

RELAZIONE DELL'ESPERTO

EX ART. 2501 bis E 2501-SEXIES CODICE CIVILE

**NELLA
FUSIONE TRA**

SOGES GROUP S.P.A.

HOTEL BRETAGNA S.R.L.

INCORSI S.R.L.

Firenze, 18 Marzo 2025

Sommario

1. PREMESSA	2
2. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA	4
3. IPOTESI E LIMITI DELLE ANALISI EFFETTUATE	5
4. SINTESI DELL'OPERAZIONE	6
4.1 LE AZIENDE COINVOLTE	6
4.2. I PASSAGGI ANTERIORI ED IL PROGETTO DI FUSIONE	8
4.3 IL PROGETTO DI FUSIONE	9
4.4 IL RAPPORTO DI CAMBIO	11
5 RAGIONI CHE GIUSTIFICANO L'OPERAZIONE	12
6. FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE	13
6.1. ANDAMENTO DEL SETTORE ALBERGHIERO	13
6.2. IL PIANO DI INVESTIMENTI ED I FINANZIAMENTI	22
6.3. OBBLIGAZIONI DA SODDISFARE	24
7. ATTESTAZIONE DI RAGIONEVOLEZZA DELLE FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE	25
8. PROCEDURE SVOLTE	25
9. CONCLUSIONI	26

**RELAZIONE DELL'ESPERTO
AI SENSI DELL'ART. 2501 BIS ED ART. 2501 SEXIES DEL CODICE CIVILE**

**Agli azionisti di
SOGES GROUP S.P.A.**

**Ai Soci di
HOTEL BRETAGNA S.R.L.**

**Ai Soci di
INCORSI S.R.L.**

1. PREMESSA

Con provvedimento del 21 Febbraio 2025 come confermato il 18 Marzo 2025, il Tribunale di Firenze, Sezione Specializzata in materia d'Impresa, ha nominato lo scrivente:

- Dott. Leonardo Pieralli, nato a Firenze (FI) il 22/04/1969, codice fiscale PRLLRD69D22D612E, con studio in Firenze, Via Scipione Ammirato n. 100, iscritto presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Firenze al n. 1391A, nonché Revisore Legale iscritto al Registro dei Revisori Legali presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze al n. 120605, giusto Decreto Ministeriale del 08/05/2001, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 36 del 08/05/2001;

quale esperto "comune" indipendente per redigere la relazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501 sexies c.c.

La nomina è conseguita all'istanza che i rappresentanti legali della SOGES GROUP S.P.A. (in prosieguo anche SOGES), della HOTEL BRETAGNA S.R.L. (in prosieguo anche HOTEL BRETAGNA) e della INCORSI S.R.L. (in prosieguo anche INCORSI), come ammesso dall'art. 2501 sexies, comma quarto c.c., hanno sottoposto congiuntamente all'Ecc.mo Tribunale in vista della operazione di fusione per incorporazione di HOTEL BRETAGNA ed INCORSI – Incorporande – in SOGES –

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

Incorporante, sulla quale saranno in seguito chiamati a deliberare i rispettivi soci riuniti collegialmente in seduta straordinaria.

L'esperto, ai sensi dell'art. 2501 bis, commi terzo e quarto, c.c. "*attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione*" circa "*le ragioni che giustificano l'operazione*", la "*fonte delle risorse finanziarie*" e gli "*obiettivi che si intendono raggiungere*".

Inoltre, l'esperto, ai sensi dell'art. 2501 sexies, commi primo e secondo, c.c. (non derogabile nella fusione con indebitamento) è chiamato a redigere "*una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e delle quote, che indichi:*

- a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;*
- b) le eventuali difficoltà di valutazione.*

La relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato".

La "relazione" che mi accingo a presentare, unitamente al progetto di fusione, alla situazione patrimoniale e alla relazione dell'organo amministrativo, oltre ai bilanci degli ultimi tre esercizi, completi di relazioni di amministratori, di sindaci ed eventualmente di revisori, devono restare depositati presso le sedi delle società partecipanti ovvero pubblicati sul sito Internet delle stesse, nei 30 giorni (ridotti a 15 nelle fusioni cui non partecipano società azionarie) che precedono l'assemblea chiamata a deliberare sulla fusione e finché la fusione sia decisa (nonché depositati poi insieme alla deliberazione di fusione presso il Registro delle Imprese).

Lo scrivente ha inoltre preso visione della relazione della Dott.ssa Bianca Nannucci in qualità "*di soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società ... obiettivo*" ex art. 2501 bis, comma quinto, c.c.

Nel caso di specie è di tutta evidenza che, trattandosi di fusione per incorporazione di società interamente partecipate, anche indirettamente, dall'incorporante, le valutazioni in ordine alla congruità del rapporto di cambio non assumono particolare rilievo e sono

state menzionate dallo scrivente per mero tuziorismo.

2. LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Ai fini della predisposizione della presente relazione, lo scrivente, in riscontro alle richieste inoltrate durante l'espletamento del mandato, ha ricevuto dalle società coinvolte nell'operazione i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

In particolare, hanno costituito oggetto di esame:

1. Gli statuti delle società incorporande e della società incorporante;
2. Visure delle società incorporande e della società incorporante;
3. Contratto quadro per l'acquisizione delle quote della incorporanda HOTEL BRETAGNA S.R.L.;
4. Contratto di compravendita delle quote della incorporanda HOTEL BRETAGNA S.R.L. ai rogiti del Notaio Andrea Pegolo, Notaio in Milano;
5. Bozza delle Delibere degli organi amministrativi delle società incorporande ed incorporante di approvazione dei Progetti di Bilancio al 31/12/2024 e di approvazione del Progetto di Fusione;
6. Progetti di Bilancio al 31/12/2024 delle società incorporande e della società incorporante;
7. Bozza unitaria di Progetto di fusione per incorporazione;
8. Bozza della Relazione unitaria degli Organi Amministrativi delle società partecipanti al Progetto di fusione;
9. Bozza della Relazione del revisore della società obiettivo;
10. Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025 - 2031;
11. Istanza congiunta al Tribunale delle Imprese per la nomina dell'esperto comune indipendente;
12. Provvedimento di nomina del Tribunale delle Imprese dell'Esperto;
13. Documentazione inerente il credito d'imposta per l'ammissione alla quotazione;
14. Contratto di Sottoscrizione Prestito Obbligazionario;
15. Contratto di Finanziamento con Mediocredito Centrale;
16. Contratti di acquisto o affitto di aziende o rami di aziende con la incorporante post fusione quale acquirente o conduttore;

