

Avv. CARLO CARBONE
PATROCINANTE DAVANTI ALLE GIURISDIZIONI SUPERIORI
DOTTORE COMMERCIALISTA – REVISORE DEI CONTI
Via Marianna Dionigi, 57 (Piazza Cavour) 00193 Roma
Tel. 06/32.22.965 – Fax 06/32.22.359

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA

SEZIONE 14^ CIVILE – PROCEDURE CONCURSUALI

GIUDICE DELEGATO DOTT.SSA LUCIA DE BERNARDIN

FALL. 1/2023 S.G.H. SRL

CURATORE AVV. PROF. LEONARDO VECCHIONE

Perizia Estimativa di Partecipazione Azionaria

Introduzione

Il presente elaborato costituisce la relazione di perizia estimativa predisposta dal sottoscritto, Avv. Carlo Carbone, con studio in Roma, Via Marianna Dionigi, 57, iscritto all'Ordine degli Avvocati di Roma, all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma e all'Albo dei Revisori Legali, in seguito all'incarico affidato con provvedimento del 23 febbraio 2026 dal Giudice Delegato, Dott.ssa Barbara Perna, nell'ambito della procedura fallimentare n. 1/2023 relativa alla S.G.H. srl.

Oggetto della perizia è la stima della partecipazione azionaria di proprietà della S.G.H. srl in liquidazione, oggi in fallimento, nella società G. & G. Gestione Turismo SpA (di seguito, anche solo "G&G"), corrispondente al 50% del capitale sociale, nonché la valutazione della congruità del maggior prezzo offerto pari a euro 140.000,00, tra le due proposte ricevute dal curatore, per l'acquisto della suddetta partecipazione da porre a base di una procedura competitiva.

Le Fonti Informative Documentali

La perizia è stata redatta sulla base della documentazione fornita dal curatore fallimentare della S.G.H. srl, in particolare:

- bilancio 2021 della G&G Gestione Turismo SpA;
- situazione contabile al 31/12/2021 della S.G.H srl a socio unico;
- atti relativi all'Accordo di ristrutturazione del debito omologato dal Tribunale di Roma con sentenza n. 276/2024;
- visura camerale della G. & G. Gestione Turismo SpA in liquidazione;
- sentenza del Tribunale Civile di Roma n. 4369/2025 del 18-21 marzo 2023 nella causa iscritta al n.r.g. 21984/2020;
- atto di citazione in appello della [REDACTED] del [REDACTED]
[REDACTED] a avverso la sentenza di cui sopra;
- offerta irrevocabile di acquisto della Navona Grand Suite srl;

- contratto di cessione dell'intero capitale sociale tra la G.&G. Gestione Turismo SpA e la Icsani srl del 19/12/2024;
- domanda di insinuazione al passivo della G&G nel fall. S.G.H. srl;

Con pec del 16 marzo 2026, il sottoscritto ha chiesto al liquidatore della G. & G. Gestione Turismo SpA in liquidazione, [REDACTED], l'ulteriore documentazione necessaria all'espletamento dell'incarico; in particolare i bilanci successivi al 2021, che non risultano depositati nel registro delle imprese, ed una situazione contabile aggiornata.

Mentre il sottoscritto si accingeva a depositare il proprio elaborato peritale, in data 01/04/2026 il Dott. [REDACTED] inviava al sottoscritto schema di bilancio e situazione contabile al 31/12/2025 della G&G, che in parte colma la carenza documentale, la quale avrebbe rappresentato un limite impediente per la completezza della presente valutazione.

In data 21 aprile 2026 il sottoscritto ha chiesto al curatore documentazione che riguarda il giudizio di esecuzione in forma specifica sul 50% dell'immobile oggetto della garanzia del credito vantato dalla G&G, di cui si tratterà in seguito, nonché notizie sulla locazione o meno a terzi di detto immobile.

La Descrizione della Società

La G&G Gestione Turismo SpA in liquidazione ha sede legale in Roma, Piazza Don Luigi Sturzo n. 9, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Roma (c.f., p.iva e n. 05401241004, REA n. RM-884390).

La società operava nel settore dell'industria turistico-alberghiera.

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 41.300.000,00, suddiviso tra S.G.H. srl (50%),

[REDACTED]

In data 30 aprile 2019 la società è stata posta in liquidazione volontaria.

Il liquidatore attuale, [REDACTED], è in carica dal 15/12/2020.

L'ultimo bilancio depositato risale all'esercizio sociale 2021 e presenta un patrimonio netto negativo di euro 19.319.148,00.

Le Assunzioni e i Limiti Documentali

In relazione agli assunti su cui poggia la presente valutazione il sottoscritto precisa quanto segue.

Si assume la veridicità e la corrispondenza del bilancio dell'Anno 2021 alle scritture contabili prodotto e depositato nel registro delle imprese.

Al pari si assume la veridicità dello schema di bilancio e della situazione contabile al 31/12/2025, in corso di approvazione da parte dei soci e di verifica del Collegio Sindacale.

Dagli atti risulta che nel 2019 (R.G.N.R. 14107/2019 e R.G.I.P. 12456/2019) è stato aperto un fascicolo a carico del [REDACTED]
[REDACTED], indagati per il reato di infedeltà patrimoniale di cui all'art. 2634 c.c., per il quale sono stati disposti sequestri preventivi ex art. 321, I comma c.p.p., di cui il sottoscritto non conosce i risvolti.

In data 05 maggio 2023 le scritture contabili della società in questione sono state oggetto di attestazione di veridicità e di conformità dei dati aziendali da parte dell'Attestatore, Prof. Luigi Zingone, nel novero del procedimento di ristrutturazione del debito ex art. 57 CCII, che verrà trattato in seguito.

