



TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI RAVENNA
UFFICIO CONCURSUALE PER LA REGOLAZIONE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

Giudice delegato: Dott. Paolo Gilotta
Curatori: Dott. G. Giorgio Rubini e Dott. Fulvio Piacenti

Liquidazione Giudiziale di società appartenenti al medesimo gruppo (art. 287 CCII)

RELAZIONE DI STIMA
DEI COMPLESSI AZIENDALI E DELLE PARTECIPAZIONI DELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

██████████ RG 26/2025

PERITO: DOTT.SSA ALICE PALMIERI
Dottore Commercialista - Revisore Legale dei Conti

████████████████████
████████████████████

Sommario

1. Introduzione.....	3
1.1 Oggetto dell'incarico.....	3
1.3 Finalità e Limiti dell'incarico.....	4
1.4 Attestazioni e dichiarazioni del perito stimatore.....	4
2. Svolgimento dell'incarico	5
2.1 Documentazione analizzata.....	5
2.2 Data di riferimento	5
2.3 Principi di riferimento per la valutazione	5
2.4 Configurazione di valore adottata	5
3. Criteri di valutazione e scelta effettuata dei rami aziendali.....	6
3.1 Presupposto della valutazione	6
3.2 I metodi di valutazione	6
3.2.1 Metodi patrimoniali.....	6
3.2.2 Metodi Finanziari	7
3.2.3 Metodi Redditali	7
3.2.4 Metodi Misti Patrimoniali - Redditali	8
3.2.5 Metodi Comparativi o di mercato	8
3.3 Scelta del metodo di valutazione	9
4. Valore dei rami d'azienda risultanti dall'applicazione del metodo reddituale	11
4.1 Determinazione del reddito normalizzato	11
4.1.1 Analisi critica dei ricavi storici e normalizzazione	11
4.1.2 Determinazione dei ricavi normalizzati	12
4.1.3 Stima dell'EBITDA normalizzato (approccio comparativo indiretto)	12
4.2 Determinazione del tasso di attualizzazione / capitalizzazione	13
4.2.1 Approccio adottato e presidio di scetticismo professionale	13
4.2.2 Parametri di base del modello	13
4.2.3 Premi addizionali per dimensione e rischio specifico.....	13
4.2.4 Fonti di riferimento per la determinazione del tasso	14
4.3 Orizzonte temporale di riferimento	14
4.4 Determinazione del valore economico dei rami d'azienda.....	15
5. Criteri di valutazione e scelta effettuata per la valutazione delle partecipazioni societarie	16
5.1 Scelta del metodo di valutazione	16
6. Valore risultante dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice per la partecipazione detenuta da [REDACTED]	17
7. Conclusioni	21
Allegati.....	22

1. Introduzione

La sottoscritta Dott.ssa Alice Palmieri, [REDACTED]
[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili della Provincia di Ravenna al numero 520 A ed iscritta al Registro Revisori al n. 166908, G.U. n. 55 del 17/07/2012, ha ricevuto l'incarico da parte dei Dottori G. Giorgio Rubini e Fulvio Piacenti, curatori della procedura di Liquidazione Giudiziale di società appartenenti al medesimo gruppo RG 24/2025, 25/2025 e 26/2025 di procedere alla valutazione dei complessi aziendali e delle partecipazioni societarie e più precisamente:

- Per la proprietà [REDACTED]: rami d'azienda denominati "Club Hotel Dante" e "Terme del Mare"
- Per la proprietà [REDACTED] partecipazione societaria detenuta nella società [REDACTED]
- Per la proprietà [REDACTED] [REDACTED] partecipazione societaria detenuta nella società [REDACTED] (oggetto di separato elaborato)
- Per la proprietà [REDACTED] partecipazione societaria detenuta nella società [REDACTED] (oggetto di separato elaborato)

La sottoscritta dichiara di possedere la competenza e l'esperienza necessaria a svolgere l'incarico, tenuto conto dell'oggetto e della finalità dello stesso, come disposto dai Principi Italiani di Valutazione al paragrafo II.2.5.

1.1 Oggetto dell'incarico

In data 23.04.2025 è stata pubblicata la sentenza n.35/2025 (All.1) emessa dal Tribunale di Ravenna, in cui è stata dichiarata l'apertura delle liquidazioni giudiziali delle società appartenenti al medesimo gruppo ex art. 287 CCII:

- ██████████ a cui è stato assegnato RG 24/2025
- ██████████ a cui è stato assegnato RG 25/2025
- ██████████ a cui è stato assegnato RG 26/2025

Nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale di gruppo, i Curatori hanno provveduto alla nomina congiunta della sottoscritta e dell'Arch. Romeo Focaccia al fine di stimare i compendi delle procedure (All. 2).

La presente relazione avrà per oggetto:

- le singole stime dei rami aziendali, la cui valorizzazione comprende quindi anche le componenti mobiliari, mentre prescinde dalla PFN
- le singole stime delle partecipazioni, rapportate alla quota di possesso

includere nel perimetro della liquidazione di gruppo.

1.2 Identità del committente e dei destinatari

Il committente dell’incarico deve intendersi la Curatela della procedura di liquidazione giudiziale del gruppo. Destinatari della presente relazione sono gli organi tutti della procedura, trattandosi di atto prodromico all’alienazione degli asset in oggetto.

La relazione è redatta esclusivamente per gli scopi sopra indicati e non potrà essere divulgata o utilizzata per finalità differenti senza il consenso della sottoscritta.

1.3 Finalità e Limiti dell'incarico

La presente Perizia di stima ha la finalità di determinare il valore dei rami aziendali e delle partecipazioni come sopra specificate, al fine di costituire strumento di supporto alle determinazioni degli organi della procedura per il realizzo dell'attivo.

La presente perizia deve essere interpretata tenendo conto delle limitazioni e delle assunzioni metodologiche di seguito riportate:

- I documenti e le informazioni utilizzati ai fini dello svolgimento dell'incarico non sono stati oggetto di verifiche, controlli, revisioni e/o attestazioni da parte della scrivente, coerentemente con il mandato ricevuto. Nel corso della analisi e nella preparazione dei commenti e conclusioni, la sottoscritta ha assunto e fatto affidamento sull'accuratezza, completezza e ragionevolezza di tutte le informazioni e le assunzioni economico-finanziarie e di altra natura che le sono state fornite;
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nella relazione è resa della sottoscritta, e nulla di quanto contenuto nella relazione è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sulla consistenza patrimoniale e sui risultati futuri della Società;
- La valutazione è stata effettuata sulla base di fattori critici di importanza rilevante, identificati nel seguito della perizia, che va letta nella sua interezza;
- L'incarico è stato svolto sulla base di assunzioni e informazioni considerate valide alla data della presente perizia. Eventi successivi non contemplati in questa sede potrebbero avere un impatto sensibile sulla valutazione.