17. Contratto di leasing inerente l'immobile in cui è svolta l'attività della struttura Borgo di Cortefreda;
18. Contratti di locazione di immobili in cui è esercitata l'attività;
19. Contratto di Concessione per la gestione della Certosa di Pontignano;
20. Contratto di Franchising inerente l'Hotel Meliá Venezia Lido;
21. Ulteriori informazioni, scritte e/o verbali, ottenute durante lo svolgimento dell'incarico dai Management delle società partecipanti alla fusione;
22. Dati pubblicamente disponibili fino alla data riportata nella presente relazione;
23. Attestazione rilasciata dagli amministratori (o dal rappresentante) delle società partecipanti alla fusione che, per quanto a conoscenza degli stessi, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle analisi dello scrivente.

Ai sensi dell'art. 2501 sexies, quinto comma, c.c. lo scrivente da atto di aver ottenuto *“dalle società partecipanti alla fusione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica”*.

3. IPOTESI E LIMITI DELLE ANALISI EFFETTUATE

Relativamente ai documenti forniti dalle società e oggetto di esame, lo scrivente tiene ad evidenziare che la responsabilità dei loro contenuti rimane interamente a carico del management e degli organi amministrativi delle rispettive società. Si è fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza dei dati e informazioni fornite, le quali pertanto non sono state oggetto di alcuna verifica o forma di controllo.

Ai fini della redazione della presente relazione, più nello specifico, ci si è limitati a verificare dati ed informazioni per ragionevolezza e coerenza complessiva con il supporto delle necessarie analisi relative alle aziende coinvolte nella fusione ed al contesto in cui esse operano.

Nello sviluppo dell'incarico assegnatogli, lo scrivente non ha fatto alcun ricorso alle procedure di revisione contabile né ha svolto verifiche dirette ad accertare la presenza

di eventuali passività potenziali di qualsiasi natura, o di altro genere.

I dati prospettici e le proiezioni a cui si richiamano molti dei documenti analizzati, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e su azioni degli organi amministrativi, sono connotati da elementi di soggettività, da incertezze e in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

L'analisi effettuata si è basata sulle condizioni economiche, finanziarie e di mercato esistenti alla data di riferimento dell'analisi o alla data in cui le stesse sono state fornite. Eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal Management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e pertanto alle conclusioni della presente relazione.

In nessun caso le analisi svolte ai fini del presente documento possono essere intese come giudizio professionale o altra sorta di opinione espressa a garanzia dei dati previsionali e delle ipotesi alla base degli stessi o come opinione sull'opportunità o convenienza in relazione all'effettuazione della Fusione.

4. SINTESI DELL'OPERAZIONE

L'operazione qui oggetto di esame concerne, come già ricordato, la fusione per incorporazione di HOTEL BRETAGNA S.R.L. e della sua controllata INCORSI S.R.L. (Incorporande) in SOGES GROUP S.P.A. (Incorporante).

4.1 LE AZIENDE COINVOLTE

La Società Incorporante ha la forma giuridica di società per azioni con la

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

denominazione di "SOGES GROUP S.P.A." con sede legale in Via dei Caboto n. 49, Firenze, codice fiscale e partita IVA 05019310480 ed è iscritta presso il Registro delle Imprese di Firenze, REA N. FI - 512852. Il capitale sociale di SOGES GROUP S.P.A. deliberato alla data del 14/03/2025, è pari ad € 1.067.018,20 tuttavia il capitale sociale sottoscritto e versato in pari data ammonta ad euro 911.005,20 ed è diviso in n. 6.073.368 azioni ordinarie. Il valore del patrimonio netto contabile, al 31/12/2024, comprensivo delle riserve ed al netto della perdita dell'esercizio 2024, quest'ultima di circa € 333.800, assomma ad € 5.198.005.

Tenuto conto che la società possiede n. 31.997 azioni proprie il numero delle azioni in circolazione è di 5.103.833.

La Società Incorporante gestisce strutture ricettive a carattere turistico alberghiero di alto livello qualitativo.

In particolare, la SOGES GROUP S.P.A. possiede n. 12 strutture alberghiere (di cui 4 saranno gestite a partire dal 2025). Di queste n. 11 strutture sono ubicate in Toscana (l'Hotel Meliá Venezia Lido che verrà gestito in franchising sotto le insegne di Meliá costituisce la prima esperienza della società fuori dalla Toscana¹).

La Società Incorporanda HOTEL BRETAGNA S.R.L. presenta la forma di società a responsabilità limitata con sede legale in Lungarno Corsini n. 6, Firenze, codice fiscale e partita IVA 05521720481, numero di iscrizione REA FI - 552893. Il capitale sociale di HOTEL BRETAGNA S.R.L. deliberato, sottoscritto e versato alla data del 10/02/2025 ammonta ad € 30.000. Il valore del patrimonio netto contabile, al 31/12/2024, comprensivo delle riserve e dell'utile dell'esercizio 2024, quest'ultimo di € 2.892.766, assomma ad 4.210.037.

Il capitale sociale della HOTEL BRETAGNA S.R.L. è interamente posseduto da SOGES GROUP S.P.A.

La HOTEL BRETAGNA S.R.L. gestisce un complesso alberghiero ubicato a pochi passi

¹ Fonte Sito TTG Italia di ITALIAN EXHIBITION GROUP spa.

dal Ponte Vecchio nel cuore di Firenze.

La Società Incorporanda INCORSI S.R.L. presenta la forma di società a responsabilità limitata con sede legale in Lungarno Corsini n. 12-14, Firenze, codice fiscale e partita IVA 06098180489 numero di iscrizione REA FI - 600133. Il capitale sociale di INCORSI S.R.L. deliberato, sottoscritto e versato alla data del 10/02/2025 ammonta ad € 29.800. Il valore del patrimonio netto contabile, al 31/12/2024, comprensivo delle riserve ed al netto della perdita dell'esercizio 2024, quest'ultima di € 197.223, assomma ad € 61.110.

