

ANALISI DEL VALORE
RELATIVA ALLA PARTECIPAZIONE DETENUTA DA OSTILIA S.R.L. IN
MARESOL 98 S.R.L. IN LIQ.NE

ELEONORA BERNABEI
DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE LEGALE

INDICE

1. PREMESSA.....	3
1.1 Natura e finalità dell’incarico.....	3
1.2 Documentazione utilizzata	3
2. PROFILO DELLA SOCIETÀ.....	4
2.1 Informazioni sulla società	4
2.2 la situazione al 31/12/2024 e il <i>business plan</i> 2025-2027.....	5
2.3 La concessione demaniale	8
3. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE	12
3.1 I metodi per definire il valore dell’azienda	12
3.2 I metodi patrimoniali	13
3.3 I metodi reddituali	14
3.4 I metodi finanziari	14
3.5 I criteri di mercato	14
3.6 I metodi misti.....	15
3.7 Scelta dei criteri e dei metodi di valutazione	15
4. LA DETERMINAZIONE DEL VALORE	17
4.1 Perimetro Di Valutazione.....	17
4.2 I flussi finanziari 2025-2027	17
4.3 il <i>Terminal Value</i>	18
4.4 Il tasso di attualizzazione	20
4.5 Stima del valore economico dell’azienda.....	21
4.6 La determinazione della posizione finanziaria netta	22
4.7 Determinazione dell’equity value	23
5. CONCLUSIONI.....	24

1. PREMESSA

1.1 NATURA E FINALITÀ DELL'INCARICO

La sottoscritta Eleonora Bernabei, nata a Roma il 23/12/1993, con studio in Roma, via di San Nicola de' Cesarini 3 (cod. fisc. BRNLNR93T63H501Z), iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili di Roma al n. AA_012975 è stata incaricata dal Dott. Davide Sburlati, in qualità di liquidatore volontario di Ostilia S.r.l. di procedere alla valorizzazione della partecipazione totalitaria da questa detenuta in Maresol '98 S.r.l. in liquidazione, di seguito anche "la società" o "Maresol".

Il lavoro svolto si è basato su dati e informazioni fornite dal Dott. legale rappresentante di Maresol, nonché da ulteriori informazioni disponibili presso le banche dati pubbliche.

Pur avendo effettuato opportune analisi dei documenti ricevuti, ai fini della presente stima non sono state svolte procedure di revisione contabile. Non sono state effettuate verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche di tipo ambientale o sicurezza sul lavoro, o legate a rischi di qualsiasi tipologia afferenti alla Società.

La presente relazione estimativa contiene un aggiornamento dei dati già esposti nel precedente elaborato a firma della scrivente, redatto nell'ambito della predisposizione del concordato preventivo di Ostilia S.r.l., resosi necessario in ragione del decorso del tempo e delle modifiche normative intervenute in relazione alla concessione demaniale di cui Maresol risulta - ad oggi - ancora titolare, in virtù di una concessione rilasciata dal Comune di Cerveteri in via provvisoria per la **stagione balneare 2024**. La precedente relazione considerava – per la valutazione della concessione - un orizzonte temporale di durata residua della concessione pari a n. 2 anni (2022 e 2023).

1.2 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Per l'espletamento dell'incarico ricevuto, la scrivente ha acquisito ed esaminato la seguente documentazione:

- Bilancio di verifica al 31/12/2024;
- Bilancio di verifica al 31/12/2023;
- Bilancio di verifica al 31/12/2022;
- Business plan redatto dal liquidatore, Dott. Davide Sburlati;
- Prospetti di adesione alla definizione agevolata;

- Elenco cartelle da saldare estratto in data 31/01/2025 dal sito dell’Agenzia delle Entrate e Riscossione;
- Modello Redditi 2024 presentato per l’anno d’imposta 2023;
- Determina dirigenziale del Comune di Cerveteri n. 1101 del 05/06/2024 di concessione provvisoria della concessione demaniale e altra documentazione relativa a quest’ultima;
- Elaborato planimetrico allegato alla richiesta di proroga concessione demaniale ai sensi dell’art. 10 codice della navigazione, acquisita al protocollo comunale al n. 29317 del 29/05/2024.

2. PROFILO DELLA SOCIETÀ

2.1 INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ

La società Maresol '98 S.r.l. in liquidazione (cod. fisc. e part. IVA 05526651004, REA n. RM-900420), con sede legale in Roma, via Antonio Bertoloni 26, è stata costituita in data 28 aprile 1998 e iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese in data 5 agosto 1998.

In data 17/02/2016 (data iscrizione 26/02/2016) l’assemblea dei soci ha deliberato lo scioglimento della Società con conseguente messa in liquidazione della società.

La rappresentanza legale è affidata al Dott. Davide Sburlati (cod. fisc. SBRDVD65T31L219I), in qualità di liquidatore della Società, nominato in data 16/09/2021 (data iscrizione 14/10/2021).

Il capitale sociale, del valore nominale di euro 10.200,00, interamente sottoscritto e versato in base alle risultanze della visura camerale estratta dal Registro delle Imprese risulta così suddiviso:

Socio	Valore	%	Tipo diritto
OSTILIA S.R.L. cod. fisc. 00477050587	10.200,00 €	100	proprietà

Attualmente il socio unico Ostilia sta ponendo in essere le attività connesse all’esecuzione del concordato liquidatorio omologato. Il liquidatore Giudiziale nominato è il Prof. Avv. Giorgio Lener.

L’oggetto sociale prevede: *“la gestione di stabilimenti balneari, trattorie, ristoranti, pizzerie, rosticcerie, tavole calde, bar, alberghi, impianti sportivi, sale giochi; l’acquisto e la vendita di tabacchi ed articoli per fumatori, articoli da mare, giocattoli, giornali e riviste, elettrodomestici, articoli sportivi, articoli per la pesca, materiale elettrico, apparecchi elettronici, videogiochi, computer e prodotti affini; l’organizzazione di spettacoli e festival, serate danzanti. Nel pieno rispetto del disposto delle leggi 2 gennaio 1991 n. 1 e 5 luglio 1991 n. 197 e al solo fine del conseguimento*

dell'oggetto sociale, la società potrà, non in via prevalente e senza che ciò possa costituire esercizio professionale nei confronti del pubblico, compiere operazioni immobiliari, mobiliari e finanziarie, rilasciare fidejussioni a favore di terzi e assumere partecipazioni in altre imprese comunque organizzate, costituite o costituende, aventi attività affini o complementari, nei limiti previsti dall'art. 2361 del codice civile”.