Il [REDACTED] è stato nominato dalla Procura della Repubblica di Roma amministratore giudiziario della H.G. srl ed è stato nominato dai soci della G&G liquidatore della stessa, il quale ha firmato il bilancio dell'Anno 2021 di quest'ultima.

Per quanto riguarda i limiti documentali, di essi verrà dato conto e ragione nel proseguo, specialmente per quello che riguarda alcuni contenziosi in corso che, invero, non consentirebbero di procedere alla stima e che, tuttavia, verrà resa per consentire al curatore di ancorare ad una cifra plausibile la procedura competitiva per la cessione delle quote oggetto della stima medesima avendo cura di precisare che sul punto occorrerà dare massima informazione al potenziale interessato all'acquisto sui cui risvolti e sui rischi si assumerà ogni responsabilità.

La Metodologia Utilizzata

La valutazione si basa sui principi contabili nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), in particolare il principio OIC 21, che disciplina la rilevazione, classificazione e valutazione delle partecipazioni.

Il citato principio contabile stabilisce che le partecipazioni debbano essere iscritte al costo rilevato al momento dell'iscrizione iniziale.

Tuttavia, il costo storico non può essere mantenuto in bilancio, in conformità a quanto dispone l'articolo 2426, comma 1, numero 3), del codice civile, se la partecipazione alla data di chiusura dell'esercizio risulta durevolmente di valore inferiore.

La perdita durevole di valore è determinata confrontando la somma di iscrizione in bilancio della partecipazione con quanto sarebbe recuperabile dalla stessa in base ai benefici futuri che si prevede affluiranno all'economia della partecipante.

Accertata in sede di formazione del bilancio la perdita durevole di valore della partecipazione e determinato il *quantum* recuperabile, il valore di iscrizione in bilancio è ridotto a tale minor somma.

Le partecipazioni di controllo iscritte nelle immobilizzazioni possono essere valutate oltre che al costo storico, anche utilizzando il **metodo del patrimonio netto** (*Adjusted Net Asset Method*), ossia per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio depositato della società di cui si detengono le quote operando se del caso le opportune rettifiche.

Il metodo del patrimonio netto è disciplinato dall'OIC 17 "Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto" ed è espressamente previsto dall'art 2426 n. 4) c.c. per la valutazione delle partecipazioni in società controllate o collegate.

Nelle società in liquidazione il calcolo del patrimonio netto si riconduce alla valutazione dell'intera azienda aggiungendo il valore degli *Intangible Assets* non iscritti in bilancio e delle eventuali rettifiche alle singole poste del bilancio stesso.

Stante le necessità sopra evidenziate, il sottoscritto ha ritenuto opportuno adottare il citato metodo del patrimoniale netto che se, da un lato, valuta l'azienda secondo il criterio, appunto, del patrimonio netto

contabile, dato dalla differenza tra attivo e passivo, i cui componenti saranno opportunamente analizzati e all'occorrenza rettificati, dall'altro lato consente di valorizzare gli *intangible asset*.

Nella specie, l'elemento intangibile da calcolare concerne la causa risarcitoria che ha formato un ingente credito della G&G spa ed un giudizio con il quale si chiede l'esecuzione in forma specifica della proprietà del 50% dell'immobile, di cui si dirà, che garantisce il credito medesimo vantato dalla G&G nei confronti del proprio debitore, al momento proprietario dell'immobile medesimo, attualmente sottoposto ad esecuzione immobiliare e, soprattutto, per quanto in questa sede interessa, la monetizzazione degli esiti giudiziari che attengono non solo al risultato in sé, ossia una sentenza definitiva con effetti favorevoli per la G&G, ma anche, per quanto riguarda il primo giudizio, all'eventuale analisi della solvibilità del debitore soccombente in giudizio e, per il secondo, di non veder ridotta la garanzia sul credito medesimo.

In questo senso il criterio che verrà utilizzato è legato a considerazioni meramente valutative e frutto del convincimento del sottoscritto senza, perciò, volersi sostituire al giudicante o all'eventuale *advisor* legale dell'interessato all'acquisto della partecipazione in oggetto, e le considerazioni tecnico-giuridiche prognostiche indicate devono intendersi unicamente finalizzate alla teorica valorizzazione del giudizio medesimo senza alcuna garanzia di risultato, il cui esito ricade sull'acquirente delle suddette quote, il quale prima di partecipare alla procedura competitiva sarà tenuto a manlevare gli organi ed i periti della procedura da ogni responsabilità.

Al riguardo, il sottoscritto intende adottare il criterio principato dalla Cassazione che il giudice deve seguire quando è chiamato a valutazioni prognostiche al fine di stabilire la responsabilità, spesso professionale, ossia quello cosiddetto "più probabile che non" (*ex plurimis* Cass. 30328/2002).

Il valore dell'azienda sarà pari alla somma del **patrimonio netto rettificato "K"**, ossia la differenza algebrica tra l'attivo ed il passivo che, appunto, determina il patrimonio o capitale netto, e dei valori dei beni del bilancio all'occorrenza rettificati a quelli correnti di mercato, aumentato del valore intangibile dei contenziosi in corso.

Tradotto in formula:

$$W=K + P$$

dove:

- **W** rappresenta il valore dell'azienda e, dunque, il valore della partecipazione dal punto di vista del proprietario o dei proprietari in proporzione delle rispettive quote azionarie possedute.
- **K** rappresenta il patrimonio netto, ossia la differenza tra Attivo e Passivo con le singole rispettive poste adeguatamente rettificata.
- **P** rappresenta il provento creditorio potenzialmente retraibile all'esito dei suddetti giudizi.