Il capitale sociale della INCORSI S.R.L. è interamente posseduto da HOTEL BRETAGNA S.R.L.

La INCORSI S.R.L. svolge attività di somministrazione di alimenti e bevande in Firenze ed è di recente tornata in possesso dell'azienda che aveva affittato ma al momento della stesura della presente relazione non in funzionamento. L'attività di ristorazione presso l'Hotel Bretagna è previsto che venga riattivata a decorrere dal mese di aprile 2025 in gestione diretta da parte della incorporante.

4.2. | PASSAGGI ANTERIORI ED IL PROGETTO DI FUSIONE

La fusione che vede coinvolte le tre società trae origine dalla compravendita di quote della HOTEL BRETAGNA S.R.L. intervenuta nel mese dicembre del 2024 a seguito della quale la SOGES GROUP S.P.A. ha acquisito l'intero capitale sociale della prima. Mediante l'acquisto delle quote di HOTEL BRETAGNA S.R.L. la incorporante ha acquisito anche il controllo indiretto della INCORSI S.R.L. già interamente posseduta dalla prima.

Nell'accordo quadro stipulato tra SOGES GROUP S.P.A. ed i soci della HOTEL BRETAGNA S.R.L. sono state inseriti degli obblighi per la prima collegati al perfezionamento della fusione per incorporazione *de quo*.

L'operazione di acquisizione sopra descritta e la fusione per incorporazione di cui si tratta sono pertanto strettamente collegate, ragion per cui sebbene l'indebitamento da

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

rimborsare da parte di SOGES GROUP S.P.A. origini dalla provvista necessaria all'acquisizione del 100% delle quote di HOTEL BRETAGNA S.R.L. si è ritenuta applicabile alla fattispecie la disciplina di cui all'art. 2501 bis c.c. a mente del quale: *“Nel caso di fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti, si applica la disciplina del presente articolo”*.

La progettata fusione risulta inoltre rispondere a degli obblighi assunti da SOGES GROUP S.P.A. nel Contratto di Sottoscrizione del Prestito Obbligazionario da questa emesso per finanziare l'acquisizione di HOTEL BRETAGNA S.R.L.

Con delibere dei C.d.A. in data 14/03/2025 gli organi amministrativi delle società partecipanti sono chiamati ad approvare i progetti di bilancio al 31/12/2024 delle stesse e ad approvare il progetto di fusione per incorporazione di cui si tratta e le relative relazioni illustrative.

Nei mesi di Dicembre 2024 e Gennaio 2025 la SOGES GROUP S.P.A. ha posto in essere ulteriori operazioni straordinarie, di seguito riepilogate:

- Affitto dell'azienda che gestisce il complesso di “Villa Olmo”, struttura storica localizzata nel Comune di Impruneta, nel Chianti fiorentino (Dicembre 2024);
- Accordo quadro per la ristrutturazione e successiva gestione dell'Hotel Malaspina nel centro storico di Firenze (Gennaio 2025);
- Affitto dell'azienda che gestisce l'Hotel Meliá Venezia Lido, hotel di pregio ubicato sul Gran Viale del Lido di Venezia (Gennaio 2025).

Nel Piano Economico-Finanziario della società per il periodo 2025-2031 sono stati riflessi anche gli effetti di queste ultime operazioni straordinarie.

4.3 IL PROGETTO DI FUSIONE

L'art. 2501 ter c.c., rubricato Progetto di fusione, stabilisce, tra l'altro, che:

“L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige un progetto di fusione, dal quale devono in ogni caso risultare:

6) la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;

7) il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;

8) i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione”.

Dall'analisi del progetto di fusione emerge che relativamente agli effetti della fusione ed alla imputazione delle operazioni delle Incorporande al bilancio della Incorporata, il progetto di fusione si richiama all'art. 2504- bis, terzo comma, c.c. secondo il quale le operazioni delle società incorporande saranno imputate al bilancio della incorporante a decorrere dal 1° gennaio 2025.

Il Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 tiene conto di tale imputazione.

Non sono invece stati previsti trattamenti particolari per alcune categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni né vantaggi particolari per i membri degli organi amministrativi.

Non si rende pertanto necessario verificare la presenza di uscite di natura finanziaria nel Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 connesse ai diritti sopra citati.

Il progetto di fusione è in approvazione da parte degli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione in data 14/03/2025.

Il progetto si apre fornendo sintetiche indicazioni sulle motivazioni economiche che hanno spinto la SOGES GROUP S.P.A., come soggetto Incorporante ed HOTEL BRETAGNA S.R.L., a farsi parte attiva dell'operazione. Si rinvia al paragrafo successivo di questa relazione per una sintetica rappresentazione delle suddette motivazioni.

Prosegue il progetto di fusione che, dopo aver indicato i “Tipi, le denominazioni e le sedi delle società partecipanti alla fusione”, in relazione allo Statuto sociale dell'incorporante, stabilisce che la Società incorporante manterrà lo statuto sociale

attualmente in vigore, senza necessità di effettuare modifiche statutarie.

L'art. 2501 bis c.c. stabilisce che: *“Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione”* e di conseguenza l'esperto nella fusione con indebitamento ex art. 2501 bis, commi terzo e quarto, c.c. deve attestare la ragionevolezza delle fonti delle risorse finanziarie suddette ed ovviamente soprattutto, stante la natura predittiva, la ragionevolezza delle risorse finanziarie previsionali originate dalla “fonte” costituita dalla gestione corrente della incorporante.

4.4 IL RAPPORTO DI CAMBIO

L'art. 2501 ter c.c. dispone: *“L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige un progetto di fusione, dal quale devono in ogni caso risultare:*

3) il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro;
4) le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante; ...”