1.4 Attestazioni e dichiarazioni del perito stimatore

Il sottoscritto perito attesta e dichiara:

- Che l'incarico è stato personalmente svolto e firmato dalla Dott.ssa Palmieri Alice;
- Di essere iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di Ravenna, nonché all'Albo dei Revisori Legali e, tenuto conto dell'oggetto e delle finalità della stima, di possedere la competenza e l'esperienza necessarie per assolvere il presente incarico;
- Di aderire al Code of Ethical Principles of Professional Valuer dell'IVSC - International Valuation Standard Council;
- Di non essere legata al committente né ai destinatari della presente relazione da rapporti di tipo professionale o personale tali da compromettere l'indipendenza di giudizio;
- Che l'impegno della sottoscritta in questo incarico non è stato sottoposto a condizionamenti relativi allo sviluppo o alla presentazione di valori predeterminati o indirizzamenti sul valore, né al raggiungimento di un risultato prestabilito, o al verificarsi di eventi successivi collegati all'utilizzo previsto della valutazione; né è stato quantificato in percentuale sul risultato della stima;
- Di operare, pertanto, in qualità di esperto indipendente;

- Di essere riuscita a percorrere l'intero processo ritenuto necessario per esprimere un giudizio informato di valore e che le informazioni disponibili sono sufficienti ad esprimere un giudizio di valutazione (PIV I.3.1).

2. Svolgimento dell'incarico

2.1 Documentazione analizzata

I documenti utilizzati ai fini della stima del valore dei rami d'azienda di proprietà ██████ sono:

- Contratto d'affitto di rami d'azienda tra ██████ e ██████ del 29 aprile 2021 registrato a Forlì il 18 maggio 2021 (All. 3 e 4)
- Prospetto Ricavi 2022-2023-2024-30.09.2025 - zona Spa Benessere fornito da ██████
- Prospetto Ricavi 2022-2023-2024-30.09.2025 - zona Congressi fornito da ██████
- Prospetto Ricavi 2022-2023-2024-30.09.2025 - zona Termale fornito da ██████

I documenti utilizzati ai fini della stima del valore della partecipazione di proprietà ██████ in ██████ sono:

- Bilancio di verifica ██████ al 31.05.2025
- Comunicazione Arch. Romeo Focaccia del 13.04.2026 indirizzata alla sottoscritta e per conoscenza ai curatori Dott. Fulvio Piacenti e Dott. G. Giorgio Rubini (All. 5).

2.2 Data di riferimento

I Principi Italiani di Valutazione, al paragrafo II.2.9, dispongono che gli incarichi per la valutazione di aziende, rami di aziende, di partecipazioni o di beni immateriali, debbano contenere la data di riferimento della valutazione. La data di riferimento della presente relazione è la data di apertura delle liquidazioni giudiziali (22.04.2025) e deve pertanto intendersi una valutazione contemporanea (PIV 1.8.3).

2.3 Principi di riferimento per la valutazione

La presente perizia di stima è stata redatta in conformità alla dottrina, alla prassi professionale ed alla giurisprudenza prevalente.

Per la redazione della presente perizia sono stati utilizzati i Principi Italiani di Valutazione redatti dall'Organismo Italiano di Valutazione, oltre agli *International Valuation Standards* (IVS), emanati dall'International Valuation Standards Council.

2.4 Configurazione di valore adottata

La configurazione di valore adottata è quella del valore economico intrinseco o fondamentale, così come definito dai PIV (PIV I.6.8), inteso quale valore esprimibile da un operatore razionale di mercato, in assenza di vincoli soggettivi, alla data di riferimento, in funzione della capacità di generare benefici economici futuri e del relativo profilo di rischio.

Il valore così determinato rappresenta un valore teorico di riferimento, che non deve essere confuso con il possibile prezzo di cessione, il quale potrà risultare differente in funzione delle condizioni di mercato, della struttura delle eventuali procedure competitive e degli interessi dei potenziali acquirenti.

I paragrafi a seguire saranno sviluppati distintamente per i rami aziendali e le partecipazioni.

RAMI AZIENDALI proprietà [REDACTED]

3. Criteri di valutazione e scelta effettuata dei rami aziendali

3.1 Presupposto della valutazione

Per quanto riguarda la valorizzazione dei rami aziendali, la valutazione è effettuata assumendo il presupposto della continuità aziendale (going concern) dei rami oggetto di stima, ai sensi del PIV III.1.8.

Si precisa che la continuità considerata è una continuità indiretta, in quanto i rami risultano attualmente concessi in affitto a soggetto terzo, unitamente all'intero complesso alberghiero.

Non rientra tra i compiti dell'esperto verificare la sussistenza in concreto del presupposto della continuità, trattandosi di un presupposto valutativo assunto ai fini della stima.

3.2 I metodi di valutazione

Dall'analisi dei principali metodi di valutazione utilizzati dalla prassi, si può affermare, in sintesi, che i principali metodi di valutazione possono essere classificati come segue:

- Metodi Patrimoniali
- Metodi Finanziari
- Metodi Redditali
- Metodi Misti Patrimoniali - redditali
- Metodi comparativi o "di mercato"

3.2.1 Metodi patrimoniali

Con l'utilizzo dei metodi patrimoniali viene data primaria importanza al valore dei singoli *asset* che compongono il patrimonio aziendale nel momento della valutazione. I metodi patrimoniali puntano a quantificare l'ammontare di capitale che un investitore dovrebbe impiegare per costituire un'impresa con la stessa composizione patrimoniale (sia per quanto riguarda le attività sia per quanto riguarda le passività) di quella oggetto di valutazione. Al fine della valutazione del compendio aziendale si procede quindi ad una stima analitica degli *asset* aziendali a valori correnti di sostituzione, ovvero tramite una valutazione effettuata a valori di cessione.