Maresol risulta titolare di concessione demaniale marittima (c.d.m. n. 55 del 27/04/1988), da ultimo rinnovata per la stagione balenare 2024 con Determina Dirigenziale n.1101 del 05/06/2024. Per ogni dettaglio si rinvia al paragrafo dedicato.

2.2 LA SITUAZIONE AL 31/12/2024 E IL BUSINESS PLAN 2025-2027

In merito all'approccio ed alle ipotesi adottate nella predisposizione del Piano da parte della Società, le principali ipotesi riflesse nel BP riguardano:

- Perimetro di business che ricomprende unicamente le attività facenti parte della Concessione Maresol, ovvero Spiaggia Quadrifoglio, Spiaggia Lemon e Bar Lemon, escludendo quindi il Bar e la tavola calda all'interno del Quadrifoglio;
- Ridimensionamento dei costi conseguente al mancato previsto proseguimento della gestione del Bar e della tavola calda all'interno del Quadrifoglio;
- Crescita dei ricavi rispetto al fatturato del 2024, in ragione delle prospettive di breve-medio periodo sul settore economico di riferimento per l'azienda. I livelli di crescita assunti tengono conto che gli attuali livelli di fatturato sono contenuti in ragione delle difficoltà finanziarie della società che hanno impedito di sostenere adeguati investimenti per supportare le vendite;
- Un livello di investimenti nell'orizzonte temporale di riferimento che tenga conto della necessità di realizzare unicamente investimenti “di mantenimento”, al fine di conservare l'attuale livello nell'offerta di servizi alla clientela e la relativa marginalità. La società dispone infatti di tutte le attrezzature (ombrelloni, lettini, pattini di salvataggio e trattore per la pulizia della spiaggia) per lo svolgimento dell'attività di servizi alla balneazione, e lo stretto necessario per la somministrazione al pubblico di prodotti alimentari (bar e snack);

Di seguito, si riporta il prospetto con la sintesi quantitativa delle previsioni economiche per il periodo 2025-2027, utilizzato ai fini della determinazione del valore che seguirà, nonché i dati consuntivi relativi al 2023 e i preconsuntivi alla data del 31/12/2024.

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027
RICAVI					
Bar Lemon Beach	66.225	67.016	80.438	84.460	90.795
Ristorante Quadrifoglio	51.052	49.653	-	-	-
Bar Quadrifoglio	59.673	61.075	-	-	-
Bar/Ristorazione	176.950	177.744	80.438	84.460	90.795
Parcheggio Ostilia	10.550	8.440	-	-	-
Rimessaggio	4.142	-	-	-	-
Spiaggia Quadrifoglio	110.812	110.104	126.620	151.944	182.332
Spiaggia Lemon	97.917	84.971	97.716	117.260	140.712
Servizi di Spiaggia	208.729	195.075	224.336	269.203	323.044
Gestione Rimessaggio					
Noleggio barche		-	-	-	-
Noleggio Canoe/Kite		-	-	-	-
BAR		-	-	-	-
Proventi Straordinari/sopravv. attive	209.910	3.134	-	-	-
TOTALE RICAVI	610.281	384.393	304.774	353.663	413.839

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027
COSTI DI GESTIONE					
Acquisti					
Materiali di Consumo	8.296	9.470	6.095	7.073	8.277
Merci	70.088	67.865	28.153	28.717	29.962
Costi per servizi					
Stipendi	108.205	111.593	55.797	56.912	58.051
Contributi	34.553	29.509	14.754	15.049	15.350
Accantonamento fondo TFR	5.553	5.999	2.999	3.059	3.121
Utenze	3.602	13.429	6.095	7.073	8.277
Manutenzioni e riparazioni	16.654	6.499	9.143	10.610	12.415
Affitti passivi vs Ostilia	20.000	60.000	-	-	-
Canone Demaniale/TARI	5.679	22.326	35.126	35.126	35.126
Spese Telefoniche WiFi	276	407	300	300	300
Prestazioni professionali di terzi	5.032	5.449	-	-	-
Contabilità, Bilanci e CdL	16.287	13.219	10.000	10.000	10.000
Compenso Liquidatore	24.960	10.400	-	-	-
Spese pulizia locali	-	2.500	2.000	2.000	2.000

CONTO ECONOMICO	2023	2024	2025	2026	2027
Assicurazioni	8.879	7.576	3.000	3.000	3.000
Pubblicità e propaganda	400	-	-	-	-
cancelleria e stampati	202	696	500	500	500
Totale costi operativi	328.665	366.935	173.964	179.420	186.379
MOL	281.616	17.458	130.811	174.243	227.460
Ammortamenti Materiali	5.495	2.535	7.440	8.440	9.440
Ammortamenti Immateriali		-	3.511	3.511	3.511
MOL	276.120	14.923	119.859	162.292	214.509
oneri finanziari	8.590	7.153	5.000	5.000	5.000
oneri straordinari/sopravv. passive	15.743	100.823			
perdite e costi vari	7.014	1.114	2.000	2.000	2.000
Utile pre-tasse	244.774	-	94.167	155.292	207.509
IRES/IRAP	11.558	20.544	11.587	43.482	58.103
imposte indeducibili	1.695				
UTILE d'Esercizio	231.520	-	114.711	111.810	149.406

Il calcolo delle imposte tiene conto dell'utilizzo delle perdite fiscali pregresse per come risultanti dal modello redditi 2024, presentato per l'anno d'imposta 2023, pari a euro 78.132.