L'art. 2501 quinquies, comma secondo, c.c. dispone che: *“La relazione [al progetto di fusione] deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione”.*

L'art. 2501 sexies, primo comma, c.c. prevede: *“Uno o più esperti per ciascuna società redigono una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote ...”*

Tali prescrizioni non vengono derogate nel caso di fusione con indebitamento stante il combinato disposto degli artt. 2501 bis, 2505 e 2505 bis c.c.

E' peraltro di tutta evidenza che la fusione per incorporazione di società interamente partecipate in via diretta od indiretta non presenta alcun rischio in riferimento al rapporto di cambio in quanto questo non sussiste.

La presente relazione non tratterà se non in termini teorici l'argomento in oggetto.

5 RAGIONI CHE GIUSTIFICANO L'OPERAZIONE

L'esperto, a mente dell'art. 2501 bis, commi terzo e quarto, c.c. *“attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione”* circa *“le ragioni che giustificano l'operazione”*.

A tal riguardo l'esperto, preso atto della missione della società SOGES GROUP S.P.A. come risultante anche dal sito internet della medesima: *“Il core business della Società è dunque l'acquisizione di gestioni alberghiere con il preciso focus di ottimizzare i risultati economici, riposizionare la brand reputation e migliorare le performance operative di ogni singola struttura che entra a far parte del gruppo”*, e considerato che la medesima è società emittente ai sensi del regolamento emittenti Euronext Growth Milan approvato e pubblicato da Borsa Italiana S.p.A., in ciò evidenziando uno spiccato orientamento per la crescita dimensionale, ritiene che le ragioni che giustificano l'operazione siano in *re ipsa*.

Si consideri inoltre che *“Ogni nuova gestione acquisita migliora le marginalità percentuali di Soges che, grazie alla gestione centrale, registra un incremento dei costi generali meno che proporzionale rispetto all'incremento dei ricavi”* (dal sito internet della società).

La Relazione degli Amministratori al Progetto di Fusione evidenzia inoltre una serie di economie di scala che l'aggregazione permetterà di raggiungere che corroborano le ragioni dell'operazione.

La valutazione della ragionevolezza degli obiettivi che SOGES GROUP S.P.A. si è prefissa di raggiungere verrà trattata unitamente all'analisi sulla ragionevolezza delle fonti delle risorse finanziarie ritenendo lo scrivente le due tematiche intimamente connesse.

6. FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Ai sensi dell'art. 2501 bis, commi secondo, terzo e quarto, c.c. l'esperto "*attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione*" circa le "*font[i] delle risorse finanziarie*" "*previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione*", ossia nel caso di specie della incorporante.

Poiché la fonte di risorse finanziarie che presenta maggior rischio è rappresentata dalla gestione operativa della SOGES GROUP S.P.A. appare collegata alla citata verifica quella inerente la ragionevolezza degli "*obiettivi che si intendono raggiungere*" e segnatamente di quelli inerenti l'EBITDA ed in termini più grossolani quelli inerenti i livelli di ricavi che tale società si propone di realizzare nell'orizzonte temporale occorrente al rimborso dei debiti assunti per dare corso all'acquisizione di HOTEL BRETAGNA S.R.L. ed alla sua successiva fusione per incorporazione.

6.1. ANDAMENTO DEL SETTORE ALBERGHIERO

Domanda ed Offerta

Al fine di formarsi una opinione sui livelli di EBITDA prevedibili per la incorporante sull'orizzonte temporale necessario al rimborso dei debiti assunti per l'acquisizione di HOTEL BRETAGNA S.R.L. è stato necessario raccogliere informazioni sul mercato di riferimento della SOGES GROUP S.P.A. tenendo in considerazione che le strutture alberghiere che la stessa gestirà a seguito della fusione sono prevalentemente ubicate in Toscana.

Dall'analisi del Comunicato Stampa su "L'ANDAMENTO TURISTICO IN ITALIA PRIME EVIDENZE DEL 2023" elaborato dall'Istat in collaborazione con il Ministero del Turismo emergeva che gli arrivi e le presenze nel settore alberghiero erano cresciuti tra il 2019 ed il 2023 rispettivamente dell'11,5% e dell'8,1% indicando un record storico nell'andamento del turismo in Italia.

Con particolare riferimento alla Toscana l'incremento della domanda tra il 2022 ed il 2023 viene indicato in tale documento, con riferimento alle strutture alberghiere, del 14,7% in termini di arrivi e del 10,7%² in termini di presenze sebbene si riferisca che la stessa non avrebbe ancora recuperato i livelli pre - pandemici (-4,3%³).

Nel Comunicato Stampa Istat citato la composizione della domanda in Toscana vede una prevalenza della componente di turisti non residenti in Italia (55%) rispetto a quella dei turisti italiani (45%). Tale tendenza è confermata a livello locale anche dal "RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024" che evidenzia anche come all'incremento 2023 sul 2022 della componente straniera (+17,6%) corrisponda una stagnazione della domanda interna (-0,03%).

Quest'ultimo documento evidenzia tuttavia che l'aumento complessivo delle presenze turistiche in Toscana stia rallentando rispetto all'anno precedente (che aveva registrato un + 36,6% tra il 2021 ed il 2022) andando progressivamente ad allinearsi con il tasso di crescita strutturale di lungo periodo.

Considerando una storica maggiore propensione alla spesa dei turisti stranieri è ipotizzabile un incremento della domanda di fascia alta (turismo di lusso). Fascia di consumatori cui è principalmente rivolta l'offerta di SOGES GROUP S.P.A.

Tale considerazione è corroborata anche da dati statistici: *"Solo gli alberghi a 4 e 5 stelle realizzano nel 2023 aumenti cospicui di presenze (rispettivamente + 14,8% e + 12,5% sul 2022)"*⁴.

Tuttavia, è ipotizzabile che anche l'offerta di servizi di accoglienza di alto livello sia nazionale che locale si stia riorientando verso questo tipo di domanda.

Il dato sembra confermato dal c.d. Barometro del Turismo edito da Federalberghi, che in riferimento al terzo trimestre 2024, evidenzia come il numero degli alberghi di fascia alta (della cui gestione si occupa SOGES GROUP S.P.A.) a livello italiano sia in forte

² Tale incremento è indicato nella misura del 17,6% nel "RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024" di E. Conti, Edito da IRPET e Regione Toscana nel luglio 2024.

