ambito del Piano

Ad ulteriore supporto della sostenibilità del Piano, è stata condotta una *Sensitivity Analysis*, volta a verificare la capacità di Soges Group post-Fusione di far fronte alle proprie obbligazioni verso terzi nell'ambito di scenari di operatività peggiorativi rispetto a quanto previsto dal Piano Integrato.

Gli scenari peggiorativi con incrementi di ricavi, a perimetro costante, nulli (peggiorativi rispetto alle previsioni degli analisti) - evidenziano che Soges Group post-Fusione si confermerebbe ancora una volta in grado di soddisfare integralmente le proprie obbligazioni finanziarie in essere nei confronti degli istituti bancari e soggetti finanziatori.

Inoltre, anche in un eventuale *Disaster Case*, costruito ipotizzando una crescita inflazionistica nulla dei ricavi ed un incremento inflazionistico dei costi del 2% rispetto a quelli previsti dal Piano, Soges Group sarebbe in grado di soddisfare integralmente le proprie obbligazioni finanziarie.

3.9. Conclusioni

Il Piano evidenzia dunque che il fabbisogno relativo al debito di Soges Group post-Fusione può essere soddisfatto principalmente grazie al *cash flow* della gestione caratteristica generato annualmente dalla società, oltre che alle proprie disponibilità di cassa, ferme restando le assunzioni descritte nel paragrafo 3.1 della presente relazione.

In particolare, secondo le risultanze dell'allegato Piano, le fonti delle risorse finanziarie finalizzate al soddisfacimento delle obbligazioni di Soges Group successivamente al perfezionamento della Fusione possono essere così sintetizzate:

- disponibilità liquide di Soges Group, comprensive di quelle rivenienti dall'aumento di capitale di Soges Group sottoscritto e versato per complessivi Euro 2.109.460,50;
- riduzione dei sopra indicati costi operativi di Hotel Bretagna e di Incorsi in seguito alla Fusione;
- credito d'imposta relativo ai costi sostenuti per l'IPO per Euro 444.196;
- capacità di Soges Group di generare fatturato e flussi di cassa derivanti dalla gestione caratteristica, anche grazie all'acquisizione di nuove strutture in gestione quali Art Atelier, Hotel Bretagna, Villa Olmo, Hotel Malaspina e Melia Venezia Lido.

Pertanto, il Piano Integrato dimostra che il flusso di cassa della gestione caratteristica atteso risulta in grado di sostenere il livello di investimenti prospettati, oltre agli oneri finanziari, e che il flusso di cassa residuo consente di rimborsare l'indebitamento finanziario di Soges Group post-Fusione.

Pur nella considerazione che una fusione conseguente a un'operazione di acquisizione con indebitamento comporta, di per sé, un aumento del fattore di rischio finanziario, nel caso di specie,

stando alle previsioni del Piano, non pare sussistere il rischio di insostenibilità del debito finanziario grazie all'apporto dei flussi di cassa generati da Hotel Bretagna.

4. RAPPORTO DI CAMBIO E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI E DATA DI GODIMENTO

Dal momento che il capitale sociale delle Società Incorporande è interamente, direttamente e indirettamente, detenuto dalla Società Incorporante, la Fusione non comporta la determinazione di alcun rapporto di cambio delle azioni, né alcun aumento del capitale sociale della Società Incorporante.

Di conseguenza, per effetto della Fusione non verranno emesse e assegnate nuove azioni della Società Incorporante in cambio delle quote delle Società Incorporande e si procederà all'annullamento senza concambio di queste ultime col solo accrescimento del patrimonio netto della Società Incorporante in proporzione al patrimonio netto apportato dalle Società Incorporande.

In assenza di emissione di nuove azioni della Società Incorporante a servizio della Fusione e di assenza di un rapporto di cambio, nell'ambito del progetto di Fusione non sono state fornite le informazioni di cui all'art. 2501-*ter*, comma 1, numeri 3), 4) e 5), del codice civile. Non è inoltre previsto alcun conguaglio in denaro.

5. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ INCORPORANDE SONO IMPUTATE, ANCHE AI FINI FISCALI, AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

5.1. Efficacia civilistica, contabile e fiscale della Fusione

Gli effetti della Fusione, ai sensi dell'art. 2504-bis, comma 2, del codice civile, decorreranno dalla data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione al Registro delle Imprese competente per ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione di cui all'art. 2504 del codice civile.

Tuttavia, ai fini contabili, in conformità al disposto dell'articolo 2504-bis, comma 3, del codice civile, si segnala che le operazioni delle Società Incorporande saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dal 1° gennaio dell'esercizio in cui l'atto di fusione avrà efficacia nei confronti dei terzi. Da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione, ai sensi dell'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi).

La Società Incorporante procederà alla correlativa iscrizione delle attività e delle passività delle Società Incorporande trasferitele per effetto della Fusione. La Fusione verrà attuata in piena continuità contabile.

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio attivo e passivo e in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a ciascuna delle Società Incorporande e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e passività di qualsiasi natura facenti capo alle medesime, in conformità con quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1, del codice civile.

6. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE

6.1. Imposte sui redditi e IRAP

Con riferimento alle imposte dirette, le conseguenze di carattere tributario dell'operazione di fusione sono disciplinate dall'art. 172 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 ("TUIR"). In particolare, si ricorda che la legislazione vigente è improntata a principi di generale neutralità dell'operazione di fusione, la quale non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze e minusvalenze, né in capo alle società interessate all'operazione di fusione né in capo ai relativi soci.