I dati patrimoniali della Società alla data di riferimento del 31/12/2024, unitamente all'evoluzione delle consistenze patrimoniali nel corso del Piano, sono riportati nella seguente tabella:

ATTIVO	2023	31/12/2024	2025	2026	2027
Disponibilità Liquide	24.584	3.552	10.371	6.307	8.096
Crediti vs Clienti	21.959	21.959	21.959	21.959	21.959
Acconti a Fornitori	21.095	32.230	29.979	29.979	29.979
Erario ct/Iva	6.112	2.860	2.860	2.860	2.860
Ratei e Risconti Attivi	3.376		-	-	-
Imm.zioni Materiali Nette	9.800	20.201	25.721	22.280	17.840
Imm.zioni Immateriali Nette	-	35.108	28.086	24.576	21.065
TOTALE ATTIVO	86.925	115.910	118.975	107.960	101.798

PASSIVO	2023	31/12/2024	2025	2026	2027
Debiti Commerciali/Fatture da Ricevere	18.743	41.482	30.477	26.525	24.830
Debiti Contributivi	1.603	5.893	500	500	500
Debiti Erariali e Tributari	146.231	240.654	210.000	155.000	65.000
Debito vs Ostilia per Affitto		100.500	100.500	100.500	100.500
Debito per Finanziamento Soci	87.883	87.883	87.883	87.883	87.883
Debito per Rottamazione AdER	244.859	181.902	127.747	63.873	-
Capitale	10.200	10.200	10.200	10.200	10.200
Riserva Legale	2.363	2.363	2.363	2.363	2.363

Altre riserve	3.782	3.782	3.782	3.782	3.782
Perdite esercizi precedenti	- 675.559	- 444.038	- 558.748	- 457.476	- 345.666
Utile d'esercizio	231.521	- 114.711	101.272	111.810	149.406
Ratei e risconti Passivi	15.300		3.000	3.000	3.000
TOTALE PASSIVO	86.926	115.910	118.976	107.960	101.799

Il debito per Rottamazione ADER tiene conto dei benefici risultanti dall'adesione alla rottamazione Quater e, pertanto, gli importi risultanti a debito sono pari al residuo da pagare per la definizione. Si rileva che la società, attualmente in liquidazione, al 31/12/2024, sulla base dei dati preconsuntivi forniti alla scrivente, presenta un patrimonio netto negativo di euro -542.403, pertanto qualora si intenda revocare lo stato di liquidazione, saranno necessari il ripianamento delle perdite (che in parte può avvenire con la rinuncia dei crediti per finanziamento soci) e la ricostituzione del capitale sociale minimo, oltre che la ristrutturazione del debito della società. Sulla base del Business Plan elaborato dal liquidatore al termine del 2027 il patrimonio netto permarrà negativo sebbene per il minor importo di euro -179.914. Detto importo tiene conto di debiti nei confronti della controllante Ostilia pari a euro 87.883 per finanziamenti soci e euro 100.500 per fitti. Sul punto deve rilevarsi, in primis, che il finanziamento soci, in ragione della situazione di crisi finanziaria e deficit patrimoniale in cui si trova la Maresol sarebbero postergati a norma dell'art. 2467 c.c. e, in secondo luogo, che il piano concordatario di Ostilia non prevedeva alcun realizzo in relazione a detti crediti. Dallo stralcio delle posizioni suddette si addiverrebbe ad un patrimonio netto positivo nel 2027 pari a circa euro 8.000.

2.3 LA CONCESSIONE DEMANIALE

Come anticipato la società ha per oggetto l'esercizio della concessione demaniale e dunque la stessa costituisce il principale asset societario.

La concessione demaniale in oggetto è la n. 55 del 27/04/1988, da ultimo rinnovata per la stagione 2024 con Determina Dirigenziale n. 1101 del 05/06/2024, avente ad oggetto *“CONCESSIONE PROVVISORIA AI SENSI DELL'ART. 10 DEL REGOLAMENTO PER L'ESECUZIONE DEL CODICE DELLA NAVIGAZIONE APPROVATO CON D.P.R. N. 328/1952 - TRATTO DI DEMANIO SITO IN LOCALITA' CAMPO DI MARE, VIALE LUNGOMARE DEI NAVIGATORI ETRUSCHI SNC ED INDIVIDUATO CATASTALMENTE AL FOGLIO 53 P.LLE 6/P 1538/P 1471 - 1475 1488”*.

La concessione, anche alla luce del recente arretramento della linea demaniale, ad oggi comprende:

1. Mq 10.573,33 di arenile scoperto, su 180 mt lineari di spiaggia, con una capacità impiantata (spiaggia “Quadrifoglio” più “Lemon Beach”) di circa 400 ombrelloni ed 800 lettini, più servizio di lettini giornalieri;
2. Mq 443,90 di tettoia in legno con copertura in PVC, antistante la struttura del Quadrifoglio, con capacità di 350 posti a sedere per potenziali servizi di somministrazione;
3. Mq 144,24 di manufatti di difficile rimozione, di cui Mq 96,20 di manufatto in muratura (Chiosco Bar Lemon) con 5 vani (1 magazzino, 2 laboratori per la preparazione di alimenti e capacità per 80 posti a sedere, 1 locale di somministrazione al pubblico, 1 servizi igienici per bagnanti), e docce esterne (non menzionato nella richiamata determina 1101 del 05/06/2024 del Comune di Cerveteri) e 20 cabine in muratura per Mq 48,04;
4. Mq 1.000 di specchio acqueo (adibito al transito di imbarcazioni, per attività di rimessaggio).

Tenuto conto delle peculiarità del contesto normativo afferente alle concessioni demaniali la scrivente ha ritenuto opportuno procedere ad una breve disamina delle principali modifiche normative intervenute, in quanto, come premesso, la concessione costituisce il principale (unico) *asset* aziendale.

Le concessioni demaniali marittime a uso turistico-ricreativo balneari sono state nel corso del tempo al centro di un’evoluzione normativa e giurisprudenziale, influenzata e stimolata in larga parte dagli orientamenti comunitari in merito.

Nel settore è di particolare importanza la direttiva europea servizi del 2006, più nota come direttiva Bolkestein, secondo la quale gli Stati Membri per il rilascio di nuove concessioni, devono attenersi ed applicare regole di evidenza pubblica ovvero procedure pubbliche, trasparenti e imparziali che consentano anche a nuovi operatori di concorrere, in posizione di sostanziale parità, per l’ottenimento della gestione dei beni demaniali. In virtù della suddetta direttiva, nel gennaio del 2009 la Commissione europea inviava all’Italia una lettera di messa in mora, nella quale contestava la compatibilità del diritto di insistenza e il rinnovo automatico previsto delle norme nazionali con i principi sanciti dal Trattato dell’Unione Europea e dalla direttiva Bolkestein.