Nell'ambito dell'approccio patrimoniale alla valutazione del compendio aziendale, è possibile distinguere fra metodo patrimoniale semplice e metodo patrimoniale complesso.

La valutazione dell'azienda tramite il metodo patrimoniale semplice si sostanzia nella determinazione del valore del patrimonio netto rettificato, determinato come la somma del valore corrente dei beni aziendali, al netto del valore del capitale di terzi. Con la valutazione dell'azienda tramite il metodo patrimoniale complesso, si riescono a valorizzare anche quei beni immateriali suscettibili di valorizzazione solo unitariamente al complesso aziendale, ovvero a quegli *asset* non suscettibili di valutazione indipendentemente dal resto del compendio aziendale, nel presupposto che i beni intangibili rappresentino, spesso, una

componente decisiva nella determinazione del reale valore aziendale. Tali *asset* possono anche non essere contabilizzati tra le poste del bilancio, purchè abbiano un valore di mercato.

3.2.2 Metodi Finanziari

Le valutazioni d'azienda di tipo finanziario muovono dall'assunto che il valore di un'azienda in funzionamento sia pari alla somma dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare nel futuro, entro un orizzonte temporale definito, che permetta al valutatore di ritenere affidabili le previsioni sulle quali basare la valutazione del complesso aziendale. L'utilizzo di tale metodo, infatti, richiede la presenza di un piano industriale pluriennale redatto dal *management* dell'azienda. Solitamente l'arco temporale è di 3-5 anni, anche se è possibile prevedere piani con durata maggiore, solitamente supportati da analisi di scenario che evidenzino le variazioni dei flussi di cassa nei casi *best*, *base* e *worst*.

I Principi Italiani di Valutazione, con riguardo alla metodologia finanziaria del Discounted Cash Flow (DCF), evidenziano due tipologie di varianti:

- La variante *asset side*: Tale metodologia di valutazione mira a determinare l'*Enterprise Value* dell'azienda (ovvero alla determinazione del valore dell'azienda indipendentemente dalla struttura finanziaria della stessa), al quale deve essere poi sottratto il valore della posizione finanziaria netta, al fine di determinare il valore dell'*Equity Value*. L'obiettivo di tale approccio è quello di individuare il valore dell'azienda prima di considerare la struttura finanziaria sottostante.
- La variante *Equity side*, tramite la quale è possibile determinare direttamente il valore del capitale netto (*Equity Value*). Tramite questo approccio, oltre ai flussi operativi, vengono considerati tutti quei flussi inerenti al rimborso dei debiti nonché il costo dell'indebitamento, oltre alle operazioni sul capitale proprio in aumento e in diminuzione. La differenza tra i due approcci si sostanzia, oltre che nella tipologia di flussi di cassa anche nel tasso di attualizzazione utilizzato. Infatti, nell'approccio *Asset Side* viene utilizzato il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) mentre nell'approccio *Equity Side* viene utilizzato il *Ke* (*Capital asset pricing model*), ossia il costo del capitale proprio che rappresenta il rendimento atteso dal settore di appartenenza dell'azienda.

3.2.3 Metodi Redditali

Il metodo reddituale viene utilizzato, nella prassi, come metodo alternativo al *discounted cash flow* (DCF) soprattutto per quei casi, molto frequenti nelle piccole e medie imprese, in cui non è disponibile un piano industriale, per cui l'esperto valutatore non ha a disposizione i dati necessari relativi ai flussi di cassa prospettici da attualizzare. Il metodo reddituale si propone di identificare i flussi di reddito che l'impresa sarà in grado di generare in un orizzonte temporale definito.

In sostanza, tramite i metodi reddituali, si determina un valore dell'azienda unicamente sulla base dei redditi che la stessa è presumibilmente in grado di generare in futuro. Al fine di effettuare la stima dei redditi prospettici, si tendono a prendere in considerazione i risultati conseguiti negli ultimi esercizi chiusi. Secondo i Principi Italiani di Valutazione, infatti, il reddito sostenibile nel lungo periodo deve essere stimato normalizzando i risultati del più recente passato ed introducendo gli accorgimenti necessari per tenere conto di nuovi sviluppi futuri. La normalizzazione dei risultati passati si realizza tramite una attenta analisi dei bilanci consuntivi, al fine di individuare un reddito "normale", ovvero sia non distorto da valutazioni di tipo fiscale o da politiche di bilancio attuate dagli amministratori. L'obiettivo principale della fase di normalizzazione si sostanzia nel riuscire ad individuare un reddito sostenibile, ovvero l'effettiva capacità di generazione del reddito da parte dell'azienda, che deve essere considerato al netto di poste contabili straordinarie o contabilizzate a valori non in linea con i valori di mercato.

Con riguardo invece all'arco temporale della valutazione, normalmente si dovrebbe assumere un periodo infinito, tenuto conto del fatto che l'impresa è destinata a durare nel tempo. Nonostante questo, i Principi Italiani di Valutazione precisano che, soprattutto per aziende ancora in fase di start-up o non ancora in una fase stabile del proprio ciclo di vita, è preferibile e prudentiale utilizzare un arco temporale limitato.

3.2.4 Metodi Misti Patrimoniali - Redditali

I metodi misti patrimoniale - reddituale sono definiti dai PIV anche "Valutazioni che esplicitano la creazione di valore"; tale metodo è sostanzialmente riconducibile ad una valutazione di tipo patrimoniale, che viene integrata tenendo conto degli aspetti reddituali dell'azienda.

In sostanza la base di partenza per la valutazione è costituita dal Patrimonio netto rettificato, ovvero dalla consistenza patrimoniale dell'azienda, definita come differenza fra attività e passività. A questo primo addendo della formula, deve essere aggiunta la componente reddituale, individuata nel "sovrareddito", ovvero dalla capacità dell'impresa di conseguire risultati reddituali superiori o inferiori a quelli mediamente ottenuti da imprese che operano nello stesso settore.

La redditività media attesa del settore viene determinata generalmente applicando un *return on equity* (ROE) medio di settore al patrimonio netto rettificato dell'azienda oggetto di valutazione.