Gli obblighi di versamento delle Società Incorporande, inclusi quelli relativi agli acconti d'imposta e alle ritenute operate su redditi altrui, saranno adempiuti dalle stesse fino alla data di efficacia della Fusione; successivamente a tale data, i suddetti obblighi si intendono a tutti gli effetti trasferiti alla Società Incorporante.

6.2. Imposte indirette

Per quanto riguarda le imposte indirette, l'operazione di fusione è esclusa dal campo di applicazione dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lettera f) del D.P.R. 26 ottobre 1972 n. 633. La fusione è soggetta all'Imposta di Registro, in misura fissa.

Allegato A) Piano economico-finanziario 2025-2031

Allegato B) Sensitivity Analysis

Allegato C) Disaster Case

Firenze, 14 marzo 2025

Per il Consiglio di amministrazione di *SOGES GROUP S.p.A.*

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
(Paolo Galardi)

Per il Consiglio di amministrazione di *Hotel Bretagna S.r.l.*
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
(Paolo Galardi)

L'amministratore Unico di *Incorsi S.r.l.*
(Paolo Galardi)

ALLEGATO A - PIANO INDUSTRIALE 2025-2031

STATO PATRIMONIALE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Immobilizzazioni immateriali	3.627.766	5.490.846	15.212.544	13.523.142	11.947.365	10.515.489	9.281.128	8.167.599	7.156.878
Immobilizzazioni materiali	2.469.041	2.106.039	3.399.459	2.767.767	2.266.373	2.040.102	1.855.482	1.758.902	1.652.757
Immobilizzazioni finanziarie	503.098	12.715.390	678.712	578.712	528.712	478.712	448.712	418.712	388.712
Totale Attivo Fisso Netto	6.599.904	20.312.274	19.290.716	16.869.622	14.742.451	13.034.304	11.615.323	10.345.213	9.198.347
Rimanenze	290.294	296.031	325.409	345.889	356.589	366.017	373.853	381.856	390.031
Crediti commerciali	463.482	415.427	506.866	580.349	600.720	618.006	631.957	644.596	657.488
Crediti Tributari	782.739	727.125	385.008	-	-	-	-	-	-
Fornitori c/a	45.911	65.820	90.248	102.602	107.292	110.076	112.152	114.395	116.683
Altri crediti	809.990	2.281.898	2.142.600	2.100.353	1.997.693	1.895.369	1.793.387	1.693.907	1.594.830
Debiti v/fornitori	(1.166.505)	(1.474.801)	(2.311.514)	(2.818.023)	(2.946.853)	(3.023.318)	(3.080.333)	(3.141.940)	(3.204.779)
Clienti c/a	(147.497)	(40.041)	(253.433)	(290.173)	(300.360)	(309.003)	(315.978)	(322.298)	(328.744)
Debiti Tributari	(487.718)	(337.058)	(405.569)	(689.805)	(805.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.888)	(1.240.874)
Altri debiti	(1.288.123)	(6.534.028)	(2.695.035)	(2.561.710)	(2.349.467)	(2.301.844)	(2.254.590)	(2.299.434)	(2.345.173)
Totale Capitale Circolante Netto	(697.406)	(4.599.627)	(2.215.420)	(3.230.521)	(3.340.235)	(3.608.049)	(3.839.650)	(4.089.805)	(4.360.539)
Fondi	(105.834)	(105.834)	(630.979)	(400.517)	(255.890)	(111.262)	(111.262)	(111.262)	(111.262)
IFR	(875.837)	(1.053.232)	(1.738.269)	(2.181.319)	(2.633.355)	(3.094.560)	(3.565.117)	(4.045.085)	(4.534.653)
Totale Fondi	(981.671)	(1.159.066)	(2.389.247)	(2.581.836)	(2.889.245)	(3.205.822)	(3.676.379)	(4.156.347)	(4.645.915)
Totale Capitale Investito Netto	4.920.827	14.553.582	14.686.048	11.057.265	8.512.971	6.220.433	4.099.294	2.099.061	191.893
Capitale sociale	600.000	770.375	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005
Riserve non disponibili	11.362	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324
Riserve	446.228	4.729.106	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937
Utili/(perdite) portate a nuovo	-	-	(333.800)	151.292	1.562.749	3.395.511	5.782.795	8.650.091	11.725.821
Utile/(perdita) di periodo	419.235	(333.800)	485.092	1.411.456	1.832.763	2.387.284	2.867.296	3.075.730	3.374.978
Totale Patrimonio Netto	1.476.825	5.198.005	6.292.557	7.704.014	9.536.776	11.924.060	14.791.356	17.867.086	21.242.064
Debiti v/Banche a breve	572.422	2.040.070	2.849.027	2.240.741	1.926.930	1.455.942	1.806.168	1.730.709	-
Debiti v/Banche a m-l termine	6.237.852	10.390.448	9.157.935	6.918.341	4.992.990	3.545.264	1.739.097	0	0
titoli	(1.000.000)	(50.000)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)
Debiti v/soci	115.524	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164
Cassa	(2.281.797)	(3.045.106)	(3.556.038)	(5.748.398)	(7.886.293)	(10.647.400)	(14.179.894)	(17.441.301)	(20.992.739)
Totale Posizione Finanziaria Netta	3.444.002	9.355.577	8.393.491	3.353.251	(1.023.806)	(5.703.627)	(10.692.063)	(15.768.025)	(21.050.172)
Totale PFN e Mezzi propri	4.920.827	14.553.582	14.686.048	11.057.265	8.512.971	6.220.433	4.099.294	2.099.061	191.893