L’Italia ha quindi provveduto ad abrogare il diritto di insistenza (febbraio 2010) e la norma relativa al rinnovo automatico di 6 anni in 6 anni (dicembre 2011), con conseguente chiusura da parte della Commissione europea della procedura di infrazione. Tuttavia con il decreto legge n. 194/2009

“Milleproroghe”, convertito con legge n. 25/2010 (con il quale era stato abrogato il diritto di insistenza), la durata delle concessioni demaniali marittime non ancora scadute veniva prorogata al 31 dicembre 2015, con l’impegno di una riforma generale del diritto marittimo in linea da un lato con i fondamentali principi di concorrenza e di libertà di stabilimento e dall’altro con l’esigenza di adeguata tutela dell’esercizio, dello sviluppo e della valorizzazione delle attività imprenditoriali e degli investimenti realizzati e/o programmati dai concessionari. Con la legge n. 221 del 2012, poi, il legislatore italiano statuiva una seconda proroga della durata delle concessioni, portandola al 31 dicembre 2020 e motivandola con la dichiarata necessità di garantire l’operatività delle concessioni in essere nelle more dell’emanazione di una nuova disciplina generale e organica della materia.

Una ulteriore proroga veniva poi introdotta dall’art. 1, comma 682, della legge n. 145/2018, c.d. “legge di bilancio 2019” secondo il quale *“le concessioni disciplinate dal comma 1 dell’articolo 01 del decreto-legge 5 ottobre 1993, n. 400, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 dicembre 1993, n. 494, vigenti alla data di entrata in vigore della presente legge hanno una durata, con decorrenza dalla data di entrata in vigore della presente legge, di anni quindici.”*, ossia dal 1° gennaio 2019 sino al 1° gennaio 2034.

Inoltre, in virtù dell’art. 100 del D.L. n. 104/2020 come convertito con legge n. 126/2020, *“le disposizioni di cui all’articolo 1, commi 682 e 683, della legge 30 dicembre 2018, n. 145, si applicano anche alle concessioni lacuali e fluviali, ivi comprese quelle gestite dalle società sportive iscritte al registro Coni di cui al decreto legislativo 23 luglio 1999 n. 242, nonché alle concessioni per la realizzazione e la gestione di strutture dedicate alla nautica da diporto, inclusi i punti d’ormeggio, nonché ai rapporti aventi ad oggetto la gestione di strutture turistico ricreative in aree ricadenti nel demanio marittimo per effetto di provvedimenti successivi all’inizio dell’utilizzazione”*.

Al riguardo è intervenuto poi l’art. 182, comma 2, del D.L. n. 34/2020 come convertito con legge n. 77/2020, secondo cui *“fermo restando quanto disposto nei riguardi dei concessionari dall’articolo 1, commi 682 e seguenti, della legge 30 dicembre 2018, n. 145, per le necessità di rilancio del settore turistico e al fine di contenere i danni, diretti e indiretti, causati dall’emergenza epidemiologica da COVID-19, le amministrazioni competenti non possono avviare o proseguire, a carico dei concessionari che intendono proseguire la propria attività mediante l’uso di beni del demanio marittimo, lacuale e fluviale, i procedimenti amministrativi per la devoluzione delle opere non amovibili, di cui all’articolo 49 del codice della navigazione, per il rilascio o per l’assegnazione, con procedure di evidenza pubblica, delle aree oggetto di concessione alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. L’utilizzo dei beni oggetto dei procedimenti*

amministrativi di cui al periodo precedente da parte dei concessionari è confermato verso pagamento del canone previsto dall'atto di concessione e impedisce il verificarsi della devoluzione delle opere.”.

Con tale norma, **il legislatore italiano, oltre a ribadire l'estensione della durata delle concessioni al 1° gennaio 2034, ha espressamente vietato sino a quella data ogni procedura pubblica concorrenziale.** Infine il “decreto agosto” (D.L. 14 agosto 2020 n. 104), nel prevedere che l'estensione quindicennale si applica anche alle concessioni lacuali e fluviali e alle concessioni per la realizzazione e la gestione di strutture nautiche, l'ha implicitamente ribadita anche per le concessioni demaniali marittime a uso turistico ricreativo, richiamando le norme a esse relative. Al riguardo in data 3 dicembre 2020 la Commissione Europea inviava all'Italia lettera di messa in mora, n. 2020/4118, rilevando che la normativa di proroga delle concessioni demaniali non sia conforme rispetto agli obblighi imposti dall'articolo 12 della summenzionata Direttiva Bolkenstein, nonché dall'articolo 49 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE).

Il comune di Cerveteri in data 02/12/2020 ha adottato la delibera della Giunta Comunale n. 138 avente ad oggetto “Legge 30/12/2018, n. 145 art. 1, commi da 675 a 684 - Estensione validità delle Concessioni demaniali marittime ad uso turistico ricreativo di competenza del Comune di Cerveteri – Adempimenti conseguenti – Atto di indirizzo” e in data 03/12/2020 è stata adottata la determinazione dirigenziale n. 2103 del 03/12/2020 avente ad oggetto “*Legge 30/12/2018, n. 145 art. 1, commi da 675 a 684 - Estensione validità delle Concessioni demaniali marittime ad uso turistico ricreativo di competenza del Comune di Cerveteri – Adempimenti conseguenti con riferimento agli indirizzi operativi di cui alla delibera di G.C. n. 138 del 02/12/2020*”. Conseguentemente sono stati rilasciati n. **6 atti di estensione della durata delle concessioni demaniali marittime riferite ai seguenti concessionari:**

- Renzi Anna Lena
- Ocean Surf Beach S.a.s.
- Zanzibar S.r.l.
- VE.RA. S.r.l.
- **Maresol S.r.l. in liquidazione**
- Associazione Nautica Campo di Mare.