In particolare, nel caso in cui il risultato economico dell'azienda sia superiore alla redditività normale attesa dell'azienda stessa, si è in presenza di un avviamento, in quanto l'azienda è in grado di conseguire una remunerazione maggiore di quella che mediamente viene raggiunta dalle aziende dello stesso settore. Nel caso contrario, ovvero quando la redditività dell'azienda è inferiore alla redditività normale attesa, si è in presenza di un *badwill*, in quanto l'azienda non è in grado di raggiungere la redditività media dello stesso tipo di investimento.

La determinazione del sovrareddito è necessaria al fine della determinazione della componente reddituale della valutazione in quanto si presume che la capacità di produrre tale maggiore o minore redditività si protragga per un intervallo temporale convenzionalmente determinato in un orizzonte temporale limitato tra 3 e 10 anni, anche se resta possibile determinare periodi temporali più brevi o più lunghi, a seconda del caso specifico da valutare.

Nel caso in cui si presuma che l'impresa sia in grado di generare un sovrareddito per più esercizi, è necessario attualizzare i redditi futuri ad un tasso di attualizzazione che può essere individuato nel WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) o tramite la formula del *Capital Asset Pricing Model* (*Ke*).

In estrema sintesi, il valore dell'azienda è pari al patrimonio netto rettificato, maggiorato del sovrareddito, determinato come somma dei sovraredditi futuri attualizzati alla data di riferimento della valutazione.

3.2.5 Metodi Comparativi o di mercato

I Principi Italiani di Valutazione, al paragrafo III.1.38, descrivono le valutazioni comparative di mercato come "metodologie basate sull'applicazione a grandezze aziendali rilevanti, di moltiplicatori (o "multipli") ricavati dalle capitalizzazioni di borsa di società quotate confrontabili, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili. La valutazione quindi si basa su una stima finalizzata "all'individuazione di un probabile valore di mercato dell'azienda o del ramo d'azienda, oggetto di esame, muovendo dai prezzi registrati sul mercato per titoli di aziende quotate simili o per pacchetti di società quotate e non quotate".

In estrema sintesi, il metodo dei multipli può essere riassunto nei seguenti passaggi:

- Selezione del *peer group*: La selezione di un gruppo di società comparabili omogeneo rappresenta una parte essenziale del processo di valutazione, al fine di ottenere un valore attendibile dell'azienda o del ramo di azienda oggetto di valutazione. Nella selezione delle società comparabili è necessario effettuare la valutazione di variabili sia quantitative che qualitative. In particolare, i principali parametri da tenere in considerazione sono il settore, la redditività, la dimensione, il rischio dell'attività, il posizionamento competitivo, e l'appartenenza o meno ad un gruppo di imprese.
- Determinazione dei multipli ritenuti più significativi: A questo proposito occorre sottolineare la differenza fra multipli *asset side* e multipli *equity side*. I multipli *asset side*, largamente più utilizzati, vengono determinati tramite il rapporto fra *l'enterprise value* ed una misura di performance aziendale *unlevered* (Ricavi, EBITDA, EBIT), che possono essere "*as is*" o "*adjusted*". I multipli *equity side*, invece, sono determinati come il rapporto tra il prezzo di un'azione ed una misura di performance *levered* (Utili/perdite d'esercizio).
- Applicazione dei multipli scelti alla società: i multipli determinati tramite l'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

È chiaro come la facilità di utilizzo di questo metodo, nonché la rapidità che i multipli offrono nell'ottenere delle stime del valore d'impresa, portino ad una grande attrattività di questa metodologia di valutazione d'azienda. Il valutatore però deve fare attenzione alle criticità insite in questo metodo. Infatti, i Principi Italiani di Valutazione, sempre al paragrafo III.1.38, evidenziano che *"l'esperto deve essere consapevole che, non esistendo aziende sosia, l'apparente semplicità di tali valutazioni nasconde numerose insidie, per effetto delle quali il metodo può condurre risultati fuorvianti in quanto estenda all'azienda oggetto di valutazione profili (di redditività, di crescita, di rischio) che essa non ha"*.

3.3 Scelta del metodo di valutazione

Ai sensi dei Principi Italiani di Valutazione (PIV), la scelta del metodo di valutazione deve essere coerente con l'oggetto della stima, la finalità valutativa, la base informativa disponibile e il contesto giuridico ed economico in cui la valutazione si colloca.

Nel caso di specie, la valutazione riguarda singoli rami d'azienda aventi natura accessoria rispetto all'attività alberghiera principale (oggetto di valutazione da parte del perito nominato congiuntamente alla sottoscritta), inseriti in un contesto di procedura concorsuale, con finalità di monetizzazione dell'attivo e non di supporto a decisioni di investimento industriale di lungo periodo.

La base informativa disponibile risulta, inoltre, strutturalmente limitata, essendo costituita esclusivamente dai ricavi storici per ramo relativi a più esercizi, senza la disponibilità di contabilità analitiche per ramo e/o informazioni attendibili sui costi diretti e indiretti e/o dati prospettici attendibili in termini di flussi di cassa.

In tale contesto, la scelta del metodo valutativo non può che essere il risultato di un processo di esclusione tecnica dei metodi non applicabili, condotto nel rispetto del principio di scetticismo professionale.

Il metodo patrimoniale è stato escluso in quanto:

i rami d'azienda oggetto di stima non presentano un'autonomia patrimoniale significativa;

gli asset materiali e immateriali risultano integralmente funzionali e inscindibilmente integrati nel complesso alberghiero unitario;

non è possibile attribuire in modo attendibile e autonomo valori patrimoniali specifici ai singoli rami senza incorrere in arbitrarietà.

Ne consegue che l'applicazione del metodo patrimoniale non sarebbe in grado di rappresentare la capacità economica effettiva dei rami, ma si risolverebbe in una mera allocazione convenzionale di valori, in contrasto con i PIV.

I metodi finanziari basati sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (Discounted Cash Flow) sono stati esclusi in quanto:

non risultano disponibili piani industriali attendibili e verificabili per i singoli rami;

non è possibile stimare in modo affidabile flussi di cassa futuri autonomi, data la dipendenza funzionale e commerciale dall'attività alberghiera principale;

L'eventuale costruzione di flussi prospettici avrebbe richiesto l'introduzione di un numero elevato di assunzioni discrezionali, con un rischio di falsa precisione non compatibile con il principio di prudenza e con il contesto concorsuale della valutazione.