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ricavi di vendita	15.785.788	16.698.574	30.834.345	35.304.574	36.543.784	37.595.379	38.444.024	39.212.905	39.997.163
<i>di cui hotelierie</i>	15.785.788	16.698.574	30.834.345	35.304.574	36.543.784	37.595.379	38.444.024	39.212.905	39.997.163
<i>di cui hotel Breugnna</i>	-	-	8.420.659	8.858.745	9.052.501	9.250.629	9.453.232	9.642.297	9.835.143
Variazione rimanenze SL e PF	8.133	5.736	29.378	20.480	10.700	9.429	7.836	-	-
Altri ricavi	49.287	128.971	488.149	272.675	282.246	290.368	296.922	302.861	308.918
Valore della Produzione	15.843.228	16.833.282	31.351.872	35.597.729	36.836.730	37.895.176	38.748.782	39.515.765	40.306.081
<i>VAP %</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costi diretti	(2.801.147)	(2.808.665)	(4.670.677)	(5.230.707)	(5.395.606)	(5.539.478)	(5.639.991)	(5.773.191)	(5.888.655)
Altri costi diretti	(1.190.654)	(1.083.928)	(2.568.235)	(3.148.591)	(3.293.639)	(3.393.504)	(3.477.614)	(3.547.166)	(3.618.109)
Margine di Contribuzione	11.851.427	12.940.689	24.112.960	27.218.430	28.147.484	28.962.194	29.611.177	30.195.408	30.799.316
<i>MOC %</i>	75%	77%	76,9%	76,5%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%
Personale	(6.414.197)	(6.814.804)	(10.612.851)	(11.639.236)	(11.885.940)	(12.117.102)	(12.332.809)	(12.599.865)	(12.851.863)
Costi indiretti vari	(77.449)	(82.790)	(317.911)	(461.292)	(469.236)	(477.324)	(485.560)	(493.271)	(505.176)
Costi commerciali	(341.761)	(450.462)	(712.824)	(733.089)	(747.482)	(762.157)	(777.120)	(792.662)	(808.516)
Costi generali ed amministrativi	(2.316.006)	(2.990.278)	(3.646.629)	(3.952.231)	(4.019.516)	(4.088.140)	(4.158.128)	(4.241.291)	(4.326.117)
EBITDAR	2.702.014	2.602.355	8.822.745	10.412.582	11.025.310	11.517.472	11.837.560	12.066.319	12.307.645
<i>EBITDAR %</i>	17%	15%	28%	29%	30%	30%	31%	31%	31%
Godimento beni di terzi	(1.357.813)	(1.547.855)	(4.563.329)	(5.209.579)	(5.666.328)	(5.839.782)	(5.921.034)	(6.039.455)	(6.160.244)
EBITDA	1.344.200	1.054.500	4.259.415	5.203.003	5.358.782	5.677.690	5.916.526	6.026.864	6.147.401
<i>EBITDA</i>	8%	6%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Ammortamenti imm.ni immateriali	(453.030)	(630.706)	(1.835.180)	(1.789.402)	(1.675.777)	(1.581.876)	(1.384.361)	(1.263.529)	(1.160.721)
Ammortamenti imm.ni materiali	(322.020)	(376.818)	(834.784)	(731.692)	(601.394)	(426.271)	(354.620)	(326.581)	(306.145)
Accantonamenti e svalutazioni	(142.313)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	424.838	26.976	1.569.452	2.681.909	3.081.611	3.669.543	4.177.545	4.436.754	4.680.535
<i>EBIT %</i>	3%	0%	5%	8%	8%	10%	11%	11%	12%
Proventi/(oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(532.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
Proventi/(oneri) straordinari	110.516	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
Utile ante imposte	225.984	(322.244)	890.661	2.101.261	2.638.612	3.350.636	3.967.394	4.236.617	4.615.852
<i>Utile ante imposte %</i>	1%	3%	3%	6%	7%	9%	10%	11%	12%
Imposte	193.251	(11.556)	(405.569)	(689.805)	(805.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.888)	(1.240.874)
Utile/(perdita) d'esercizio	419.235	(333.800)	485.092	1.411.456	1.832.763	2.387.284	2.867.296	3.075.730	3.374.978
<i>Utile %</i>	3%	-2%	2%	4%	5%	6%	7%	8%	8%