I suddetti atti sono menzionati nella determinazione 1718 del 20/09/2021 trasmessa via pec in data 21/02/2022 alla Maresol dal Comune di Cerveteri e dalla DRE – Agenzia del Demanio con oggetto “*Occupazione ed uso di beni del demanio marittimo a seguito del verbale di delimitazione n. 177/2019 del 12/05/2020 e del Decreto di approvazione n. 16/2020*” nel quale si dà peraltro atto che

“le concessioni demaniali marittime per finalità turistiche ricreative di competenza del Comune di Cerveteri hanno attualmente durata fino al 31/12/2033”.

Come anticipato, la concessione demaniale in oggetto è la n. 55 del 27/04/1988, da ultimo rinnovata – in via provvisoria – solo per la stagione 2024 con Determina Dirigenziale n.1101 del 05/06/2024 del Comune di Cerveteri. Nella determina è indicato inoltre che *“potranno essere considerati ulteriori rinnovi nei termini consentiti dalla legge, nel caso intervengano disposizioni procedurali o legislative nel corso di svolgimento delle procedure di nuovo affidamento che ne prolunghino i termini oltre il termine della stagione balneare 2024”*.

Alla luce dell’attuale quadro normativo è possibile prevedere la continuità della gestione Maresol fino al termine ultimo del 31/12/2027, in base al D.L. n. 131/2024, c.d. *“decreto infrazioni”*, convertito con legge n. 166 del 14 novembre 2024 e pubblicato in GU in data 14/11/2024 (entrata in vigore 15/11/2024).

3. PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

3.1 I METODI PER DEFINIRE IL VALORE DELL’AZIENDA

Come è noto, non esistono formule o regole definite cui attenersi per effettuare valutazioni di aziende o di parti di esse. La dottrina e la prassi professionale hanno tuttavia sviluppato criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

Questi criteri si differenziano tra loro in quanto pongono l’enfasi su aspetti diversi dell’azienda da valutare. Essi, inoltre, seppure corretti sotto il profilo concettuale, presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

I criteri di valutazione (e, all’interno di questi, i metodi di valutazione) debbono essere pertanto opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell’azienda da valutare, nonché della finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, si ritiene opportuno indicare brevemente i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

La determinazione del valore di un'azienda è un procedimento complesso e le sue risultanze possono essere differenti a seconda della metodologia utilizzata. Inoltre il valutatore nello scegliere il metodo da applicare deve tenere in considerazione l'oggetto e la finalità dell'incarico.

La dottrina e la migliore prassi hanno individuato i seguenti metodi di valutazione:

- Patrimoniali,
- Finanziari,
- Redditali,
- Misti.

3.2 I METODI PATRIMONIALI

I metodi patrimoniali si basano sull'assunto che il valore del complesso aziendale dipenda dal patrimonio. Pertanto, il punto di partenza è la situazione patrimoniale dell'azienda a valori di funzionamento. Il patrimonio netto contabile è rettificato in funzione della riespressione delle poste di bilancio a valori correnti. Le attività sono dunque valutate al presumibile valore di realizzo o al costo di sostituzione, mentre le passività sono valutate al presunto valore di estinzione.

Il valore dell'azienda corrisponde quindi al patrimonio netto rettificato, ottenuto come differenza tra le attività e le passività riesprese a valori correnti, pertanto:

$$V = K'$$

Questo metodo presuppone la revisione e la verifica della veridicità ed attendibilità dei dati contabili, cui segue il loro eventuale aggiornamento a valori correnti. L'ultima fase riguarda la considerazione delle cosiddette imposte latenti, ossia imposte anticipate ovvero differite che si generano ogni qualvolta i valori di bilancio si discostano temporaneamente dai valori di realizzo/estinzione di attività e passività.

Lo svantaggio di questo metodo è che non tiene in considerazione la redditività futura e non tiene conto dei cosiddetti *intangibile asset* non autonomamente trasferibili, primo tra tutti l'avviamento. Offre tuttavia una maggiore stabilità al metodo valutativo e lo rende maggiormente affidabile e verificabile.

Per ovviare al problema relativo agli asset intangibili è stato elaborato il metodo patrimoniale complesso, il quale assume che il valore dell'azienda sia pari al patrimonio netto rettificato sommato ai BINC (beni immobili non contabilizzati), da stimare autonomamente. Pertanto:

$$V = K' + BINC$$

3.3 I METODI REDDITUALI

Nei metodi reddituali il valore dell'azienda dipende dalla sua capacità futura di produrre reddito, contrapposta alla remunerazione del capitale investito ottenibile sul mercato dei capitali. La valutazione è dunque sintetica ed unitaria.

$$V = \sum_{T=1}^n \frac{R}{i}$$

Dove

- V è il valore dell'azienda,
- R è il reddito annuo prospettico che si ritiene l'azienda sia in grado di produrre, calcolato sulla base dei dati storici normalizzati,
- i è il tasso di attualizzazione.

Questo metodo presuppone l'analisi della gestione passata al fine di individuare gli elementi che hanno determinato il risultato di esercizio e l'analisi delle prospettive di gestione future. Questa fase è prodromica rispetto alla determinazione del reddito atteso, attraverso la redazione di un conto economico prospettico.

I metodi reddituali, contrariamente a quelli patrimoniali forniscono una stima del valore omnicomprensiva, l'azienda è quindi un unicum e il valore dell'avviamento è stimato in maniera indiretta.

3.4 I METODI FINANZIARI

I metodi finanziari ravvisano nella capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. In particolare, il valore di un'azienda è il risultato della somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa che la stessa sarà in grado di generare in futuro. Il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare al valore attuale i flussi di cassa attesi in futuro può essere il tasso di rendimento del capitale di rischio nell'approccio equity side, ovvero il costo medio ponderato del capitale nell'approccio asset side, a seconda della configurazione di flusso di cassa considerato.

Tali metodi trovano spesso applicazione nei casi in cui sono disponibili proiezioni economiche e patrimoniali di medio-lungo termine.