I metodi basati sui multipli di mercato sono stati esclusi in quanto:

non esistono transazioni comparabili osservabili riferibili a rami accessori analoghi, separati da strutture alberghiere di grandi dimensioni;

i multipli disponibili per il settore hospitality si riferiscono prevalentemente a imprese integrate e quotate, non comparabili con rami accessori privi di autonomia strategica;

l'utilizzo di multipli avrebbe richiesto aggiustamenti correttivi tali da snaturare il metodo stesso.

Pertanto, anche i metodi di mercato non risultano idonei a fornire una stima attendibile nel caso di specie.

Alla luce delle considerazioni che precedono, il metodo reddituale diretto è risultato l'unico metodo:

- tecnicamente applicabile;
- coerente con la base informativa disponibile;
- compatibile con il contesto concorsuale;
- conforme ai Principi Italiani di Valutazione.

In particolare, il metodo reddituale diretto consente di:

valorizzare i rami in funzione della loro capacità reddituale normalizzata, desunta da dati storici osservabili;

evitare la costruzione artificiosa di scenari prospettici;

mantenere un elevato livello di trasparenza e replicabilità del processo valutativo.

L'adozione di un metodo unico, in luogo dell'utilizzo combinato di più metodi, non rappresenta una semplificazione metodologica, bensì una conseguenza necessaria delle caratteristiche dell'oggetto di stima e delle informazioni disponibili, in linea con quanto previsto dai PIV nei casi in cui un solo metodo risulti applicabile in modo attendibile.

4. Valore dei rami d'azienda risultanti dall'applicazione del metodo reddituale

Premessa - INDIVIDUAZIONE DEI RAMI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Per l'individuazione dei rami aziendali si è fatto riferimento al contratto d'affitto di rami di azienda alberghiera termale rogito notaio Marco Maltoni stipulato il 29 aprile 2021 e registrato a Forlì il 18 maggio 2021.

In detto atto vengono specificamente richiamati i rami di azienda denominati "Club Hotel Dante" e "Terme del Mare". I suddetti rami includono l'attività di ricezione alberghiera, l'attività di ristorazione e quella di bar, l'attività di centro benessere e centro congressi, nonché la gestione di stabilimento termale relativa all'utilizzo terapeutico delle acque.

In relazione all'incarico conferito la sottoscritta ha proceduto alla valutazione e valorizzazione dei tre singoli rami così identificati:

- centro benessere
- centro termale
- centro congressi

I rami in esame risultano accessori rispetto al complesso alberghiero — comprensivo delle attività di ricezione, ristorazione e bar — la cui valutazione è stata affidata autonomamente all'arch. Romeo Focaccia.

I rami sopra indicati comprendono altresì i beni ammortizzabili elencati nell'allegato al contratto di affitto. Con riferimento a tali beni, si evidenzia che la relativa composizione, considerata anche l'assenza di un riscontro inventariale analitico alla data odierna, potrebbe aver subito, nel periodo intercorrente tra la data di stipula del contratto e la data della presente relazione, variazioni di carattere non sostanziale connesse al loro utilizzo, senza tuttavia incidere sulla complessiva funzionalità dei rami medesimi.

4.1 Determinazione del reddito normalizzato

4.1.1 Analisi critica dei ricavi storici e normalizzazione

La determinazione del reddito normalizzato dei rami d'azienda è stata preceduta da un'analisi critica dei ricavi storici disponibili relativi agli esercizi 2022-2024 e ai dati infrannuali 2025 resi disponibili dalla società.

In particolare, in coerenza con il principio di scetticismo professionale e con l'esigenza di rendere l'impianto valutativo difendibile in un contesto concorsuale, si è proceduto:

- alla verifica della coerenza interna dei dati di ricavo e della loro continuità nel tempo;
- all'analisi dell'eventuale presenza di discontinuità riconducibili a elementi straordinari o non ricorrenti;
- alla normalizzazione del dato 2025, in quanto riferito a un periodo infrannuale.

Il dato 2025, come risultante dalla base informativa, è stato pertanto annualizzato secondo criterio proporzionale, assumendo che l'andamento dei ricavi registrato nel periodo infrannuale

considerato risulti ragionevolmente rappresentativo dell'intero esercizio. Tale scelta è esplicitata per trasparenza e deve essere letta alla luce delle limitazioni informative.

4.1.2 Determinazione dei ricavi normalizzati

Di seguito si riportano i ricavi normalizzati (con indicazione del 2025 annualizzato) per ciascun ramo.

RAMO CLUB HOTEL DANTE - CENTRO BENESSERE SPA					
	2022	2023	2024	2025	media
RICAVI	212.842	321.682	362.891	323.722	305.284

RAMO TERME DEL MARE					
	2022	2023	2024	2025	media
RICAVI	59.829	221.490	248.529	202.154	183.000

RAMO CLUB HOTEL DANTE - CENTRO CONGRESSI					
	2022	2023	2024	2025	media
RICAVI	141.181	127.695	107.362	111.607	121.961

4.1.3 Stima dell'EBITDA normalizzato (approccio comparativo indiretto)

In assenza di contabilità analitiche per ramo e di dati puntuali sui costi operativi, il reddito operativo lordo (EBITDA) è stato stimato mediante l'applicazione di margini percentuali (EBITDA margin) alle grandezze di ricavo normalizzate.

La determinazione dei margini è stata effettuata con un approccio prudenziale, coerente con:

- la natura accessoria dei rami rispetto all'attività alberghiera principale;
- la dipendenza funzionale e commerciale dalla struttura ricettiva;
- la finalità concorsuale della stima.

In particolare, sono stati adottati i seguenti margini (di seguito "hp EBITDA"), selezionati in fascia prudenziale rispetto ai range di mercato osservabili e ritenuti adeguati per rami accessori integrati in una struttura alberghiera:

- Centro Benessere / SPA: 20%
- Ramo Termale (Terme): 18%
- Ramo Congressi: 25%

L'EBITDA normalizzato è stato assunto quale prodotto tra ricavo medio normalizzato e relativo margine.