CASH FLOW		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
-	EBIT	424.838	26.976	1.569.452	2.681.909	3.081.611	3.669.543	4.177.545	4.436.754	4.680.535
-	Imposte	193.251	(11.556)	(405.569)	(689.805)	(803.849)	(963.352)	(1.100.098)	(1.160.888)	(1.240.874)
+	Ammortamenti	777.049	1.027.524	2.689.963	2.521.094	2.277.171	2.008.147	1.738.981	1.990.110	1.466.866
+	Accantonamenti/(utilizzi) fondi	339.793	177.395	1.230.182	192.589	307.409	316.377	470.557	479.968	489.568
	Flusso monetario	1.734.932	1.220.339	5.084.028	4.705.787	4.860.342	5.030.915	5.286.986	5.345.945	5.396.095
+/-	Variazione rimanenze	(46.345)	(3.736)	(29.378)	(20.480)	(10.700)	(9.429)	(7.836)	(8.003)	(8.175)
+/-	Variazione Crediti commerciali	130.772	48.055	(91.439)	(73.483)	(20.371)	(17.286)	(13.950)	(12.639)	(12.892)
+/-	Variazione Crediti Tributari	(111.207)	55.634	342.117	385.008	-	-	-	-	-
+/-	Variazione Fornitori c/a	2.422	(19.909)	(24.428)	(12.354)	(4.691)	(2.784)	(2.076)	(2.243)	(2.288)
+/-	Variazione Altri crediti	(435.026)	(1.471.908)	139.298	42.247	102.660	102.324	101.982	99.480	99.077
+/-	Variazione Debiti v/fornitori	(288.473)	308.296	836.713	506.509	128.830	76.465	57.015	61.607	62.839
+/-	Variazione Clienti c/a	31.019	(107.436)	213.392	36.742	10.185	8.643	6.975	6.320	6.446
+/-	Variazione Debiti Tributari	277.026	(150.660)	68.511	284.236	116.044	137.503	136.746	60.790	79.986
+/-	Variazione Altri debiti	48.074	5.245.905	(3.838.993)	(133.324)	(212.243)	(47.623)	(47.255)	44.844	45.741
	Variazioni del CCN	(391.739)	3.902.221	(2.384.207)	1.015.101	109.714	267.814	231.601	250.155	270.735
-	Investimenti in Immobilizzazioni immate	(927.786)	(2.513.786)	(11.576.878)	(100.000)	(100.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)
-	Investimenti in Immobilizzazioni materia	(684.156)	(13.816)	(2.128.204)	(100.000)	(100.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
-	Investimenti in Immobilizzazioni finanzia	(76.373)	(12.212.292)	12.036.677	100.000	50.000	50.000	30.000	30.000	30.000
	Investimenti	(1.688.314)	(14.739.895)	(1.668.405)	(100.000)	(150.000)	(300.000)	(320.000)	(320.000)	(320.000)
+/-	Proventi/(Oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
	UNLEVERED FREE CASH FLOW	(234.306)	(9.617.334)	1.121.417	5.710.887	4.910.056	5.088.729	5.288.587	5.276.099	5.346.830
+	Accensione/(Rimborso) Debiti a m-1 term	1.828.524	6.192.666	(423.557)	(2.847.880)	(2.239.162)	(1.918.715)	(1.455.942)	(1.814.555)	(1.730.709)
+/-	Proventi/(Oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(332.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
+/-	titoli	(7.433)	950.000	(27.597)	-	-	-	-	-	-
+/-	Debiti v/soci	(100.476)	(93.360)	0	-	-	-	-	-	-
	FREE CASH FLOW TO EQUITY	1.176.639	(2.919.248)	(98.529)	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438
+	Aumento Capitale Sociale	500.000	170.375	140.630	-	-	-	-	-	-
+/-	Altre variazioni di Patrimonio Netto	(655.799)	3.894.605	468.831	-	-	-	-	-	-
	VARIAZIONE TESORERIA	1.020.840	1.135.732	510.932	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438
	Banca Iniziale (disponibilità liquide +/- debiti a breve)	888.534	1.909.374	3.045.106	3.556.038	5.748.398	7.886.293	10.647.400	14.179.894	17.441.301
	Variaz. tesoreria	1.020.840	1.135.732	510.932	2.192.360	2.137.895	2.761.107	3.532.494	3.261.407	3.551.438
	Banca Finale (disponibilità liquide +/- debiti a breve)	1.909.374	3.045.106	3.556.038	5.748.398	7.886.293	10.647.400	14.179.894	17.441.301	20.992.739

ALLEGATO B - SENSITIVITY ANALYSIS

STATO PATRIMONIALE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Immobilizzazioni immateriali	3.627.766	5.490.846	15.212.544	13.523.142	11.947.365	10.515.489	9.281.128	8.167.599	7.156.878
Immobilizzazioni materiali	2.469.041	2.106.039	3.399.459	2.767.767	2.266.373	2.040.102	1.885.482	1.758.902	1.652.757
Immobilizzazioni finanziarie	503.098	12.715.390	678.712	578.712	528.712	478.712	448.712	418.712	388.712
Totale Attivo Fisso Netto	6.599.904	20.312.274	19.290.716	16.869.622	14.742.451	13.034.304	11.615.323	10.345.213	9.198.347
Rimanenze	290.294	296.031	325.409	340.165	340.165	340.165	340.165	340.165	340.165
Crediti commerciali	463.482	415.427	504.492	570.406	570.406	570.406	570.406	570.406	570.406
Crediti Tributari	782.759	727.125	413.118	84.644	-	-	-	-	-
Fornitori c/a	45.911	65.820	90.252	101.918	104.926	106.390	107.361	108.604	109.872
Altri crediti	809.990	2.281.898	2.142.600	2.100.353	1.998.122	1.896.240	1.794.711	1.695.258	1.596.208
Debiti v/fornitori	(1.166.505)	(1.474.801)	(2.311.659)	(2.799.254)	(2.881.864)	(2.922.080)	(2.948.742)	(2.982.885)	(3.017.712)
Clienti c/a	(147.497)	(40.041)	(252.246)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)
Debiti Tributari	(487.718)	(337.058)	(371.749)	(576.508)	(472.498)	(439.704)	(424.371)	(350.078)	(290.433)
Altri debiti	(1.288.123)	(6.534.028)	(2.695.038)	(2.561.293)	(2.349.163)	(2.301.912)	(2.255.196)	(2.299.501)	(2.344.691)
Totale Capitale Circolante Netto	(697.406)	(4.599.627)	(2.154.821)	(3.024.773)	(2.975.108)	(3.035.698)	(3.100.869)	(3.203.234)	(3.321.388)
Fondi	(105.834)	(105.834)	(650.979)	(400.517)	(255.890)	(111.262)	(111.262)	(111.262)	(111.262)
TFR	(875.837)	(1.053.232)	(1.738.269)	(2.181.319)	(2.633.230)	(3.094.179)	(3.564.347)	(4.043.919)	(4.533.082)
Totale Fondi	(981.671)	(1.159.066)	(2.389.247)	(2.581.836)	(2.889.119)	(3.205.441)	(3.675.609)	(4.155.181)	(4.644.344)
Totale Capitale Investito Netto	4.920.827	14.553.582	14.746.648	11.263.013	8.878.223	6.793.164	4.838.844	2.986.798	1.232.615
Capitale sociale	600.000	770.375	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005
Riserve non disponibili	11.362	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324
Riserve	446.228	4.729.106	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937
Utili/(perdite) portate a nuovo	-	-	(333.800)	38.706	1.072.998	1.795.706	2.439.098	3.055.881	3.431.385
Utile/(perdita) di periodo	419.235	(333.800)	372.506	1.034.292	722.708	643.392	616.783	375.504	209.899
Totale Patrimonio Netto	1.476.825	5.198.005	6.179.972	7.214.263	7.936.971	8.580.363	9.197.146	9.572.650	9.782.549
Debiti v/Banche a breve	372.422	2.040.070	2.849.502	2.241.239	1.927.452	1.444.446	1.806.168	1.730.709	-
Debiti v/Banche a m-1 termine	6.237.852	10.390.448	9.147.457	6.907.366	4.981.494	3.545.264	1.739.097	0	0
titoli	(1.000.000)	(50.000)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)
Debiti v/soci	115.524	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164
Cassa	(2.281.797)	(3.045.106)	(3.372.850)	(5.042.423)	(5.910.261)	(6.719.475)	(7.846.133)	(8.259.122)	(8.492.501)
Totale Posizione Finanziaria Netta	3.444.002	9.355.577	8.566.676	4.048.749	941.252	(1.787.198)	(4.358.302)	(6.585.852)	(8.549.934)
Totale PFN e Mezzi propri	4.920.827	14.553.582	14.746.648	11.263.013	8.878.223	6.793.164	4.838.844	2.986.798	1.232.615