3.5 I CRITERI DI MERCATO

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo fatto in scambi di beni simili avvenuti nel recente passato. I criteri di mercato sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

- metodi di borsa, generalmente applicati attraverso il metodo dei multipli di borsa che prevede l'elaborazione di moltiplicatori risultanti dal rapporto tra il valore che il mercato borsistico attribuisce ai comparables ed alcune grandezze economico patrimoniali della società da valutare ritenute significative. Il valore della società oggetto di stima risulta determinato mediante l'applicazione dei multipli di borsa, così calcolati, alle corrispondenti grandezze fondamentali della società stessa.

- metodi delle transazioni comparabili, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende simili.

- metodi empirici, che si basano su grandezze che mutano di caso in caso (appunto grandezze empiriche) e che, per l'industria, possono individuarsi per esempio nel fatturato o nel numero di unità produttive e, per le banche, nel volume della raccolta o nel numero degli sportelli.

3.6 I METODI MISTI

I criteri misti si fondano sull'ipotesi che il valore di un bene dipenda sia dal suo costo di sostituzione (o di riproduzione), sia dalla sua capacità di produrre benefici economici futuri.

Tali criteri sono di norma applicati mediante l'utilizzo dei metodi misti patrimoniali reddituali. Questi determinano il valore di un'azienda sulla base di una valutazione analitica di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività, rettificata per tenere conto dei redditi generabili dal complesso aziendale.

3.7 SCELTA DEI CRITERI E DEI METODI DI VALUTAZIONE

L'individuazione dei criteri da adottarsi ai fini della determinazione del valore corrente teorico di un'azienda ovvero di un ramo d'azienda ha dato adito a soluzioni contrastanti. La valutazione di un'azienda si ispira a concetti, criteri e metodi ai quali si chiede di esprimere una misura dotata nel più alto grado possibile delle seguenti caratteristiche:

- di razionalità, nel senso che essa deve derivare da un processo logico chiaro e convincente, e come tale largamente condivisibile;
- di dimostrabilità, nel senso che deve essere possibile attribuire ai fattori che entrano nella formula grandezze supportate da dati comparabili;
- di neutralità, nel senso di escludere scelte meramente soggettive e perciò influenzanti senza ragione i risultati delle stime;

- di stabilità, nel senso di evitare continue oscillazioni di valore legate a fattori contingenti o a variazioni di prospettive dipendenti più da opinioni che da modifiche oggettive degli scenari.

Tutto ciò premesso, nella scelta del metodo di valutazione occorre considerare gli elementi specifici propri del complesso aziendale da valutare.

Alla luce delle caratteristiche operative della Società e delle informazioni disponibili è stato adottato un metodo finanziario individuato nel c.d. **UDCF (Unlevered Discounted Cash Flow)**. Ai fini della determinazione dei **flussi monetari della gestione operativa (FMGO)** oggetto di attualizzazione, per le finalità del calcolo in oggetto, sono state fatte le seguenti assunzioni:

- Sostanziale coerenza nel modello di business rispetto alla situazione attuale, al netto dell'interruzione delle linee di business aventi ad oggetto la gestione del ristorante e del Bar Quadrifoglio;

- Investimenti di mantenimento nel corso del triennio 2025-2027 pari a circa €27.000, in coerenza con le informazioni fornite dal liquidatore Dott. Davide Sburlati;

- Aliquota media di imposizione fiscale sul risultato operativo sia pari al 24% per l'IRES e al 5% per l'IRAP. La società beneficia di una tassazione ridotta grazie al recupero delle perdite pregresse superiori ad euro 78.132 come risultante dal modello redditi anno 2024 presentato per l'anno d'imposta 2023.

Il metodo finanziario comporta l'attualizzazione, ad un determinato tasso di interesse, del flusso di cassa futuro atteso prodotto dall'azienda. La formula matematica per la stima del capitale economico dell'azienda con il metodo *Unlevered Discounted Cash Flow (UDCF)* è la seguente:

$$W = \sum_{n=1}^k \frac{F_k}{(1+i)^k}$$

La formula esprime la sommatoria del valore attuale dei flussi reddituali attesi per un orizzonte temporale pari a k anni.

La valutazione dell'azienda oggetto dei successivi paragrafi sarà strutturata come segue:

- a) determinazione del tasso di interesse da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri;
- b) determinazione dei flussi finanziari attesi nel periodo c.d. a previsione esplicita con riferimento al periodo di previsione;
- c) determinazione del valore d'azienda.

Il metodo in esame, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa, può essere applicato in ottica *asset side* oppure *equity side*. Nel primo caso, i flussi di cassa presi a riferimento sono quelli di natura operativa destinati alla remunerazione di tutti i fornitori di capitale, azionisti e terzi; nel secondo caso, sono quelli disponibili per gli azionisti dopo la remunerazione di tutte le altre componenti (compresi i debiti finanziari). Coerentemente, il tasso utilizzato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa è di norma assunto pari al costo medio ponderato del capitale se la valutazione è elaborata in ottica *asset side* ovvero al tasso di rendimento del capitale di rischio se la valutazione è svolta in ottica *equity side*.

Nel caso in esame, si è ritenuto di valorizzare l'azienda in assenza di debiti finanziari (né quelli commerciali e tributari) e dunque le due metodologie tendono a convergere. Per tali motivi quale tasso di attualizzazione sarà utilizzato quello calcolato mediante il metodo del CAPM, di seguito illustrato.

Dopo la determinazione del valore dell'azienda secondo la metodologia sopra descritta, si deve tener conto dell'indebitamento finanziario netto. Nel caso di specie, stante l'entità e l'aging del debito tributario, lo stesso sarà trattato quale debito finanziario a medio lungo termine e concorrerà alla quantificazione della posizione finanziaria netta (di seguito anche "PFN").

$$\text{Equity Value} = W - \text{PFN}$$

4. LA DETERMINAZIONE DEL VALORE

4.1 PERIMETRO DI VALUTAZIONE

La Ostilia S.r.l. è socio unico della Maresol in quanto titolare di una quota che rappresenta il 100% del capitale sociale, pertanto il perimetro di valutazione coincide con la società stessa.

4.2 I FLUSSI FINANZIARI 2025-2027

Tenuto conto di quanto sopra riportato con riferimento allo stato della concessione demaniale è ipotizzabile una prosecuzione dell'attività di gestione delle stagioni balneari sul tratto di demanio sito in località Campo di Mare già oggetto di concessione – sebbene in virtù di una concessione provvisoria – sino al 31/12/2027. Pertanto il periodo a previsione esplicita utilizzato ai fini della presente valutazione consta di n. 3 anni.