³ La variazione sul 2019 è indicata invece positiva e del +3,9% nel "RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024" sopra citato.

⁴ "RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024" sopra citato.

crescita (+67,3% per i 5 stelle e + 19% per i 4 stelle).

L'andamento pare essere confermato anche dalla vivacità del mercato immobiliare alberghiero esposto nell'“Italy Hotel investment report 2024” predisposto da EY (n. 70 operazioni nel 2024 rispetto alle 64 del 2023).

In esito a tali movimenti il c.d. Barometro del Turismo edito da Federalberghi evidenzia a livello italiano una lieve flessione delle presenze totali in albergo (-0,8%) che tuttavia è l'esito delle due tendenze opposte sopra evidenziate, ossia un incremento della presenza di stranieri (+4,4%) ed una flessione della presenza di italiani (-4,9%).

Il “RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024” contiene anche dati di maggior dettaglio relativi alla Regione Toscana che sono stati messi dallo scrivente a confronto con l'ubicazione delle strutture di SOGES GROUP S.P.A. nella medesima.

Struttura	Comune di ubicazione	Incremento 2023/2022 domanda turistica*
Villa Neroli	Firenze	+17,9%
Art Hotel Villa Agape	Firenze	+17,9%
Art Hotel Atelier	Firenze	+17,9%
Borgo di Cortefreda	Tavarnelle Val di Pesa (FI)	+11,6%
Certosa di Pontignano	Castelnuovo Berardenga (SI)	+11,6%
Boccioleto Resort&Spa	Montaione (FI)	+11,6%
Park Hotel Chianti	Tavarnelle Val di Pesa (FI)	+11,6%
Podere Mezzastrada	Certaldo (FI)	+11,6%
Hotel Bretagna	Firenze	+17,9%
Relais Villa Olmo	Impruneta (FI)	+11,6%
Hotel Villa Malaspina	Firenze	+17,9%
Hotel Meliá Venezia Lido	Venezia	+9,1%**

* Fonte “RAPPORTO SUL TURISMO IN TOSCANA - La congiuntura 2023/2024” - Irpet

** Dato Regione Veneto – Fonte Istat

I segnali sopra indicati appaiono positivi sebbene non manchino indicatori meno ottimistici. Non è inoltre possibile, allo stato, prevedere quali potranno essere le conseguenze sui flussi turistici delle tensioni geopolitiche che si riscontrano a livello

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

globale e che potrebbero innescare dinamiche protezionistiche assai pericolose per il settore; soprattutto considerando che: *“Protagonista principale della ripresa è la componente extra-europea. Se escludiamo Stati Uniti e Canada, le presenze dagli altri continenti aumentano del +25,4%, ma buoni segnali arrivano anche dalla componente nord-americana (+7,4%) ed europea (+10,4%)”*.

Considerando, come confermato dal Presidente del C.d.A. SOGES GROUP S.P.A., che i dati storici evidenziano una presenza di turisti stranieri superiore rispetto a quella dei turisti italiani nelle strutture di SOGES GROUP S.P.A. è verosimile attendersi un aumento, sebbene non consistente, delle presenze negli alberghi della società.

La crescita delle presenze trova ovviamente limite nella capienza ricettiva delle strutture gestite anche in considerazione del fatto che al momento i livelli di occupazione appaiono molto alti, soprattutto nelle strutture ubicate in Firenze. Lo scrivente ha pertanto verificato che tali limiti siano stati rispettati nelle previsioni della società incorporante.

Infine, risulta evidente come le principali mete turistiche toscane stiano soffrendo per il fenomeno definito *overtourism*, ossia di un livello di arrivi superiore alle capacità ricettive dei servizi del territorio toscano. E' quindi prevedibile che vengano attuate politiche di contenimento degli accessi che potrebbero raffreddare le tendenze sopra illustrate.

L'esperto, attraverso l'analisi dei contratti stipulati dalla incorporante, ha appurato che sull'orizzonte di Piano 2025 – 2031 la SOGES GROUP S.P.A. ha, nella sostanza, la disponibilità delle strutture ricettive di seguito indicate.

Struttura	Comune di ubicazione	Numero di stanze*	Percentuale di occupazione*
Villa Neroli	Firenze	76	85%
Art Hotel Villa Agape	Firenze	31	93%
Art Hotel Atelier	Firenze	33	91%
Borgo di Cortefreda	Tavarnelle Val di Pesa (FI)	55	82%

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

Struttura	Comune di ubicazione	Numero di stanze*	Percentuale di occupazione*
Certosa di Pontignano	Castelnuovo Berardenga (SI)	42 +9 appartamenti	79%
Boccioleto Resort&Spa	Montaione (FI)	22 +6 appartamenti	86%
Park Hotel Chianti	Tavarnelle Val di Pesa (FI)	43	79%
Podere Mezzastrada	Certaldo (FI)	20	59%
Hotel Bretagna	Firenze	67	n.d.
Relais Villa Olmo	Impruneta (FI)	18***	79%***
Hotel Villa Malaspina	Firenze	31***	al momento chiuso
Hotel Meliá Venezia Lido	Venezia	60**	n.d.

* Fonte sito della società incorporante

** Fonte EuroBorsa

*** Fonte Relazione degli Amministratori

Sulla base dei sopra esposti indicatori lo scrivente ha analizzato la variazione in termini di numero di notti che si prevede di vendere sull'orizzonte di Piano come segue:

Struttura	Numero di stanze*	Limite max di notti vendibili	Numero di notti vendute nel 2024 (dati del Piano)	Percentuali di incremento rispetto al 2024	Numero di notti che si prevede di vendere
Villa Neroli	76	27.740	24.094	+1,1% nel 2025 +1,4% a seguire	24.352 nel 2025 24.420 a seguire
Art Hotel Villa Agape	31	11.315	10.097	-8,9% nel 2025 +1,0% a seguire	9.203 nel 2025 10.198 a seguire
Art Hotel Atelier	33	12.045	7.587	+42,5% nel 2025 *** +43,4% a seguire ***	10.809 nel 2025 10.877 a seguire