Al fine della determinazione della partecipazione, una volta calcolato il valore dell'intera azienda, verrà suddivisa la parte di proprietà del soggetto che detiene la partecipazione stessa.

A) LA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2021

Come si è accennato, allorché [REDACTED] ha trasmesso la nuova documentazione, il sottoscritto stava depositando il proprio elaborato peritale nei termini che seguono, volendo dare risalto al lavoro svolto e per dare continuità, anche contabile, ai fatti aziendali che proseguiranno (adesso) sino al 31/12/2025.

I dati di partenza presi a base del calcolo sono quelli espressi dal bilancio dell'Anno 2021 della G&G, regolarmente iscritto nel registro delle imprese.

Al 31/12/2021 la partecipazione posseduta dalla società fallita, pari al 50% del capitale sociale della G.&G. Gestione Turismo SpA, era valorizzata in bilancio euro 21.073.536,00.

Tuttavia, sempre al 31/12/2021 il patrimonio netto della G. & G. Gestione Turismo SpA era negativo di euro 19.319.148,00 per la risultante delle perdite pregresse intercorse negli anni precedenti che fa da contraltare allo sbilancio tra le poste dell'Attivo e del Passivo.

Dunque, applicando il metodo del patrimonio netto si può affermare che alla data del 31/12/2021 il valore della partecipazione di proprietà della società fallita nella già menzionata società fosse pari a zero.

Occorre però calcolare i valori impliciti non iscritti in bilancio, nella specie quelli concernenti l'impatto sul valore della società della causa civile risarcitoria promossa dai [REDACTED]
[REDACTED], quali soci della G.&G. Gestione Turismo SpA nei confronti [REDACTED]
[REDACTED] che ha formato un credito rilevante per la società stessa, di cui accennava sopra, valutando la concreta riscuotibilità del credito stesso.

Inoltre, sarà necessario tener conto dell'impatto dell'accordo di ristrutturazione ex art. 57 CCII sul valore della società e, quindi, della partecipazione, attraverso un'opera di ricostruzione.

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ex art. 57 CCII

In data 03 agosto 2023, a rogito Notaio Laurora di Roma, è stato firmato un Accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 57 del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza tra la H.G. srl, con sede legale in Roma (RM), via Nazionale n. 13, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 14449161000, REA n. RM-1521877, rappresentata dall'amministratore giudiziario [REDACTED] e la G.&G. Gestione Turismo SpA in liquidazione, rappresentata dal liquidatore, [REDACTED] e con i rispettivi creditori, nonché con la MILANO CAP RE srl, capitale sociale euro 10.000,00 i.v., con sede legale in Roma (Rm), Viale Liegi n. 42, codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al registro delle imprese di Roma n. 14900231003, REA-RM 1554311, rappresentata dall'amministratore unico, [REDACTED] quale terzo assuntore.

Dagli atti emerge che la G.&G. Gestione Turismo SpA era proprietaria di un immobile sito in Roma, Via Nazionale 13, ove esercitava l'attività alberghiera, ed aveva contratto un Mutuo fondiario con Unicredit SpA di euro 25.000.000,00.

In data 27 dicembre 2017 la G&G aveva affittato l'attività alberghiera alla H.G. srl.

A quest'ultima, la G.&G. Gestione Turismo SpA aveva concesso un diritto di opzione, da esercitarsi "non prima dell'inizio del secondo anno dell'affitto", avente ad oggetto l'acquisto del Complesso Aziendale Alberghiero (comprensivo dell'Immobile) a fronte del corrispettivo di euro 35.000.000,00, da versarsi anche a mezzo di acollo non liberatorio dei debiti esistenti contestualmente alla stipula dell'atto definitivo di vendita da concludersi entro 60 giorni dall'esercizio del diritto di opzione.

In data 16 luglio 2018, la H.G. srl esercitava il diritto di opzione, a fronte del quale la G.&G. Gestione Turismo SpA si è rifiutata di procedere alla stipula dell'atto notarile di trasferimento dell'immobile; con domanda arbitrale (notificata in data 3 ottobre 2018 e regolarmente trascritta presso il competente Ufficio del Territorio), la H.G. srl ha quindi promosso nei confronti di G.&G. Gestione Turismo SpA un giudizio arbitrale.

Il Collegio Arbitrale ha riconosciuto l'avvenuto trasferimento della proprietà in favore della H.G. srl dichiarando corretto l'esercizio del diritto di opzione da parte della H.G. srl stessa, con conseguente acquisto della proprietà del Complesso Aziendale e dell'Immobile e condannando, di contro, la H.G. srl al pagamento dell'importo di euro 7.807.412,65, quale saldo del corrispettivo dovuto al netto dei debiti relativi oggetto di accollo.

La G.&G. Gestione Turismo SpA proponeva appello avverso il lodo arbitrale dinanzi alla Corte d'Appello di Roma (R.G. n. 6741/2019).

Attraverso l'acquisto delle quote in H.G. srl e l'erogazione di un finanziamento soci, il Piano prevedeva che la MILANO CAP RE srl acquisisse l'immobile di cui sopra a fronte del pagamento di euro 28.150.000,00.