RAMO	RICAVI MEDI NORMALIZZATI	HP EBITDA	EBITDA NORMALIZZATO
CLUB HOTEL DANTE - CENTRO BENESSERE SPA	305.284	20%	61.057
TERME DEL MARE	183.000	18%	32.940
CLUB HOTEL DANTE - CENTRO CONGRESSI	121.961	25%	30.490

4.2 Determinazione del tasso di attualizzazione / capitalizzazione

4.2.1 Approccio adottato e presidio di scetticismo professionale

La determinazione del tasso di attualizzazione/capitalizzazione rappresenta uno dei passaggi più delicati dell'intero processo valutativo, in quanto tale parametro sintetizza il rischio associato alla capacità dei rami d'azienda di generare risultati economici nel tempo e riflette, indirettamente, la qualità e la completezza della base informativa disponibile.

In coerenza con i Principi Italiani di Valutazione e con un approccio improntato a rafforzato scetticismo professionale, il tasso è stato determinato evitando l'adozione di valori meramente convenzionali o standardizzati, e privilegiando un procedimento logico, trasparente e replicabile. In assenza di dati sufficienti per la determinazione puntuale di un WACC specifico per ciascun ramo, si è fatto ricorso a un approccio di tipo CAPM adattato, integrato da premi addizionali coerenti con le caratteristiche dei rami e con il contesto concorsuale.

4.2.2 Parametri di base del modello

Ai fini della determinazione del tasso, sono stati assunti i seguenti parametri di base, individuati sulla base di fonti pubbliche, autorevoli e comunemente utilizzate nella prassi valutativa professionale, i cui riferimenti sono esplicitamente indicati nel prosieguo:

- Tasso privo di rischio (rf): 3,50%, corrispondente al rendimento dei titoli di Stato italiani di durata coerente con l'orizzonte temporale della valutazione (BTP decennali);
- Premio per il rischio di mercato (Equity Risk Premium - ERP): 7,00%, assunto in coerenza con le principali elaborazioni accademiche e professionali riferite al mercato italiano;
- Coefficiente beta di settore (B): 0,80, desunto da analisi settoriali riferite al comparto hospitality / hotel services, opportunamente adattato per riflettere la natura accessoria dei rami oggetto di stima.

Sulla base di tali parametri, il costo del capitale "base" risulta pari a:

$$rf + B \times ERP = 3,50\% + (0,80 \times 7,00\%) = 9,10\%.$$

4.2.3 Premi addizionali per dimensione e rischio specifico

Al costo del capitale base così determinato sono stati aggiunti specifici premi correttivi, ritenuti necessari per riflettere adeguatamente le caratteristiche peculiari dei rami d'azienda oggetto di valutazione, in linea con la prassi professionale e con gli orientamenti dottrinali in materia di costo del capitale per imprese di minori dimensioni e per attività caratterizzate da rischi specifici.

In particolare, si è tenuto conto dei seguenti fattori:

- limitata dimensione economica dei rami, che non consente economie di scala né una significativa diversificazione del rischio;
- assenza di autonomia strategica e gestionale, trattandosi di attività accessorie integrate in un complesso alberghiero;
- dipendenza funzionale e commerciale dall'attività ricettiva principale;
- contesto di procedura concorsuale, nel quale la valutazione è finalizzata alla monetizzazione dell'attivo e non a una prospettiva di investimento industriale di lungo periodo;
- orizzonte temporale contrattualmente limitato, come risultante dai contratti di affitto d'azienda attualmente in essere.

Alla luce di tali considerazioni, sono stati applicati:

- un premio per dimensione pari a 2,00%, in linea con le evidenze empiriche sul costo del capitale per imprese di piccola dimensione;
- un premio per rischio specifico pari a 1,50%, volto a riflettere i profili di rischio non diversificabili connessi alla specifica configurazione dei rami e al contesto concorsuale.

Il tasso complessivo di attualizzazione/capitalizzazione adottato risulta pertanto pari a:

$$9,10\% + 2,00\% + 1,50\% = 12,60\%$$

4.2.4 Fonti di riferimento per la determinazione del tasso

I parametri utilizzati per la determinazione del tasso di attualizzazione/capitalizzazione sono stati desunti dalle seguenti fonti, considerate autorevoli e largamente utilizzate nella prassi valutativa nazionale e internazionale:

- Rendimento dei titoli di Stato italiani (BTP): dati pubblicati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dalla Banca d'Italia, consultabili ai seguenti indirizzi:
 - o https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/
 - o <https://www.bancaditalia.it/statistiche/>
- Equity Risk Premium e Country Risk Premium: elaborazioni di Aswath Damodaran (Stern School of Business - New York University), aggiornamenti annuali disponibili al seguente indirizzo:
 - o <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Coefficienti beta settoriali: database settoriali pubblicati dal Prof. Aswath Damodaran, con particolare riferimento al settore Hotel / Gaming / Hospitality:
 - o https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Premi dimensionali e premi per rischio specifico: orientamenti dottrinali e prassi professionale richiamati, tra l'altro, nei documenti del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili in materia di valutazione d'azienda e determinazione del costo del capitale.

Eventuali aggiornamenti successivi delle fonti sopra richiamate, intervenuti dopo la data di riferimento della valutazione, potrebbero incidere esclusivamente sui valori puntuali dei parametri numerici assunti, senza modificare la logica valutativa adottata né l'impostazione metodologica complessiva della stima.

4.3 Orizzonte temporale di riferimento

La determinazione del valore economico dei rami d'azienda è stata effettuata assumendo un orizzonte temporale esplicito di cinque anni, anche in considerazione dei rapporti di affitto d'azienda attualmente in essere.

Dall'analisi dei contratti di affitto emerge infatti che:

- la durata contrattuale originaria è limitata nel tempo;
- i rinnovi previsti sono accompagnati da facoltà di disdetta con preavviso contenuto;
- non sono previste clausole di stabilità di lungo periodo né indennità di avviamento alla cessazione.

In tale contesto, l'adozione di una rendita temporanea, in luogo di una capitalizzazione perpetua, non rappresenta una scelta prudenziale arbitraria, bensì una diretta conseguenza delle condizioni

giuridiche e contrattuali di esercizio dei rami d'azienda, nonché della finalità concorsuale della valutazione.