Quali flussi finanziari operativi attesi sono stati presi a riferimento quelli rinvenienti dal business plan redatto dal liquidatore della società. Per ogni dettaglio si rinvia al paragrafo dedicato.

ANALISI FLUSSI OPERATIVI	2024	2025	2026	2027
Ricavi monetari	384.393	304.774	353.663	413.839
Costi monetari	366.935	173.964	179.420	186.379
MOL	17.458	130.811	174.243	227.460
MOL %	5%	43%	49%	55%
Imposte sul risultato operativo	- 20.544	- 11.587	- 43.482	- 58.103
Variazione del circolante	-	8.753	3.953	1.694
FMGC	- 3.086	110.470	126.809	167.663
Variazione investimenti	-	17.000	5.000	5.000
FMGO		93.470	121.809	162.663

4.3 IL *TERMINAL VALUE*

Infine, al termine dei tre anni del c.d. periodo a previsione esplicita, nel quale proseguirà la gestione della concessione demaniale, si è reso necessario stimare il c.d. *Terminal Value* (di seguito anche “TV”).

In ragione della situazione della società e di tutto quanto sopra illustrato, nonché della normativa applicabile, il TV è stato parametrato all’indennizzo economico da riconoscersi in favore del concessionario uscente.

La normativa applicabile prevede che in ipotesi di rilascio della concessione in favore di un nuovo operatore, il concessionario uscente abbia diritto al riconoscimento di un indennizzo a carico del primo pari al valore degli investimenti effettuati e non ancora ammortizzati al termine della concessione, ivi compresi gli investimenti effettuati in conseguenza di eventi calamitosi debitamente dichiarati dalle autorità competenti ovvero in conseguenza di sopravvenuti obblighi di legge, al netto di ogni misura di aiuto o sovvenzione pubblica eventualmente percepita e non rimborsata, nonché pari a quanto necessario per garantire al concessionario uscente un’equa remunerazione sugli investimenti effettuati negli ultimi cinque anni, stabilita sulla base di criteri previsti con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell’economia e delle finanze, da adottare entro il 31 marzo 2025.

Il valore degli investimenti effettuati e non ammortizzati e di quanto necessario a garantire un’equa remunerazione, ai sensi del primo periodo, dovrà determinarsi con perizia acquisita dall’ente

concedente prima della pubblicazione del bando di gara, rilasciata in forma asseverata e con esplicita dichiarazione di responsabilità da parte di un professionista ovvero di un collegio di professionisti nominati dal medesimo ente concedente tra cinque nominativi indicati dal Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

Dunque, in considerazione di quanto sopra, il Terminal Value è stato determinato come segue:

A) TV_ indennizzo avviamento	
MOL medio ultimi 3 anni	177.505
Aggiustamenti	0
MOL medio adjusted	177.505
Componente reddituale	
(+) Avviamento comm.le	177.505
Componente Patrimoniale	
(+) Inv.ti non amm.ti al 2027	38.905
A) Terminal Value 2027	216.410

Il Terminal Value è quindi assunto pari a euro 216.410.

Per ragioni di prudenza, si è ritenuto di non tener conto dell'ipotesi di rinnovo della concessione in favore di Maresol, che genererebbe flussi parametrati rispetto ai dati indicati nel business plan per l'orizzonte temporale della nuova concessione. Per completezza informativa si riporta di seguito il *Terminal value* al 2027 in ipotesi di rinnovo della concessione, sulla base dei flussi da gestione operativa stimati dal liquidatore della società.

B) TV_rinnovo concessione		2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2038
FMCG a regime BP 2024-2027		180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000	180.000
Terminal Value													200.000
Investimenti		100.000					100.000						
Tassazione IRES/IRAP standard		40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Flussi netti		40.000	140.000	140.000	140.000	140.000	40.000	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000	340.000
Vaore attuale flussi attesi hp rinnovo		40.000	113.985	102.851	92.805	83.740	21.589	68.179	61.519	55.510	50.088	45.195	99.039
Enterprise value	834.501												
PFN 2027	-57.404												

B) TV_rinnovo concessione		2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2038
B) Terminal Value 2027	777.097												

4.4 IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

L'applicazione del metodo finanziario in ottica *equity side* presuppone l'utilizzo di un tasso di attualizzazione rappresentativo del costo del solo capitale proprio, che è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa.

Il costo del capitale proprio (o saggio di congrua remunerazione) è stato stimato mediante la tecnica del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) secondo la quale il tasso di attualizzazione è così determinato:

$$i = i_1 + i_2$$

Il saggio *risk free* (i_1) è stato determinato in base alla media degli ultimi 12 mesi a ritroso dal 31/12/2024 (da ottobre 2023 a novembre 2024) dei rendimenti attesi dei BTP a 10 anni (3,85%)¹, al netto dell'aliquota d'imposta, mediante la seguente formula:

$$i_n = RNL (1-t)$$

dove:

- i_n : è il saggio di interesse nominale netto (d'imposta);
- RNL : è il saggio di interesse nominale lordo (d'imposta);
- t : è l'aliquota d'imposta sugli interessi derivanti dai titoli di Stato (12,5%).

Il tasso i_1 risulta, pertanto, pari al seguente valore percentuale:

$$i_1 = 3,37 \%$$

¹ Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro (http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/emissioni_titoli_di_stato_interni/risultati_aste/risultati_aste_btp_10_anni/index.html)

Ai fini del calcolo del premio per il rischio (i_2), il dato relativo al coefficiente beta della Società è stato assunto pari alla media del “Average Unlevered Beta” relativo al settore “Recreation” (1,06) e al settore “Restaurant/Dining” (0,99)².

Il premio per il rischio di mercato ($R_m - i_1$) è stato determinato in misura pari al 7,26%³.