La proposta ai creditori di G.&G. Gestione Turismo SpA si articolava come segue.

i) creditori privilegiati (diversi dalle agenzie fiscali, nonché dagli enti gestori di forme di previdenza e assicurazione per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti obbligatorie e dei relativi accessori, nonché dal Comune di Roma) per il complessivo importo di euro 2.031.715 venivano soddisfatti in ragione di **euro 1.422.200**, quindi in ragione percentuale corrispondente al 70% del credito vantato.

ii) creditori privilegiati identificabili nelle agenzie fiscali, nonché nel Comune di Roma per il complessivo importo di euro 2.647.671: saranno soddisfatti in ragione di **euro 1.323.836**, quindi in ragione percentuale corrispondente al 50% del credito vantato. Nella stessa percentuale del 50% venivano soddisfatti i debiti privilegiati che, già accollati ad H.G. s.r.l. per effetto del lodo del 21.02.2019 (ed estinti in quella sede in ragione del 60%), concorrevano residualmente in ragione di euro 2.541.239 al passivo della G. & G. per la quota rimasta insoddisfatta nelle previsioni di piano di H.G. venendo soddisfatti per **euro 1.270.619**.

iii) creditori chirografari: il passivo espone debiti chirografari per il complessivo importo di euro 434.318. Tali creditori venivano soddisfatti per complessivi **euro 152.011,00**, quindi, in ragione di una percentuale corrispondente al 35% del credito vantato. Nella stessa percentuale del 35% venivano soddisfatti i debiti chirografari che, già accollati ad H.G. s.r.l. per effetto del citato lodo arbitrale (ed estinti in quella sede per il 50%) concorrevano residualmente in ragione di euro 5.099.896 al passivo della G. & G. per la quota

rimasta insoddisfatta nelle previsioni di piano di H.G. s.r.l, venendo soddisfatti nella medesima percentuale del 35% circa, quindi, pari ad **euro 768.453**.

Con sentenza del 09/05/2024 n. 276/2024 il Tribunale di Roma ha omologato l'Accordo di ristrutturazione dei debiti di cui sopra.

L'Analisi delle Poste di Bilancio

A) L'Attivo Patrimoniale

Partendo dall'esame dell'ultimo bilancio depositato nel registro delle imprese della G.&G. Gestione Turismo SpA, riferito all'Anno 2021, ed attingendo ai dati del piano di ristrutturazione del debito, che indica quale data di riferimento il 31/07/2022, emergono le seguenti poste dell'Attivo.

ATTIVO	31/12/2021	31/12/2020
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI		
I - Immobilizzazioni immateriali	0	0
II - Immobilizzazioni materiali	0	0
III - Immobilizzazioni finanziarie	3.780.578	3.933.044
Totale immobilizzazioni (B)	3.780.578	3.933.044
C) ATTIVO CIRCOLANTE		
I - Rimanenze	0	0
II - Crediti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	6.261.429	6.272.607
Esigibili oltre l'esercizio successivo	628.543	628.543
Totale crediti	6.889.972	6.901.150
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0
IV - Disponibilità liquide	14.224	851
Totale attivo circolante (C)	6.904.196	6.902.001
D) RATEI E RISCONTI	0	0
TOTALE ATTIVO	10.684.774	10.835.045

Si tenga presente che la nota integrativa al bilancio non consente di risalire ai dati disaggregati delle poste ivi iscritte.

i) Per quanto riguarda la posta dell'Attivo "**immobilizzazioni finanziarie**" di euro 3.780.578, la stessa è composta dalla partecipazione totalitaria nella ACANTHUS SpA, società unipersonale, con sede in Roma, Viale Regina Margherita, 269, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese n. 0535606100.

L'Attestatore ha condiviso le impostazioni previste nel Piano allegato all'Accordo di ristrutturazione dei debiti che ha attribuito un valore della suddetta partecipazione pari a zero.

In data 19 dicembre 2024, a rogito Notaio Rinaldo di Roma, detta partecipazione è stata ceduta alla ICSANI Srl contro il prezzo di euro 50.000, dunque non compone più un elemento dell'attivo ed il ricavato è confluito nel conto economico.

ii) Per quanto riguarda la posta dell'Attivo **“crediti”** di euro 6.889.972”, suddivisa in “esigibili entro l'esercizio successivo” di euro 6.261.429 e “esigibili oltre l'esercizio successivo” di euro 628.543, si osserva quanto segue.

L'Attestatore rileva che alla data del 31/07/2022 risultano iscritti in contabilità crediti verso clienti per complessivi euro 12.004.301 a fronte dei quali è stato costituito un fondo svalutazione crediti di euro 5.135.028.

Il credito verso la H.G. srl di euro 8.850.904 deriva per euro 1.666.879 dai canoni d'affitto dell'azienda alberghiera ed euro 7.184.025, dal lodo arbitrale, il cui relativo pagamento è stato garantito da ipoteca iscritta sull'immobile oggetto della cessione prevista dell'Accordo di ristrutturazione del debito.

Nel Piano la G.&G. Gestione Turismo SpA ha assegnato al credito le stesse quote di riparto previste per i creditori aderenti, ossia l'80% del valore nominate per il credito garantito da ipoteca e il 50% alla parte di credito chirografaria, per complessivi euro **6.575.668**.

Il credito verso la S.G.H. srl di euro 3.153.397, compresi accessori e spese, si riferisce anch'esso a canoni d'affitto dell'azienda alberghiera.

Tale credito è stato azzerato nel Piano e, d'altra parte, si tratta della società fallita in questione, la cui valutazione è stata condivisa dall'Attestatore.

Risulta al sottoscritto che il credito della G.&G. Gestione Turismo SpA sia stato ammesso al passivo in chirografo e che non sussista alcuna prospettiva di riparto.

iii) Per quanto riguarda la posta dell'Attivo **“disponibilità liquide”** di euro 14.224, l'Attestatore ha indicato l'esistenza al 31/07/2022 di euro **13.969** e, quindi, a tale cifra occorre fare riferimento.

iv) L'Attestatore, inoltre, dà conto dell'esistenza, al 31/07/2022, di un credito Iva di euro **20.781** che deve essere tenuto presente quale componente dell'attivo.