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ricavi di vendita	15.785.788	16.698.574	30.689.921	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727
<i>di cui hotelerie</i>	15.785.788	16.698.574	30.689.921	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727
<i>di cui hotel Bretagna</i>	-	-	8.420.659	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259
Variazione rimanenze SL e PF	8.153	5.736	29.378	14.756	-	-	-	-	-
Altri ricavi	49.287	128.971	487.033	268.003	268.003	268.003	268.003	268.003	268.003
Valore della Produzione	15.843.228	16.833.282	31.206.333	34.982.486	34.967.730	34.967.730	34.967.730	34.967.730	34.967.730
<i>VdP %</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costi diretti	(2.801.147)	(2.808.665)	(4.670.677)	(5.144.702)	(5.144.702)	(5.144.702)	(5.144.702)	(5.144.702)	(5.144.702)
Altri costi diretti	(1.190.654)	(1.083.928)	(2.569.101)	(3.109.815)	(3.109.815)	(3.109.815)	(3.109.815)	(3.109.815)	(3.109.815)
Margine di Contribuzione	11.851.427	12.940.689	23.966.555	26.727.969	26.713.214	26.713.214	26.713.214	26.713.214	26.713.214
<i>MOC %</i>	75%	77%	76,8%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%	76,4%
Personale	(6.414.197)	(6.814.804)	(10.612.851)	(11.659.236)	(11.892.420)	(12.130.269)	(12.372.874)	(12.620.332)	(12.872.738)
Costi indiretti vari	(77.449)	(82.790)	(317.911)	(461.292)	(470.518)	(479.929)	(489.527)	(499.318)	(509.304)
Costi commerciali	(341.761)	(450.462)	(712.824)	(733.089)	(747.256)	(761.706)	(776.445)	(791.974)	(807.814)
Costi generali ed amministrativi	(2.316.006)	(2.990.278)	(3.646.629)	(3.952.231)	(4.021.116)	(4.091.378)	(4.163.045)	(4.246.306)	(4.331.232)
EBITDAR	2.702.014	2.602.355	8.676.339	9.922.121	9.581.903	9.249.932	8.911.321	8.555.283	8.192.125
<i>EBITDAR %</i>	17%	15%	28%	28%	27%	26%	25%	24%	23%
Godimento beni di terzi	(1.357.813)	(1.547.855)	(4.563.329)	(5.209.579)	(5.666.528)	(5.839.782)	(5.921.034)	(6.039.455)	(6.160.244)
EBITDA adj	1.344.200	1.054.500	4.113.010	4.712.542	3.915.376	3.410.150	2.990.287	2.515.829	2.031.881
<i>EBITDA</i>	8%	6%	13%	13%	11%	10%	9%	7%	6%
Ammortamenti imm.ni immateriali	(455.030)	(650.706)	(1.855.180)	(1.789.402)	(1.675.777)	(1.581.876)	(1.384.361)	(1.263.529)	(1.160.721)
Ammortamenti imm.ni materiali	(322.020)	(376.818)	(834.784)	(731.692)	(601.394)	(426.271)	(354.620)	(326.581)	(306.145)
Accantonamenti e svalutazioni	(142.313)	-	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	424.838	26.976	1.423.047	2.191.448	1.638.205	1.402.004	1.251.306	925.719	565.015
<i>EBIT %</i>	3%	0%	5%	6%	5%	4%	4%	3%	2%
Proventi/(oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(532.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
Proventi/(oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
Utile ante imposte	225.984	(322.244)	744.255	1.610.800	1.195.205	1.083.096	1.041.155	725.582	500.332
<i>Utile ante imposte %</i>	1%	3%	2%	5%	3%	3%	3%	2%	1%
Imposte	193.251	(11.556)	(371.749)	(576.508)	(472.498)	(439.704)	(424.371)	(350.078)	(290.433)
Utile/(perdita) d'esercizio	419.235	(333.800)	372.506	1.034.292	722.708	643.392	616.783	375.504	209.899
<i>Utile %</i>	3%	-2%	1%	3%	2%	2%	2%	1%	1%