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

Struttura	Numero di stanze*	Limite max di notti vendibili	Numero di notti vendute nel 2024 (dati del Piano)	Percentuali di incremento rispetto al 2024	Numero di notti che si prevede di vendere
Borgo di Cortefreda	55	20.075	16.010	-0,7% nel 2025 +2,9% a seguire	15.902 nel 2025 16.466 a seguire
Certosa di Pontignano	42 +9 appartamenti	15.330 +3.285 notti in appartamento	12.800 (dato cumulato)	-1,3% nel 2025 +4,3% a seguire	12.640 nel 2025 13.356 a seguire
Boccioleto Resort & Spa	22 +6 appartamenti	8.030 +2.190 notti in appartamento	6.107 (dato cumulato)	+4,2% nel 2025 +1,4% a seguire	6.363 nel 2025 6.192 a seguire
Park Hotel Chianti	43	15.136 (dato desunto dal Piano)	11.853	-1% nel 2025 +4,1% a seguire	11.738 nel 2025 12.334 a seguire
Podere Mezzastrada	20	7.300	3.815	+3,3% nel 2025 +3,6% a seguire	3.940 nel 2025 3.951 a seguire
Hotel Bretagna	67	24.455	n.d.	n.c.	23.477 in ogni anno del piano
Relais Villa Olmo	18	6.570	n.d.	n.c.	n.c.
Hotel Villa Malaspina	31	3.782*	n.d.	n.c.	n.c.
Hotel Meliá Venezia Lido	60	21.900**	n.d.	n.c.	n.c.

* Apertura prevista nel Settembre 2025

** Apertura prevista nel Maggio 2025

*** A seguito dell'aumento del numero delle camere con acquisizione della disponibilità di una dependance

Alla luce delle sopra esposte considerazioni lo scrivente ritiene che i tassi di crescita delle presenze stimati nel Piano Economico-Finanziario della società per il periodo

2025-2031 (differenziati tra le strutture) possano considerarsi verosimili.

Le variazioni del numero di pasti venduti dai ristoranti presenti nelle strutture sull'orizzonte 2025 - 2031 di seguito indicate appaiono all'Esperto ragionevoli.

Struttura	Variazione 2025 sul 2024	Variazione anni successivi di Piano sul 2024
Villa Neroli	+3,5%	+5,6%
Art Hotel Villa Agape	-2,5%	-2,5%
Borgo di Cortefreda	+0,9%	+0,9%
Certosa di Pontignano	+1,7%	+2,4%
Boccioleto Resort & Spa	+3,7%	+5,8%
Park Hotel Chianti	-10,0%	-8,2%

Prezzi

In merito ai prezzi il c.d. Barometro del Turismo edito da Federalberghi evidenzia un incremento del +3,6% del Ricavo medio giornaliero per camera disponibile nel periodo gennaio-settembre 2024 rispetto al dato 2023.

Il dato appare superiore all'andamento dell'inflazione calcolato dall'Istat per il mese di Febbraio 2025 (+1,7%) rispetto allo stesso mese del 2024.

La previsione che i prezzi medi giornalieri delle camere abbiano un incremento annuo del 2% contenuta nel Piano Economico-Finanziario della società per il periodo 2025-2031 appare quindi allo scrivente ragionevole.

Analoga percentuale del 2% annuo (3% per il solo Hotel Bretagna), giudicata dallo scrivente verosimile, è stata assunta nel piano con riferimento all'incremento dei prezzi dei ristoranti e degli altri servizi (Bar, Sale Meeting, Altri servizi).

Ricavi

Con riferimento alle strutture di nuova acquisizione l'incorporante ha valorizzato i ricavi della vendita di stanze come segue:

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

- Relais Villa Olmo: sono stati parametrati ad anno solare i ricavi storici del 2024 desunti dal Bilancio contabile al 31/08/2024 della società cedente Food & Wine Academy S.r.l. successivamente incrementati del 2% annuo;
- Hotel Villa Malaspina: i ricavi sono stati stimati assumendo come punto di riferimento quelli dell'Art Hotel Atelier, struttura che per dimensioni e caratteristiche è allo stesso assimilabile (come l'ubicazione ed il numero delle camere, oltre a essere entrambe prive di ristorante), tenendo conto del numero di mesi di apertura nel 2025, e successivamente incrementati del 2% annuo;
- Hotel Meliá Venezia Lido: i ricavi sono stati stimati sulla base del dato storico 2024 successivamente incrementati del 2% annuo;

Alla luce delle sopra esposte indicazioni la percentuale di incremento dei ricavi da vendita di stanze contenuta nel Piano Economico-Finanziario della società per il periodo 2025-2031 appare essere ragionevole.

A tal proposito sono state dallo scrivente giudicate ragionevoli le commissioni nette che si prevede pagheranno per alcune delle strutture gestite (fatte pari ai dati storici 2024 incrementati al tasso del 2% annuo).

Lo scrivente ritiene ragionevole anche la percentuale di crescita annua degli altri ricavi (Bar, Sale Meeting, Servizi vari) prevista nel Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 (+2% annuo).

In relazione all'attività di ristorazione e di bar presso la struttura di Hotel Bretagna la previsione della gestione diretta da parte della incorporante è alla base della previsione di ricavi aggiuntivi rispetto al dato storico per circa € 1,3 milioni. Il dato non appare sovrastimato considerando l'ubicazione dell'attività (a pochi passi da Ponte Vecchio a Firenze).

L'esperto ha analizzato anche la documentazione inerente il credito d'imposta per l'ammissione alla quotazione sul mercato Euronext Growth Milan (incluso il Comunicato di Borsa Italiana con il quale si annunciava la Ammissione alle negoziazioni – con decorrenza dal 10/06/2024 - e l'inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie - con decorrenza dal giorno 12/06/2024), credito che è previsto generi un effetto sia

economico che finanziario positivo pari a circa € 444 mila nel primo anno dell'orizzonte di piano, giudicandola idonea a supportare il credito.

Costi

I costi variabili diretti ed indiretti indicati nel piano più volte citato sono stati determinati applicando, per le strutture già gestite nel 2024 e l'Hotel Bretagna, percentuali di incidenza sui ricavi che, sebbene sfidanti (soprattutto per l'annualità 2025), appaiono verosimili.