Il valore rettificato delle poste dell'Attivo viene indicato in **euro 6.610.418**

B) Il Passivo Patrimoniale

Sempre dall'esame dell'ultimo bilancio depositato nel registro delle imprese, riferito all'Anno 2021, emergono le seguenti poste del Passivo:

D) DEBITI	
Esigibili entro l'esercizio successivo	27.418.676
Esigibili oltre l'esercizio successivo	2.585.246
Totale debiti	30.003.922
E) RATEI E RISCONTI	0
TOTALE PASSIVO	10.684.774

A fronte del dato indicato nel bilancio al 2021, nel Piano economico finanziario allegato all'Accordo di ristrutturazione del debito (*pag. 55 e ss*) vengono esposti debiti al 31/07/2022 pari a euro 30.434.295 che sono stati certificati dall'Attestatore: cifra non dissimile da quella iscritta nel bilancio del 2021, come sopra riportato.

Tuttavia, nel Piano emergono anche variazioni in aumento del debito, per lo più di natura fiscale, pari ad euro 3.567.264.

Inoltre, si prevede che in esecuzione dell'Accordo di ristrutturazione la H.G. srl si accolli debiti della G.&G. Gestione Turismo SpA per euro 20.574.277.

I debiti al netto dell'accollo ammonterebbero ad euro 13.427.281.

La proposta prevede lo stralcio dei debiti ai creditori aderenti e l'offerta, che rappresenta il debito aggiornato agli effetti dell'Accordo di ristrutturazione del debito, ammonta ad euro **6.087.198**, così suddiviso:

- euro 4.073.792 (creditori privilegiati)
- euro 1.920.464 (creditori chirografari)
- euro 92.942 (creditori estranei)

Ad essi, tuttavia, occorre aggiungere le spese di procedura per compensi spettanti ai professionisti (advisor per la redazione del piano, attestatore, legali, perito incaricato della stima del valore della partecipazione al capitale sociale della società Acanthus S.p.A. e professionista incaricato per la predisposizione della proposta di transazione su crediti fiscali e contributivi) che hanno assistito la

debitrice nella presentazione della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 57 e ss. del CCII, per complessivi euro **248.213,00**, inclusi accessori, quale minore e più specifica somma inserita nel Piano, ed oggetto di Attestazione, tenuto conto che il compenso al liquidatore della G&G SpA risulta inserito tra i creditori privilegiati.

Il valore rettificato delle poste del Passivo al 31/07/2022 viene indicato in **euro 6.335.411,00**.

Il giudizio di risarcimento del danno, quello di esecuzione specifica a concludere la cessione del 50% della proprietà immobiliare del debitore, e l'esazione coatta del credito

1) Una componente fondamentale dell'attivo al fine di giungere alla determinazione del valore della G. & G. Gestione Turismo SpA concerne il potenziale provento che la stessa potrebbe ricavare dal giudizio risarcitorio nei confronti [REDACTED], che sembrerebbe tuttora pendente davanti alla Corte d'Appello di Roma, di cui di seguito verranno rappresentati i tratti salienti.

Si tratta di una componente non espressa nel bilancio 2021 e che, tuttavia, rappresenta un *asset* significativo, il quale occorre quantificare in termini probabilistici tenuto conto di due variabili: il risultato favorevole risarcitorio e la solvibilità [REDACTED].

Con atto di citazione del 2 aprile 2020, [REDACTED] [REDACTED], quali soci della G.&G. Gestione Turismo S.p.A., convenivano in giudizio davanti al Tribunale Civile di Roma [REDACTED], chiedendo di accertare e dichiarare la sua responsabilità, in qualità di amministratore unico della società G.&G. Gestione Turismo S.p.A., per il periodo compreso tra il 12 giugno 2013 e il 22 dicembre 2017 (e comunque fino alla cessazione effettiva della carica, anche in regime di *prorogatio*) e per l'effetto condannarlo a manlevare e risarcire la società G&G Gestione Turismo SpA dai danni causati, quantificati in euro 12.415.115,70 oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data della domanda fino al pagamento effettivo.

Con comparsa depositata in data 26 ottobre 2020, si costituiva in giudizio [REDACTED], contestando tutti gli addebiti.

Con la sentenza n. 4369/2025, emessa dal Tribunale Ordinario di Roma in data 18 marzo 2025 e pubblicata in data 21 marzo 2025, in parziale accoglimento delle domande attoree, il Collegio condannava [REDACTED], in favore della G.&G. Gestione Turismo SpA, dell'importo risarcitorio di euro 1.202.980,27, già rivalutato, per sanzioni ed interessi applicati dall'Agenzia delle Entrate per il mancato pagamento delle imposte riferite agli anni 2013 e 2014.

La sentenza del Tribunale di Roma appare condivisibile in ogni profilo.

In particolare, essa afferma che nel declinare la norma di cui all'art. 2393 bis c.c. il legislatore è stato esplicito nel qualificare l'azione della minoranza come "azione sociale" e che i soci qualificati tali non agiscono a tutela di un proprio diritto, ma del diritto della società.

Inoltre, il giudicante ha qualificato in termini di responsabilità contrattuale l'azione *de qua* con la conseguenza che, mentre sull'attore (società o socio) grava l'onere, anche per allegazioni, di dimostrare la sussistenza delle violazioni agli obblighi di legge (trattandosi di obbligazioni di mezzi e non di risultato), il danno verificatosi ed il nesso di causalità, per converso, incombe sugli amministratori, con riferimento agli addebiti contestati, l'onere di dimostrare l'esatto adempimento ovvero la non imputabilità a sé del fatto dannoso, fornendo la prova positiva.