CASH FLOW		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	EBIT	424.838	26.976	1.423.047	2.191.448	1.638.205	1.402.004	1.251.306	925.719	565.015
-	Imposte	193.251	(11.556)	(371.749)	(576.508)	(472.498)	(439.704)	(424.371)	(350.078)	(290.433)
+	Ammortamenti	777.049	1.027.524	2.689.963	2.521.094	2.277.171	2.008.147	1.738.981	1.590.110	1.466.866
+	Accantonamenti/(utilizzi) fondi	339.793	177.395	1.230.182	192.589	307.284	316.322	470.168	479.572	489.163
	Flusso monetario	1.734.932	1.220.339	4.971.443	4.328.622	3.750.162	3.286.768	3.036.084	2.645.322	2.230.611
+/-	Variazione rimanenze	(46.345)	(5.736)	(29.378)	(14.756)	-	-	-	-	-
+/-	Variazione Crediti commerciali	130.772	48.055	(89.065)	(65.915)	-	-	-	-	-
+/-	Variazione Crediti Tributari	(111.207)	55.634	314.007	328.474	84.644	-	-	-	-
+/-	Variazione Fornitori c/a	2.422	(19.909)	(24.432)	(11.666)	(3.008)	(1.464)	(971)	(1.243)	(1.268)
+/-	Variazione Altri crediti	(435.026)	(1.471.908)	139.298	42.247	102.230	101.883	101.528	99.453	99.050
+/-	Variazione Debiti v/fornitori	(288.473)	308.296	836.858	487.596	82.610	40.216	26.662	34.143	34.826
+/-	Variazione Clienti c/a	31.019	(107.456)	212.205	32.957	-	-	-	-	-
+/-	Variazione Debiti Tributari	277.026	(150.660)	34.691	204.759	(104.011)	(32.794)	(15.333)	(74.293)	(59.645)
+/-	Variazione Altri debiti	48.074	5.245.905	(3.838.990)	(133.744)	(212.130)	(47.251)	(46.716)	44.305	45.191
	Variazioni del CCN	(391.739)	3.902.221	(2.444.806)	869.952	(49.665)	60.590	65.171	102.365	118.154
-	Investimenti in Immobilizzazioni imma	(927.786)	(2.513.786)	(11.576.878)	(100.000)	(100.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)
-	Investimenti in Immobilizzazioni mater	(684.156)	(13.816)	(2.128.204)	(100.000)	(100.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
-	Investimenti in Immobilizzazioni finan	(76.373)	(12.212.292)	12.036.677	100.000	50.000	50.000	30.000	30.000	30.000
	Investimenti	(1.688.314)	(14.739.895)	(1.668.405)	(100.000)	(150.000)	(300.000)	(320.000)	(320.000)	(320.000)
+/-	Proventi/(Oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
	UNLEVERED FREE CASH FLOW	(234.306)	(9.617.334)	948.232	5.188.575	3.640.497	3.137.358	2.871.255	2.427.687	2.028.765
+	Accensione/(Rimborso) Debiti a m-1 ter	1.828.524	6.192.666	(433.559)	(2.848.355)	(2.239.659)	(1.919.236)	(1.444.446)	(1.814.555)	(1.730.709)
+/-	Proventi/(Oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(532.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
+/-	titoli	(7.433)	950.000	(27.597)	-	-	-	-	-	-
+/-	Debiti v/soci	(100.476)	(95.360)	0	-	-	-	-	-	-
	FREE CASH FLOW TO EQUITY	1.176.639	(2.919.248)	(281.716)	1.669.572	867.838	809.214	1.126.658	412.995	233.373
+	Aumento Capitale Sociale	500.000	170.375	140.630	-	-	-	-	-	-
+/-	Altre variazioni di Patrimonio Netto	(655.799)	3.884.605	468.831	-	-	-	-	-	(0)
	VARIAZIONE TESORERIA	1.020.840	1.135.732	327.745	1.669.572	867.838	809.214	1.126.658	412.995	233.373
	Banca Iniziale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	888.534	1.909.374	3.045.106	3.372.850	5.042.423	5.910.261	6.719.475	7.846.133	8.259.128
	Variaz. tesoreria	1.020.840	1.135.732	327.745	1.669.572	867.838	809.214	1.126.658	412.995	233.373
	Banca Finale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	1.909.374	3.045.106	3.372.850	5.042.423	5.910.261	6.719.475	7.846.133	8.259.128	8.492.501