I costi variabili delle nuove strutture hanno tenuto conto delle diverse caratteristiche delle medesime e sono stati incrementati annualmente con percentuali differenziate (2,75% Relais Villa Olmo, 2,5% Hotel Villa Malaspina, percentuali decrescenti a partire dal 6,9% per l' Hotel Meliá Venezia Lido).

I costi di marketing e promozione, previsti in forte incremento nel 2025, sono stati successivamente incrementati in ragione del 2% annuo.

I costi del personale sono stati fatti pari a quelli del Budget per il 2025 dell'incorporante aumentati dei costi storici del personale di Hotel Bretagna poi incrementati a decorrere dal 2026 al tasso annuo dell'2% salvo:

- quelli del Relais Villa Olmo sono stati ottenuti parametrando all'anno il dato storico 2024 della società cedente e successivamente incrementati al tasso annuo dell'1,75%;
- quelli dell'Hotel Villa Malaspina sono stati assunti considerando un hotel di analoghe dimensioni (Art Hotel Atelier) poi incrementati dell'1% annuo;
- quelli dell'Hotel Meliá Venezia Lido sono stati stimati utilizzando percentuali di incidenza storiche della incorporante e successivamente incrementati del 2% annuo;

anche tali incrementi appaiono verosimili anche se influenzabili dalle dinamiche sindacali.

I costi generali sono stati stimati sulla base dei dati storici inflazionati, se del caso, al tasso annuo del 2% (salvo 1,75% per Relais Villa Olmo, 1% per Hotel Villa Malaspina).

Tali previsioni, alla luce dell'andamento annuo dell'inflazione calcolato dall'Istat per il mese di Febbraio 2025 (+1,7%), appaiono verosimili.

Oltre agli incrementi di costo connessi alle nuove strutture ricettive gestite come indicate nel Piano, non sono stati previsti ulteriori significativi incrementi delle strutture organizzative che possano avere rilevanti impatti sui costi correnti.

EBITDA

Da quanto sopra indicato deriva una previsione (obiettivo) dell'EBITDA della SOGES GROUP S.P.A. nell'orizzonte temporale 2025-2031 che appare ragionevole.

6.2. IL PIANO DI INVESTIMENTI ED I FINANZIAMENTI

Investimenti

Lo scrivente ha analizzato il piano degli investimenti e delle manutenzioni straordinarie che l'incorporante prevede di realizzare sull'orizzonte temporale 2025-2031.

Non sono previste nel Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 ulteriori acquisizioni di alberghi oltre a quelle descritte al paragrafo 4.2.

I principali investimenti che SOGES GROUP S.P.A. prevede di realizzare nell'orizzonte di piano attengono:

- alla ristrutturazione dell'Hotel Malaspina (di proprietà di terzi) con un impegno finanziario di € 680 mila da sostenersi nel corso del 2025;
- agli investimenti per buonuscita del precedente gestore previsti per il Relais Villa Olmo per € 300 mila da sostenersi nel corso del 2025;
- ai costi professionali per l'operazione di aumento di capitale sociale e di fusione per incorporazione per € 102.662 da sostenersi nel corso del 2025;
- agli investimenti in attrezzature previsti nell'Hotel Meliá Venezia Lido per € 500 mila da sostenersi nel corso del 2025;
- agli investimenti previsti per l'Hotel Bretagna per € 200 mila da sostenersi nel corso del 2025;

L'incorporante ha inoltre stimato investimenti ricorrenti sia immateriali che materiali

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

nelle proprie strutture organizzative nelle seguenti misure:

Anno	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Immateriali	€ 150 k	€ 100 k	€ 100 k	€ 150 k	€ 150 k	€ 150 k	€ 150 k
Materiali	€ 150 k	€ 100 k	€ 100 k	€ 200 k	€ 200 k	€ 200 k	€ 200 k

Stante la durata media delle attrezzature le previsioni in oggetto sono state considerate dallo scrivente verosimili.

Il piano ha recepito anche gli investimenti in immobilizzazioni finanziarie intervenuti/intervenendi nel 2025, principalmente rappresentati da depositi cauzionali e anticipi di canoni di locazione in relazione alla locazione dell'Hotel Villa Malaspina nonché il loro progressivo riassorbimento.

Finanziamenti

I finanziamenti di capitale proprio previsti dagli amministratori sull'orizzonte 2025 – 2031 sono stati, prudenzialmente, solo quelli che la società ha già raccolto alla data della stesura della presente relazione sulla base delle intervenute sottoscrizioni di aumento di capitale sociale con sovrapprezzo e tenendo in considerazione il versamento in conto futuro aumento di capitale sociale effettuato a fine 2024 dalla Gala Holding S.r.l., socio di maggioranza dell'incorporante, per la sottoscrizione di una parte dell'aumento di capitale sociale da quest'ultima deliberato (sottoscrizione del socio di maggioranza pari ad € 100.000 a titolo di capitale sociale e ad € 1.400.000 a titolo di sovrapprezzo).

La restante parte dell'aumento di capitale sociale deliberato che è stata sottoscritta dal mercato alla data di stesura della presente relazione, ha consentito alla incorporante di raccogliere tra capitale sociale e sovrapprezzo complessivi € 609.461.

I finanziamenti con ricorso all'indebitamento sono trattati nel successivo paragrafo destinato ad illustrare le obbligazioni che la incorporante dovrà soddisfare nell'orizzonte 2025 -2031.

6.3. OBBLIGAZIONI DA SODDISFARE

Le obbligazioni che la SOGES GROUP S.P.A. dovrà soddisfare sull'orizzonte del Piano sono costituite:

- dai debiti finanziari di SOGES GROUP S.P.A. e di HOTEL BRETAGNA S.R.L. già esistenti anteriormente all'operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale di HOTEL BRETAGNA S.R.L.;
- dai debiti finanziari assunti per dar corso all'operazione di acquisizione citata ed al conseguente incorporazione delle società acquistate.