L'azione sociale, anche se esercitata dai soci, ribadisce il giudicante, ha natura contrattuale, in quanto trova la sua fonte nell'inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dall'atto costitutivo, che devono eseguire con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze.

Il punto centrale della sentenza può essere sintetizzato dai seguenti passaggi della stessa: "*gli attori hanno dedotto che durante gli anni di amministrazione della G&G [REDACTED], anziché riscuotere il credito di cui sopra per pagare i creditori della società tra cui l'Erario, avrebbe ommesso quasi del tutto il pagamento delle imposte, provocando un notevole danno alla società che è stata oggetto di accertamento da parte dell'Agenzia delle Entrate, che ha comminato sanzioni ed interessi per il mancato versamento delle imposte degli anni 2013 e 2014. Occorre premettere che - sebbene la corretta esecuzione dei pagamenti relativi ad oneri tributari e contributivi costituisca effettivamente un dovere per l'amministratore di una società di*

capitali- il danno subito dalla società non può essere parametrato all'entità dell'imposta o del contributo omesso, in quanto la società era tenuta comunque a sopportarne il costo. Il danno può, quindi, essere commisurato soltanto sulla base dell'entità delle sanzioni comminate dall'amministrazione finanziaria e dagli interessi maturati successivamente alla scadenza del termine legalmente previsto, poiché tali esborsi sarebbero stati evitabili qualora l'amministratore, utilizzando l'ordinaria diligenza, avesse provveduto ad adempiere ai propri obblighi in modo regolare. Peraltro, è possibile ravvisare una responsabilità dell'amministratore solo in presenza di una condotta colpevole dello stesso, ciò presupponendo che l'amministratore - pur potendo provvedere al pagamento evitando il lievitare del debito - non lo avrebbe fatto senza giustificato motivo. Ciò posto, nel caso in esame il convenuto, oltre a non contestare l'omesso pagamento dei tributi per il periodo 2013-2014, ha addotto giustificazioni generiche (scelte gestionali) e non pertinenti (omessa disponibilità della documentazione societaria, omessa riscossione dell'IVA) in ordine al motivo di tale omissione. Né, del resto, può ritenersi che la società fosse priva di liquidità, come per contro sostenuto dal convenuto, tenuto conto che la situazione contabile della società relativa all'esercizio chiuso al 31.12.2012 prodotta dal convenuto (doc. 74) riportava attività derivanti da liquidità di cassa, immobilizzazioni materiali, crediti verso terzi: somme con cui l'amministratore avrebbe potuto saldare almeno parte dei debiti tributari, evitando l'incremento di sanzioni ed interessi moratori. Orbene, le risultanze documentali prodotte dagli attori al riguardo evidenziando come, con riferimento alla contestata omissione dei versamenti riferiti all'anno di imposta 2013, è stato provato e quantificato il danno invocato, avendo parte attrice depositato il Modello Unico 2014 della G&G e la cartella di pagamento n. 09720180062632901000, la cui correlazione con la società destinataria della stessa si ricava dall'allegata comunicazione di controllo sulle dichiarazioni fiscali per il medesimo anno di imposta (all. 51 parte attrice). Per un totale di sanzioni ed interessi applicati dall'Agenzia delle Entrate di euro 597.176,00. Con riferimento, poi, all'anno di imposta 2014, è stato allegato il Modello Unico 2015 e la cartella di pagamento n. 0972180052319504, con indicazione specifica del destinatario (all. 52 parte attrice), dalla quale, anche in tal caso, è possibile ricavare il totale degli interessi, delle sanzioni e degli oneri di riscossione applicati dall'Agenzia delle Entrate per l'anno d'imposta, per un totale di euro 412.883,00. Né il convenuto ha fornito la prova documentale delle rottamazioni che egli stesso avrebbe effettuato con la liquidità di cassa - le quali, peraltro, non si riferiscono alle due cartelle in esame -

non potendo soccorrere, in proposito, l'istanza dal medesimo avanzata ex art. 210 c.p.c. nei confronti della G&G, avente ad oggetto, genericamente, "le rottamazioni protocollate sino all'anno 2018" e, comunque, contenuto esplorativo, in quanto relativa a documentazione che doveva essere nella disponibilità della stessa parte istante che ha dedotto di aver curato la pratica di rottamazione. Parimenti generiche e prive di specifico riferimento alla sorte dell'addebito in questione sono le considerazioni svolte dal convenuto in sede di comparsa conclusionale in ordine all'assorbimento del debito tributario in sede di accordi di ristrutturazione della G&G e di adesione alla transazione fiscale sottoscritta con l'Agenzia delle Entrate ai sensi dell'art. 63 CCII la G&G S.p.A., essendosi [REDACTED] limitato ad allegare, al riguardo, che la società avrebbe "corrisposto delle somme di gran lunghe inferiori persino al debito di imposta originario". Il danno conseguente a tale addebito, dunque, può essere quantificato nella somma complessiva di € 1.010.059,00, pari alla somma di interessi, sanzioni ed oneri di riscossione applicati dall'ente della riscossione per gli anni di imposta 2013 e 2014".

A parte l'eccezione di improcedibilità, riproposta, sollevata in primo grado, perché gli attori non avrebbero nominato un rappresentante comune ai sensi dell'art. 2393 bis c.c., che il giudice ha rilevato tardiva e comunque sanata in corso di causa, l'appello promosso [REDACTED] [REDACTED], si incentra sull'erronea valutazione delle prove documentali in ordine all'omesso versamento delle imposte negli anni 2013 e 2014 lamentando che quest'ultimo non fosse stato messo nella condizione di dimostrare in giudizio l'adempimento, anche attraverso l'adesione agevolata (rottamazione delle cartelle di pagamento) perché si era visto respinto dal giudice l'ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c. sull'assunto che trattavasi di richiesta meramente esplorativa e perché documento potenzialmente nella disponibilità della parte.