ALLEGATO C - DISASTER CASE

STATO PATRIMONIALE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Immobilizzazioni immateriali	3.627.766	5.490.846	15.354.211	13.656.476	12.072.365	10.632.156	9.389.461	8.267.599	7.248.544
Immobilizzazioni materiali	2.469.041	2.106.039	3.399.459	2.767.767	2.266.373	2.040.102	1.885.482	1.758.902	1.652.757
Immobilizzazioni finanziarie	503.098	12.715.390	678.712	578.712	528.712	478.712	448.712	418.712	388.712
Totale Attivo Fisso Netto	6.599.904	20.312.274	19.432.383	17.002.955	14.867.451	13.150.971	11.723.656	10.445.213	9.290.014
Rimanenze	290.294	296.031	325.409	340.165	340.165	340.165	340.165	340.165	340.165
Crediti commerciali	463.482	415.427	504.492	570.406	570.406	570.406	570.406	570.406	570.406
Crediti Tributari	782.759	727.125	501.233	270.591	153.325	91.836	73.337	73.337	73.337
Fornitori c/ a	45.911	65.820	91.558	103.386	107.326	109.741	111.682	113.915	116.194
Altri crediti	809.990	2.281.898	2.160.136	2.119.436	2.017.554	1.916.025	1.814.858	1.715.808	1.617.169
Debiti v/fornitori	(1.166.505)	(1.474.801)	(2.351.491)	(2.839.568)	(2.947.783)	(3.014.117)	(3.067.419)	(3.128.767)	(3.191.343)
Clienti c/ a	(147.497)	(40.041)	(252.246)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)	(285.203)
Debiti Tributari	(487.718)	(337.058)	(268.219)	(461.533)	(317.174)	(243.226)	(185.916)	(146.525)	(122.795)
Altri debiti	(1.288.123)	(6.534.028)	(2.733.186)	(2.603.223)	(2.392.483)	(2.346.649)	(2.301.379)	(2.347.159)	(2.393.855)
Totale Capitale Circolante Netto	(697.406)	(4.599.627)	(2.022.314)	(2.785.542)	(2.753.868)	(2.861.022)	(2.929.468)	(3.094.023)	(3.275.925)
Fondi	(105.834)	(105.834)	(679.904)	(458.368)	(342.666)	(226.964)	(111.262)	(111.262)	(111.262)
TFR	(875.837)	(1.053.232)	(1.734.155)	(2.172.685)	(2.619.987)	(3.076.234)	(3.541.606)	(4.016.286)	(4.500.459)
Totale Fondi	(981.671)	(1.159.066)	(2.414.059)	(2.631.054)	(2.962.653)	(3.303.198)	(3.652.868)	(4.127.548)	(4.611.721)
Totale Capitale Investito Netto	4.920.827	14.553.582	14.996.009	11.586.359	9.150.930	6.986.750	5.141.320	3.223.643	1.402.368
Capitale sociale	600.000	770.375	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005	911.005
Riserve non disponibili	11.362	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324	32.324
Riserve	446.228	4.729.106	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937	5.197.937
Utili/(perdite) portate a nuovo	-	-	(333.800)	(316.697)	323.030	516.619	493.647	304.078	(347.494)
Utile/(perdita) di periodo	419.235	(333.800)	17.103	639.727	193.589	(22.972)	(189.570)	(651.572)	(1.042.628)
Totale Patrimonio Netto	1.476.825	5.198.005	5.824.569	6.464.295	6.657.884	6.634.913	6.445.343	5.793.771	4.751.143
Debiti v/Banche a breve	372.422	2.040.070	2.849.502	2.241.239	1.927.452	1.444.446	1.806.168	1.730.709	-
Debiti v/Banche a mt-1 termine titoli	(1.000.000)	(50.000)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)	(77.597)
Debiti v/soci	115.524	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164	20.164
Cassa	(2.281.797)	(3.045.106)	(2.768.086)	(3.969.108)	(4.358.467)	(4.580.439)	(4.791.854)	(4.243.404)	(3.291.342)
Totale Posizione Finanziaria Netta	3.444.002	9.355.577	9.171.441	5.122.064	2.493.046	351.838	(1.304.023)	(2.570.128)	(3.348.775)
Totale PFN e Mezzi propri	4.920.827	14.553.582	14.996.009	11.586.359	9.150.930	6.986.750	5.141.320	3.223.643	1.402.368

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ricavi di vendita	15.785.788	16.698.574	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727
di cui <i>hotellerie</i>	15.785.788	16.698.574	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727	34.699.727
di cui <i>hotel Bretagna</i>	-	-	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259	8.655.259
Variazione rimanenze SL e PF	8.153	5.736	14.756	-	-	-	-	-
Altri ricavi	49.287	128.971	268.003	268.003	268.003	268.003	268.003	268.003
Valore della Produzione	15.843.228	16.833.282	34.982.486	34.967.730	34.967.730	34.967.730	34.967.730	34.967.730
VdP %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costi diretti	(2.801.147)	(2.808.665)	(5.247.596)	(5.352.548)	(5.459.598)	(5.568.790)	(5.680.166)	(5.793.770)
Altri costi diretti	(1.190.654)	(1.083.928)	(3.172.011)	(3.235.452)	(3.300.161)	(3.366.164)	(3.433.487)	(3.502.157)
Margine di Contribuzione	11.851.427	12.940.689	26.562.879	26.379.731	26.207.971	26.032.776	25.854.077	25.671.804
MOC %	75%	77%	75,9%	75,4%	74,9%	74,4%	73,9%	73,4%
Personale	(6.414.197)	(6.814.804)	(11.892.420)	(12.130.269)	(12.372.874)	(12.620.332)	(12.872.738)	(13.130.193)
Costi indiretti vari	(77.449)	(82.790)	(470.518)	(479.929)	(489.527)	(499.318)	(509.304)	(519.490)
Costi commerciali	(341.761)	(450.462)	(747.751)	(762.201)	(776.940)	(791.974)	(807.814)	(823.970)
Costi generali ed amministrativi	(2.316.006)	(2.990.278)	(4.031.276)	(4.101.538)	(4.173.205)	(4.246.306)	(4.331.232)	(4.417.857)
EBITDAR	2.702.014	2.602.355	9.420.914	8.905.795	8.395.424	7.874.846	7.332.988	6.780.293
EBITDAR %	17%	15%	27%	25%	24%	23%	21%	19%
Godimento beni di terzi	(1.357.813)	(1.547.855)	(5.209.579)	(5.666.528)	(5.839.782)	(5.921.034)	(6.039.455)	(6.160.244)
EBITDA adj	1.344.200	1.054.500	4.211.335	3.239.267	2.555.642	1.953.812	1.293.533	620.049
EBITDA	8%	6%	12%	9%	7%	6%	4%	2%
Anuortamenti imm.ri immateriali	(455.030)	(650.706)	(1.797.735)	(1.684.111)	(1.590.209)	(1.392.695)	(1.271.863)	(1.169.055)
Anuortamenti imm.ri materiali	(322.020)	(376.818)	(731.692)	(601.394)	(426.271)	(354.620)	(326.581)	(306.145)
Accantonamenti e svalutazioni	(142.313)	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	424.838	26.976	1.681.907	953.763	539.162	206.497	(304.910)	(855.150)
EBIT %	3%	0%	5%	3%	2%	1%	-1%	-2%
Proventi/(oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(670.648)	(532.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
Proventi/(oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
Utile ante imposte	225.984	(322.244)	1.101.260	510.763	220.255	(3.654)	(505.047)	(919.833)
Utile ante imposte %	1%	3%	3%	1%	1%	0%	-1%	-3%
Imposte	193.251	(11.556)	(461.533)	(317.174)	(243.226)	(185.916)	(146.525)	(122.795)
Utile/(perdita) d'esercizio	419.235	(333.800)	639.727	193.589	(22.972)	(189.570)	(651.572)	(1.042.628)
Utile %	3%	-2%	2%	1%	0%	-1%	-2%	-3%