Ne consegue che il premio per il rischio d’impresa (i_2), calcolato con la formula del *Capital Asset Pricing Model*, risulta essere pari al seguente valore percentuale:

$$i_2 = B \times (R_m - i_1) = 7,46 \%$$

Il tasso di congrua remunerazione (i), dato dalla somma del *risk free rate* (i_1) e del premio per il rischio (i_2) viene determinato in misura pari a 10,83%, nel modo che segue:

Tasso di attualizzazione	
Beta unlevered (β)	1,03
BTP 10Y (nov-2024)	3,85%
Rend. BTP netto (r)	3,37%
Market Risk Premium_Italy	7,26%
$i=r+\beta*MRP$	10,83%

4.5 STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELL’AZIENDA

Come in precedenza illustrato, l’obiettivo del metodo finanziario è quello di valutare l’azienda muovendo dall’assunto che i *driver* del valore siano i flussi che questa è in grado di produrre.

Per la stima del capitale economico (W) si è provveduto ad attualizzare i flussi finanziari e il *TERMINAL VALUE*, come sopra determinati.

	2025	2026	2027	Terminal Value
Flusso Monetario della Gestione Operativa	93.470	121.809	162.663	216.410
Fattore di attualizz.	90%	81%	73%	73%
Valore Attuale	84.340	99.174	119.501	158.986
ENTERPRISE VALUE	462.001			

² Fonte: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> riferito all’anno 2024

³ Fonte: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> riferito all’anno 2024

4.6 LA DETERMINAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

L'indebitamento finanziario netto (PFN) della Società alla data di riferimento del calcolo di valore (31/12/2024) è stato determinato come sinteticamente indicato nella seguente tabella:

PFN	
(+) Disponibilità Liquide	3.552
(-) TOTALE Debiti verso Erario	-422.556
(-) TOTALE Debito per Affitti verso Soci	0
(-) TOTALE Debiti per Finanziamenti Soci	0
PFN	-419.004

Dal calcolo della PFN sono state escluse le due partite aperte nei confronti della controllante Ostilia, pari a circa euro 87mila per finanziamento soci e euro 100,5mila per fitti passivi.

I debiti indicati per euro 422mila includono i debiti tributari e previdenziali indicati nella situazione contabile alla data di riferimento per euro 240.654 e il debito residuo della definizione agevolata (rottamazione quater) pari e euro 181.902.

Ne consegue una misura dell'indebitamento finanziario netto di segno negativo per circa euro 419.000.

Deve rilevarsi che il debito incluso nella PFN tiene conto dei benefici derivanti dall'adesione da parte di Maresol alla rottamazione quater, che ha comportato una riduzione degli importi dovuti pari a circa 242mila euro. Si riporta di seguito una tabella riassuntiva degli importi oggetto di rottamazione, del residuo da pagare per la definizione, del risparmio conseguito e delle rate ad oggi già pagate dalla società.

ROTTAMAZIONE QUATER	AT - 09790202300 984883180	AT - 09790202300 984884180	AT - 09790202300 984885180	AT - 09790202300 984886180	TOTALE
DEBITO RESIDUO AL 21/07/2023	230.306,22 €	71.937,25 €	99.858,44 €	148.552,63 €	550.654,54 €
DEBITO OGGETTO DI DEFINIZIONE	230.306,22 €	71.937,25 €	99.858,44 €	148.552,63 €	550.654,54 €

ROTTAMAZIONE QUATER	AT - 09790202300 984883180	AT - 09790202300 984884180	AT - 09790202300 984885180	AT - 09790202300 984886180	TOTALE
DEBITO DA PAGARE PER LA DEFINIZIONE	108.367,65 €	42.205,59 €	61.672,16 €	96.488,70 €	308.734,10 €
RISPARMIO	121.938,57 €	29.731,66 €	38.186,28 €	52.063,93 €	241.920,44 €
RATE PAGATE	44.840,11 €	17.463,45 €	25.519,20 €	39.924,10 €	127.746,86 €
RESIDUO DA PAGARE CON ROTTAMAZIONE	63.527,54 €	24.742,14 €	36.152,96 €	56.564,60 €	180.987,24 €
RESIDUO DA PAGARE INTEGRALE	185.466,11 €	54.473,80 €	74.339,24 €	108.628,53 €	422.907,68 €

Si noti che il residuo da pagare con rottamazione pari a euro 180.987 coincide, salvo una piccolissima squadratura derivante dagli interessi da dilazione, con quello indicato nella situazione contabile alla data di riferimento per euro 181.902.

La prossima rata in scadenza in data 28 febbraio 2025 (e la successiva di pari importo sarà in data 31 maggio 2025) è pari a euro 15.968,42 e la società allo stato non dispone delle risorse finanziarie per onorare detto pagamento. **In ipotesi di mancato pagamento il debito tributario aumenterebbe in misura pari a euro 241.920,44. Da ciò deriverebbe evidentemente un azzeramento del valore della partecipazione detenuta da Ostilia in Maresol.**

Il liquidatore di Maresol, Dott. Davide Sburlati, ha comunicato per le vie brevi alla scrivente che richiederà al socio unico Ostilia l'anticipazione delle somme per procedere al pagamento della rata.

4.7 DETERMINAZIONE DELL'EQUITY VALUE

Ne deriva, quindi, un *Equity Value* (valore economico delle quote della Maresol 98), determinato quale somma algebrica tra il valore dell'intero complesso aziendale e il valore della PFN alla data del 31/12/2024, pari a circa euro 43 mila.

ENTERPRISE VALUE

462.001

PFN	-419.004
EQUITY VALUE	42.997

5. CONCLUSIONI

Sulla base della metodologia e delle analisi sopra descritte, il valore della quota totalitaria di partecipazione detenuta da Ostilia in Maresol '98 S.r.l. può essere quantificato – a seguito di arrotondamento - in:

euro 43.000

Preme rilevare che la situazione contabile al 31/12/2024 presenta un patrimonio netto negativo di euro 542mila. Restano ferme le considerazioni, da intendersi integralmente richiamate e per il cui dettaglio si rinvia al corpo del presente elaborato, circa gli effetti della decadenza dai benefici derivanti dall'adesione alla definizione agevolata, nonché quelle relative alle partite debitorie aperte nei confronti della controllante e il conseguente impatto sul patrimonio netto.

Roma, 4 febbraio 2025

Eleonora Bernabei