Sennonché, seguendo il criterio sopra evidenziato, esaminato l'atto d'appello, il sottoscritto ritiene che sia più probabile che la sentenza venga confermata in sede di gravame che riformata.

Tuttavia, il giudizio deve intendersi parziale perché il sottoscritto non possiede tutti gli atti e la documentazione depositati nei fascicoli di I e II grado.

Inoltre, il sottoscritto medesimo non è al corrente se gli attori in primo grado abbiano promosso appello per i profili non accolti.

Tuttavia, è doveroso precisare che ove si dovesse dimostrare documentalmente, in giudizio, che alcun danno per il suddetto omesso versamento di imposte sia stato provocato alla società ovvero sia stata presentata all'epoca domanda di sanatoria delle cartelle di pagamento, il credito della G&G potrebbe annullarsi ovvero ridursi significativamente.

Il giudizio di cui sopra deve considerarsi centrale della valutazione delle quote della G&G.

Al riguardo, il sottoscritto si solleva da ogni responsabilità in ordine all'esito del giudizio di cui sopra ed in generale degli altri che gravano sull'immobile o per il quale quest'ultimo è posto a garanzia del credito medesimo portato dalla citata sentenza di cui sopra e ciò per la non completezza della documentazione fornita al sottoscritto e perché alcune informazioni non sono state verificate ed ottenute *aliunde* da altri atti giudiziari.

Non è noto al sottoscritto se [REDACTED], che ha impugnato la sentenza originariamente indirizzata al predetto [REDACTED], abbia o meno accettato l'eredità di quest'ultimo, anche in tesi con beneficio d'inventario, né il sottoscritto conosce la solidità patrimoniale di costei o quella del *de cuius* e gli eventuali debiti di questi che inficerebbero sulla totale esazione del credito, non avendo alcun titolo per eseguire indagini in questo senso, volendo peraltro rendere la presente perizia, come è stato già detto, solo sulla base dei documenti offerti in esame.

2) Sull'immobile oggetto della garanzia del credito di sopra, che verrà descritto in seguito, risulta la trascrizione della domanda giudiziale di esecuzione in forma specifica eseguita in data 3 marzo 2022 a favore di [REDACTED] con la quale si chiede il trasferimento della quota di comproprietà, pari al 50% (cinquanta per cento) dell'immobile che di seguito verrà descritto.

Sebbene richiesta al curatore con pec del 21 aprile 2026, la documentazione giudiziale relativa al suddetto giudizio non è pervenuta.

Nella specie, il sottoscritto ha chiesto al curatore anche se sussistesse o meno un contratto di locazione sul suddetto immobile in favore di terzi.

In ogni caso, sembrerebbe che con sentenza n. 14835/2025 il Tribunale Civile di Roma abbia accolto la suddetta domanda e che la stessa sia stata impugnata.

3) Come si diceva, risulta pendente una procedura di esecuzione immobiliare davanti al Tribunale di Roma (rge 690/2024 GE - Dott. Lauropoli), a carico del defunto [REDACTED], nel quale la G&G è

intervenuta in forza della citata sentenza provvisoriamente esecutiva per una cifra complessiva di euro **1.274.961,60**.

Il compendio oggetto di pignoramento è di particolare pregio.

Infatti, trattasi di immobile sito in Via dei Portoghesi, n. 18, Scala A, Piano III, int.7 censito al Catasto Fabbricati del Comune di Roma al foglio 477, part. 262 sub 29, cat A/1, con una consistenza di 13,5 vani.

Il procedimento esecutivo immobiliare risulterebbe sospeso dal giudice a seguito di reclamo proposto dal debitore sul vizio del titolo del creditore procedente K.M.S. srl: anche in questo caso il sottoscritto non conosce l'esito del suddetto procedimento.

Con sentenza del Tribunale di Roma n. 13072/2025 sembrerebbe che sia stata dichiarata l'illegittimità del precetto del creditore procedente K.M.S. srl per il medesimo motivo di cui sopra, ossia sul presupposto della insussistenza della notifica del decreto ingiuntivo che farebbe decadere il valore di titolo esecutivo attraverso il quale ha agito.

Il creditore procedente sembrerebbe aver proposto reclamo ex art. 669 *terdecies* c.p.c. nel quale si è costituita la G.&G per sostenere le ragioni del predetto creditore, di cui il sottoscritto non conosce gli ulteriori sviluppi.

In ogni caso, possedendo un titolo, ossia la citata sentenza, provvisoriamente esecutiva, sebbene *sub iudice* in appello, la G&G spa potrebbe proseguire l'azione esecutiva immobiliare ovvero promuoverne altra autonoma.

Adottando il medesimo criterio probabilistico accennato sopra, il sottoscritto ritiene che sia più probabile che [REDACTED] quale erede [REDACTED], ferma la precisazione innanzi, non sarà in grado di assolvere per intero all'obbligazione portata dalla sentenza che si assume, come è stato detto sopra, non verrà riformata; tuttavia, essendo stato pignorato un immobile di un valore significativo è verosimile che detto credito verrà in gran parte recuperato.

Al sottoscritto non è stata data notizia dell'esistenza di altri contenziosi, che tuttavia non si possono escludere.