Il primo gruppo di debiti è costituito da:

- n. 21 Finanziamenti bancari (ivi inclusi n. 3 contratti da HOTEL BRETAGNA S.R.L.) con residuo debito complessivo al 31/12/24 di € 6.552.552;
- Mutuo Ipotecario contratto da HOTEL BRETAGNA S.R.L. sull'immobile in cui è ubicato l'Hotel Bretagna con debito residuo di € 550.095 (accollato dagli acquirenti l'immobile in data 04/03/2025).

Il secondo gruppo è costituito dai debiti finanziari che sono stati contratti da SOGES GROUP S.P.A. in occasione dell'acquisto della HOTEL BRETAGNA S.R.L. e sino alla data di efficacia della fusione per incorporazione nonché di quelli che la stessa prevede di contrarre per gli investimenti successivi sull'orizzonte temporale 2025-2031.

In particolare, per l'acquisizione di HOTEL BRETAGNA S.R.L. risultano essere stati raccolti mezzi finanziari per complessivi € 7 milioni a mezzo:

- Prestito Obbligazionario per € 4 milioni;
- Finanziamento Mediocredito per € 3 milioni;

Nel corso del 2025 sino alla data di stesura della presente relazione è stata comunicata allo scrivente la sottoscrizione di n. 3 ulteriori finanziamenti bancari per complessivi € 1.100.000.

Sebbene l'analisi dello scrivente non abbia avuto natura di revisione contabile questi ha appurato la compatibilità della durata dei periodi di rimborso dei finanziamenti sopra

indicati con quella del Piano economico – finanziario 2025 – 2031 della società incorporante nonché il puntuale recepimento degli impegni finanziari periodici derivanti dai finanziamenti sopra indicati nel Piano sia in termini di rimborso delle quote capitale che in termini di interessi passivi maturati.

Con riferimento ai conteggi degli interessi lo scrivente ha ritenuto verosimile l'applicazione di un tasso Euribor al 2,75% per tutte le forme di indebitamento cui sommare gli spread fissati contrattualmente.

7. ATTESTAZIONE DI RAGIONEVOLEZZA DELLE FONTI DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Come detto in precedenza l'art. 2501 bis c.c. stabilisce che: *“Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione”* e di conseguenza l'esperto nella fusione con indebitamento ex art. 2501 bis, commi terzo e quarto, c.c. deve attestare la ragionevolezza delle fonti delle risorse finanziarie suddette ed ovviamente soprattutto, stante la natura predittiva, la ragionevolezza delle risorse finanziarie previsionali originate dalla “fonte” costituita dalla gestione corrente della incorporante.

8. PROCEDURE SVOLTE

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, lo scrivente ha, tra le altre, svolto le seguenti procedure:

- effettuata una lettura critica della Relazione illustrativa del progetto di fusione rilasciata in formato bozza dagli amministratori delle società partecipanti alla fusione;
- effettuata una lettura critica del progetto di fusione e di tutti gli altri documenti che attengono alla fusione rilasciati dalle società partecipanti alla fusione;
- in relazione alle Situazioni Patrimoniali ex art. 2501-quater c.c., nel caso di specie i rispettivi progetti di bilancio d'esercizio al 31/12/2024 delle società, ha svolto incontri e discussioni con il management delle società per l'ottenimento

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

di alcuni chiarimenti nei limiti della finalità dell'incarico ottenuto e, comunque, assumendo a base delle proprie verifiche/analisi la veridicità, la correttezza e l'accuratezza dei dati in essi contenuti;

- discusso, con il Management delle società e con alcuni dei suoi consulenti, il lavoro e le valutazioni realizzate per la stesura del Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 fermi restando le incertezze e i limiti propri dei dati previsionali;
- ottenuto specifica attestazione dagli amministratori (o rappresentanti dei CdA) che, per quanto a conoscenza degli stessi, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle analisi dello scrivente, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli amministratori per la stesura del Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031.

9. CONCLUSIONI

Sono di seguito riassunte le previsioni di flussi finanziari contenute nel Piano economico – finanziario della società incorporante per il periodo 2025-2031 (in €/K):

Anno	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PFN a breve iniziale	3.045	3.556	5.748	7.886	10.647	14.180	17.441
EBITDA	4.260	5.203	5.359	5.677	5.916	6.027	6.147
ACCANTONAMENTI	1.230	193	307	317	471	480	490
IMPOSTE	(405)	(690)	(806)	(963)	(1.100)	(1.161)	(1.241)
VARIAZIONI C.C.N.	(2.384) (*)	1.015	110	268	232	250	271
Investimenti / Disinvestimenti	(1.668) (*)	(100)	(150)	(300)	(320)	(320)	(320)
Aumento di Patrimonio netto	609	-	-	-	-	-	-

Relazione dell'esperto ex artt. 2501 bis e 2501-sexies c.c.

Anno	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Rimborso / Aumento finanziamenti	(425)	(2.848)	(2.239)	(1.919)	(1.456)	(1.815)	(1.730)
Interessi	(796)	(671)	(533)	(409)	(300)	(200)	(65)
Proventi straordinari	90	90	90	90	90	-	-
PFN a breve finale	3.556	5.748	7.886	10.647	14.180	17.441	20.993

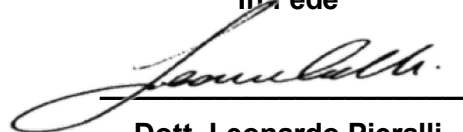
(*) variazioni influenzate dall'operazione di fusione

La Relazione degli Amministratori al Progetto di Fusione contiene anche due simulazioni in ottica di analisi di sensitività che evidenziano come pur in presenza di condizioni peggiorative (ivi descritte) l'obiettivo della soddisfazione dell'indebitamento societario verrebbe comunque soddisfatto sull'orizzonte di Piano.

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure innanzi descritte e tenuto conto della natura e della portata del lavoro assegnato allo scrivente, come illustrate nella presente relazione, si attesta che le ragioni che giustificano l'operazione di fusione per incorporazione, le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione, gli obiettivi che la incorporante intende raggiungere sono ragionevoli ex art. 2501 bis c.c.

Firenze, 18 Marzo 2025

In Fede



Dott. Leonardo Pieralli