4.4 Determinazione del valore economico dei rami d'azienda

Si è, pertanto, ora in grado di sviluppare la formula di calcolo della valutazione dei rami attraverso il metodo reddituale:

$$V = R \cdot a_{n, k_e}$$

R = reddito normalizzato (rif. Par. 4.1)

k_e = tasso di valutazione (rif. Par. 4.2)

n = orizzonte temporale (rif. Par. 4.3)

In conclusione, dall'applicazione del metodo Reddituale si perviene alle seguenti valutazioni

RAMO	EBITDA NORMALIZZATO	VALORE ECONOMICO
CLUB HOTEL DANTE - CENTRO BENESSERE SPA	61.057	216.864
TERME DEL MARE	32.940	116.998
CLUB HOTEL DANTE - CENTRO CONGRESSI	30.490	108.296

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

5. Criteri di valutazione e scelta effettuata per la valutazione delle partecipazioni societarie

Si ritiene di ripercorrere il medesimo schema espositivo utilizzato per la valorizzazione dei rami aziendali, tuttavia si rimanda integralmente ai capitoli da 3.1 a 3.2.5 per quanto riguarda la analisi dei metodi valutativi, ripartendo pertanto dalla scelta del metodo di valutazione.

5.1 Scelta del metodo di valutazione

Dall'analisi dei bilanci a disposizione emergono i seguenti elementi rilevanti ai fini valutativi:

- assenza di ricavi caratteristici;
- risultati economici sistematicamente negativi;
- struttura dell'attivo prevalentemente costituita da asset immobiliari;
- indebitamento complessivo significativo;

Tali elementi evidenziano come le società partecipate non presentino, allo stato, una capacità reddituale autonoma, né prospettive attendibili di generazione di flussi di cassa futuri stimabili con ragionevole attendibilità.

Alla luce della situazione sopra descritta, sono stati esclusi:

i metodi reddituali, in quanto l'assenza di ricavi rende non significativa qualsiasi normalizzazione del reddito e non risulta possibile individuare un reddito medio prospettico attendibile;

i metodi finanziari (DCF), in quanto mancano piani industriali affidabili, non è stimabile un flusso di cassa prospettico autonomo e l'applicazione del metodo richiederebbe assunzioni fortemente discrezionali, in contrasto con il principio di scetticismo professionale.

L'eventuale utilizzo di tali metodi comporterebbe un rischio elevato di falsa precisione, non compatibile con la finalità concorsuale della valutazione.

Alla luce delle considerazioni che precedono, si è ritenuto che l'unico metodo tecnicamente applicabile per la valutazione delle partecipazioni in esame sia il metodo patrimoniale semplice.

Tale metodo risulta infatti:

- coerente con la natura prevalentemente patrimoniale delle società partecipate;
- idoneo in presenza di assenza di redditività;
- particolarmente indicato nei casi in cui il valore dell'investimento sia riconducibile essenzialmente al valore di realizzo degli attivi, al netto delle passività.

Il metodo patrimoniale semplice consente di stimare il valore economico della partecipazione partendo dal patrimonio netto contabile della società partecipata, opportunamente rettificato per tenere conto:

- dell'eventuale non recuperabilità di alcune poste dell'attivo;
- dell'esigibilità e dell'effettivo ammontare delle passività;
- della situazione di crisi e delle procedure in corso.

L'impostazione adottata risulta conforme ai PIV, ed in particolare:

al principio di proporzionalità del metodo rispetto alla base informativa disponibile;

al principio di scetticismo professionale, che impone di evitare metodologie che presuppongano dati prospettici non attendibili;

al principio secondo cui il metodo patrimoniale è appropriato nei casi in cui il valore dell'azienda (o della partecipazione) sia riconducibile prevalentemente agli asset detenuti, piuttosto che alla capacità di produrre redditi futuri.

6. Valore risultante dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice per la partecipazione detenuta da [REDACTED]

In tale contesto la scrivente ritiene che il metodo di valutazione da applicare sia quello patrimoniale semplice che trova avvio nell'analisi della situazione contabile fornita alla data del 31.05.2025 in linea con la situazione alla data di riferimento della presente perizia e pertanto, per la corretta applicazione del metodo scelto, si procederà ad esaminare singolarmente le voci della situazione patrimoniale di riferimento, apportando le rettifiche necessarie.

Si procede pertanto alla valorizzazione della partecipazione detenuta da [REDACTED] pari al 49% del capitale sociale.

ATTIVO

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
CONCESSIONI, LICENZE E DIRITTI SIMILI	0	0	0

La valutazione di tale posta viene effettuata, alla luce della comunicazione dell'arch Focaccia del 13.04.2026 (All. 5), unitamente alla componente materiale relativa ai fabbricati. Tale voce non viene pertanto qui valorizzata.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Fabbricati

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
FABBRICATI COMMERCIALI	465.028	- 465.028	-

Tale posta dell'attivo si riferisce alla proprietà di un immobile destinato a stabilimento balneare avente come denominazione "Bagno Anna". Il bene risulta ubicato a Cervia (RA)-località Milano Marittima censito al catasto fabbricati del Comune di Cervia (RA) al fg. 34, part. 1901, sub. 1, categoria D/8, r.c. € 846,99. La scrivente, al fine di determinare il valore di tale posta ha preso a riferimento la valutazione contenuta nell'anticipazione di stima elaborata dall'arch. Romeo Focaccia del 13 aprile 2026, a cui si rimanda integralmente (All. 5).

Il perito arch. Focaccia ha ritenuto prudenzialmente di considerare un valore pari a zero. La sottoscritta pertanto, ai fini della presente valutazione, ritiene di non attribuire alcun valore al compendio immobiliare, comprensivo altresì della concessione di cui alle immobilizzazioni immateriali.

Attrezzature, mobili e arredi

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
ATTREZZAT.IND.LI E COMM.LI	0	0	0

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
ARREDAMENTO	0	0	0

Nella situazione contabile fornita risultano iscritte voci relative a attrezzature industriali e commerciali nonché arredi, al netto dei relativi fondi ammortamenti, per un valore pari a zero. La scrivente considerata anche l'assenza di un riscontro inventariale analitico alla data odierna, ritiene prudenzialmente di confermare tale importo.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
PARTEC.ALTRE IMPRESE - [REDACTED]	155	0	155
DEPOS.CAUZIONALI VARI >12mesi	254	0	254
totale	409	0	409

Trattasi di immobilizzazioni finanziarie relative alla partecipazione nell'associazione di categoria e di deposito cauzionale che non necessitano di rettifiche da parte della scrivente.

CREDITI

Disponibilità liquide

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
CASSA	150	0	150
DEPOSITI BANCARI	367	0	367
totale	517	0	517

I conti di cassa e depositi bancari vengono stimati pari al valore nominale riportato nella situazione contabile di riferimento.