CASH FLOW	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	424.838	26.976	964.114	1.681.907	953.763	539.162	206.497	(304.910)	(855.150)
- Imposte	193.251	(11.556)	(268.219)	(461.533)	(317.174)	(243.226)	(185.916)	(146.525)	(122.795)
+ Ammortamenti	777.049	1.027.524	2.698.296	2.529.428	2.285.504	2.016.480	1.747.314	1.598.443	1.475.199
+ Accantonamenti/(utilizzi) fondi	339.793	177.395	1.254.993	216.995	331.599	340.545	349.670	474.680	484.173
Flusso monetario	1.734.932	1.220.339	4.649.185	3.966.797	3.253.692	2.652.961	2.117.566	1.621.688	981.427
+/- Variazione rimanenze	(46.345)	(5.736)	(29.378)	(14.756)	-	-	-	-	-
+/- Variazione Crediti commerciali	130.772	48.055	(89.065)	(65.915)	-	-	-	-	-
+/- Variazione Crediti Tributari	(111.207)	55.634	225.892	230.642	117.267	61.489	18.498	-	-
+/- Variazione Fornitori c/a	2.422	(19.909)	(25.738)	(11.828)	(3.940)	(2.415)	(1.941)	(2.234)	(2.278)
+/- Variazione Altri crediti	(435.026)	(1.471.908)	121.761	40.700	101.883	101.528	101.167	99.050	98.639
+/- Variazione Debiti v/fornitori	(288.473)	308.296	876.691	488.077	108.215	66.334	53.302	61.348	62.575
+/- Variazione Clienti c/a	31.019	(107.456)	212.205	32.957	-	-	-	-	-
+/- Variazione Debiti Tributari	277.026	(150.660)	(68.839)	193.314	(144.358)	(73.948)	(57.311)	(39.391)	(23.730)
+/- Variazione Altri debiti	48.074	5.245.905	(3.800.842)	(129.962)	(210.740)	(45.834)	(45.270)	45.780	46.696
Variazioni del CCN	(391.739)	3.902.221	(2.577.313)	763.228	(31.674)	107.154	68.446	164.554	181.902
- Investimenti in Immobilizzazioni immateriali	(927.786)	(2.513.786)	(11.726.878)	(100.000)	(100.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)
- Investimenti in Immobilizzazioni materiali	(684.156)	(13.816)	(2.128.204)	(100.000)	(100.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)	(200.000)
- Investimenti in Immobilizzazioni finanziarie	(76.373)	(12.212.292)	12.036.677	100.000	50.000	50.000	30.000	30.000	30.000
Investimenti	(1.688.314)	(14.739.895)	(1.818.405)	(100.000)	(150.000)	(300.000)	(320.000)	(320.000)	(320.000)
+/- Proventi/(Oneri) straordinari	110.816	-	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	-	-
UNLEVERED FREE CASH FLOW	(234.306)	(9.617.334)	343.467	4.720.025	3.162.018	2.550.115	1.956.012	1.466.242	843.329
+ Accensione/(Rimborso) Debiti a m-1 termine	1.828.524	6.192.666	(433.559)	(2.848.355)	(2.239.659)	(1.919.236)	(1.444.446)	(1.814.555)	(1.730.709)
+/- Proventi/(Oneri) finanziari	(309.670)	(349.220)	(768.792)	(670.648)	(532.999)	(408.908)	(300.151)	(200.137)	(64.683)
+/- titoli	(7.433)	950.000	(27.597)	-	-	-	-	-	-
+/- Debiti v/soci	(100.476)	(95.360)	0	-	-	-	-	-	-
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1.176.639	(2.919.248)	(886.481)	1.201.023	389.359	221.972	211.415	(548.450)	(952.063)
+ Aumento Capitale Sociale	500.000	170.375	140.630	-	-	-	-	-	-
+/- Altre variazioni di Patrimonio Netto	(655.799)	3.884.605	468.831	0	-	(0)	0	-	-
VARIAZIONE TESORERIA	1.020.840	1.135.732	(277.020)	1.201.023	389.359	221.972	211.415	(548.450)	(952.063)
Banca Iniziale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	888.534	1.909.374	3.045.106	2.768.086	3.969.108	4.358.467	4.580.439	4.791.854	4.243.404
Variaz. tesoreria	1.020.840	1.135.732	(277.020)	1.201.023	389.359	221.972	211.415	(548.450)	(952.063)
Banca Finale (disponibilità liquide +- debiti a breve)	1.909.374	3.045.106	2.768.086	3.969.108	4.358.467	4.580.439	4.791.854	4.243.404	3.291.342