Conti erariali

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
IVA SU ACQUISTI	73	0	73
ERARIO C/ACCONTO IRAP	417	0	417
ERARIO C/IVA	187	0	187
totale	677	0	677

Tali conti vengono assunti al valore nominale costituendo una riduzione dei relativi maggiori debiti corrispondenti riportati nella sezione del passivo.

Crediti Vari

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
CREDITI VS ALTRI -	44.455	- 44.455	0
CREDITI VERSO CLIENTI -	48.800	- 48.800	0
totale	93.255	- 93.255	0

Tenuto conto, da un lato, dell'aging del credito e, dall'altro, della situazione giuridica del soggetto debitore, si ritiene di considerare completamente inesigibile la voce dei crediti vari.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
RISCONTI ATTIVI	9	0	9

Il valore stimato è pari al valore nominale indicato nella situazione contabile di riferimento.

PASSIVO

PATRIMONIO NETTO

Tale posta, ai fini del presente lavoro, non è una posta valutabile in quanto il suo valore scaturisce dalla differenza tra i valori attivi e passivi rettificati.

DEBITI

Finanziamenti di terzi

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
RATE/MUTUI ENTRO 12mesi ILLIMITATI	150.105	0	150.105
DEBITI altri fin.oltre 12mesi	21.091	0	21.091
totale	171.196	0	171.196

La scrivente stima il valore di tale posta per complessivi euro 171.196, pari al valore nominale a cui risulta iscritta nella situazione patrimoniale contabile di riferimento.

Conti erariali e verso enti

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
ERARIO C/IRES	70	0	70
ERARIO C/IRAP	603	0	603
IVA SU VENDITE	12.392	0	12.392
ALTRI DEB. TRIB. - IVA ANNI PRECEDENTI	16.032	0	16.032
ALTRI DEB. TRIB. - IRES ANNI PRECEDENTI	3.611	0	3.611
ALTRI DEB. TRIB. - DEB. VS ADRiscoss.<12	103.833	0	103.833
ALTRI DEB. TRIB. - DEB. VS ADRiscoss.>12	47.803	0	47.803
ALTRI DEBITI TRIB. - DEBITO CCIAA	930	0	930
ALTRI DEBITI TRIB. - TARI	56.927	0	56.927
totale	242.199	0	242.199

La scrivente stima il valore di tale posta, pari al valore nominale a cui risulta iscritta nella situazione patrimoniale contabile di riferimento. L'importo suddetto non tiene conto degli interessi di mora maturandi. Si rammenta al riguardo quanto evidenziato all'attivo in merito ai crediti erariali.

Fornitori

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
DEBITI VERSO FORNITORI	513	0	513

La scrivente stima il valore di tale posta pari al valore nominale a cui risulta iscritta nella situazione patrimoniale contabile di riferimento.

* * *

Per quanto sopra esposto in ordine alle varie voci che compongono l'Attivo ed il Passivo della , tenuto conto delle risultanze contabili e degli elementi acquisiti in sede di perizia, nella tabella che segue si espongono, per ogni posta, il valore contabile alla data di riferimento, le rettifiche effettuate ed i valori assunti ai fini della presente perizia:

ATTIVITA'	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
IMM.NI MATERIALI - FABBRICATO	465.028	- 465.028	-
IMM.NI FINANZIARIE	409	0	409
DISPONIBILITA' LIQUIDE	517	0	517
CONTI ERARIALI	677	0	677
CREDITI VARI	93.255	- 93.255	0
RISCONTI ATTIVI	9	0	9
totale	559.895	- 558.283	1.612

PASSIVITA'	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
FINANZIAMENTI DI TERZI	171.196	0	171.196
CONTI ERARIALI ed ENTI	242.199	0	242.199
DEBITI VERSO FORNITORI	513	0	513
totale	413.908	0	413.908

Dalla valutazione eseguita con il metodo patrimoniale semplice emerge quindi un valore patrimoniale rettificato "K" della società, così determinato

	Valore contabile	Rettifiche	Valore di Stima
ATTIVITA'	559.895	- 558.283	1.612
PASSIVITA'	413.908	0	413.908
Patrimonio netto rettificato	145.987	- 558.283	- 412.297

In conclusione il valore da attribuire alla società [REDACTED] è negativo e pari ad euro - 412.297; conseguentemente la partecipazione detenuta da [REDACTED] [REDACTED]rl risulta priva di valore, risultando quindi superflua qualsiasi considerazione circa la quota percentuale posseduta.

7. Conclusioni

I valori così determinati rappresentano valori teorici di riferimento, espressivi, per i rami aziendali valutati, della capacità reddituale in condizioni di operatività e nell'orizzonte temporale considerato. Essi non devono essere interpretati come valori di realizzo certo, né come prezzi di cessione garantiti. Il prezzo effettivo potrà risultare differente in funzione delle condizioni di mercato, delle modalità e dei tempi di eventuali procedure competitive, nonché dell'interesse degli operatori.

In adempimento all'incarico conferito, sulla base delle analisi svolte e dei criteri, valori e parametri sopra illustrati, è opinione della sottoscritta che il valore economico dei rami d'azienda, considerati quali complessi funzionanti e comprensivo dell'avviamento implicitamente incorporato nella capacità di generare redditi prospettici, nonché dei beni strumentali afferenti, sia pari a

CLUB HOTEL DANTE - CENTRO BENESSERE SPA	216.864
TERME DEL MARE	116.998
CLUB HOTEL DANTE - CENTRO CONGRESSI	108.296

Alcuna ulteriore considerazione, tenuto conto del valore determinato, può essere svolta in merito alla partecipazioni in [REDACTED]

* * *

Con l'esposta perizia la sottoscritta ritiene di aver espletato l'incarico affidatogli e resta a disposizione per ogni integrazione necessaria.

Ravenna, 14 aprile 2026

Il perito
 Dott.ssa Alice Palmieri


Allegati

- 1 - Sentenza Tribunale di Ravenna n.35/2025
- 2 - Provvedimento di nomina arch. Focaccia e dott.ssa Palmieri
- 3 - Contratto d'affitto di rami d'azienda tra [REDACTED]
- 4 - Inventario allegato a contratto di affitto di rami d'azienda
- 5 - Comunicazione dell'arch. Focaccia del 13.04.2026