Sennonché, attraverso una valutazione meramente prognostica ed in via prudenziale si può indicare nel 75% circa, la somma che la G.&G. Gestione Turismo S.p.A., al netto delle spese, potrà ricavare dal portato

della sentenza e, dunque, pari ad **euro 950.000,00**, quale provento dalla distribuzione del ricavato dalla vendita dell'immobile pignorato di cui sopra nel citato procedimento esecutivo immobiliare.

In assenza di tutte le informazioni e della documentazione completa a supporto dei giudizi di cui sopra e tuttavia intendendo procedere allo stesso qual modo affinché si giunga ad una cifra da porre a base della vendita competitiva, il sottoscritto ritiene equo ridurre di un ulteriore 30% la recuperabilità del credito vantato dalla G&G Gestione Turismo come sopra fissato e ciò anche in relazione alla situazione complessivamente considerata, compresa la potenziale riduzione della proprietà dell'immobile oggetto della garanzia e, dunque, fissarla pari ad **euro 665.000,00**, da cui dipende conseguentemente il valore della quota di proprietà della società fallita.

In ogni caso, il sottoscritto invita il curatore ad indicare espressamente nell'avviso di vendita della partecipazione in oggetto che l'acquirente è onerato di svolgere tutte le valutazioni legali del caso, assumendosene la responsabilità, e con l'avvertenza che ove i suddetti giudizi non dovessero andare a buon fine tale circostanza potrebbe seriamente pregiudicare il valore della partecipazione medesima.

Inoltre, nel suddetto avviso dovrà essere riportato chiaramente che l'acquirente si assume l'alea dei contenziosi in essere sul valore della partecipazione e che in nessun caso potrà rivalersi nei confronti di alcuno.

B) LA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31/12/2025

Lo scenario della G&G al 31/12/2025 cambia notevolmente.

Infatti, si rintracciano gli effetti sui conti dell'Accordo di ristrutturazione ex art. 57 CCII, il quale evidentemente si è concluso positivamente.

STATO PATRIMONIALE					
ATTIVITA'			PASSIVITA'		
Conto	Descrizione	Importo	Conto	Descrizione	Importo
170004	ERARIO C/IVA DA COMPENSARE (ENTRO	332.323	201003	CAPITALE SOCIALE (QUOTE SOCIALI)	41.300.000
170008	ERARIO C/RITENUTE SU C/C BANCARI	15	2.01	CAPITALE	41.300.000
170028	ERARIO C/RITENUTE SUBITE DIVERSE	6	203006	UTILI PORTATI A NUOVO	29.296.846
1.70	CREDITI TRIBUTARI (ENTRO 12 MESI)	332.344	2.03	RISERVE DIVERSE	29.296.846
173013	CREDITI SARNELLA GIUSEPPE/MARA SAB	282.610	231001	FUSGIA - FUSCO GIANLUCA	3.691
173017	CREDITI V/SARNELLA GAETANO EREDI	1.202.980	231001	HOTBES - HOTELBEDS	23.040
1.73	CREDITI VERSO ALTRI (OLTRE 12 MESI)	1.485.590	2.31	DEBITI VERSO FORNITORI (ENTRO 12 M	26.731
174015	CREDITI DIVERSI (ENTRO 12 MESI)	40	241001	DEBITO PER IRES A SALDO	71.032
1.74	CREDITI VERSO ALTRI (ENTRO 12 MESI)	40	241002	DEBITO PER IRAP A SALDO	70.207
181072	BCC ROMA 400 005 017948-03	120.209	241007	ALTRI DEBITI TRIBUTARI ISCRITTI A	41.137
1.81	DEPOSITI BANCARI E POSTALI	120.209	2.41	DEBITI TRIBUTARI (ENTRO 12 MESI)	182.376
183001	CASSA EURO	185	245032	DEBITI DIVERSI (ENTRO 12 MESI)	65
1.83	DENARO E VALORI IN CASSA	185	245036	DEBITI V/AMM.RI PER ANTICIPAZIONI	669
203008	PERDITE PORTATE A NUOVO	70.178.933	2.45	ALTRI DEBITI (ENTRO 12 MESI)	734
2.03	RISERVE DIVERSE	70.178.933			

L'attivo patrimoniale ammonta ad euro **1.938.368**; mentre il passivo è pari ad euro **209.841**.

Il patrimonio netto è pari ad **euro 1.728.527**, che assomma l'utile d'esercizio del 2025 pari ad euro 1.310,614, il quale va rettificato quanto alle poste dell'attivo che attengono ai crediti [REDACTED], iscritti in bilancio rispettivamente per euro 282.610 ed euro 1.202.980 per quello che in parte è stato già detto.

- Per quanto riguarda quest'ultimo credito di euro 1.202.980, che è legato agli esiti dei giudizi di cui sopra e dell'espropriazione immobiliare, come è stato detto sopra esso viene valutato **euro 665.000** e, quindi, la relativa posta dell'Attivo deve essere rettificata per la differenza (**- 537.980**).
- Rispetto al credito di **euro 282.610** nei confronti [REDACTED] si tenga presente quanto segue.

Il credito nascerebbe in forza di una sentenza del Tribunale di Roma, sezione 10^a, nella causa iscritta al N. 69831 del Ruolo Generale Affari Civili Contenziosi dell'anno 2019, pronunciata in data 24 agosto 2024, per finanziamenti non rimborsati.

Senonché, risulta che i beni mobili, immobili e crediti dei predetti sono stati oggetto di sequestro conservativo da parte del fallimento La Griffe Hospitality Group srl, in persona del curatore, sino alla concorrenza di euro 5.152.624,00.

Al momento, quindi, non sussiste alcuna possibilità di recupero del credito che, quindi, può essere rettificato per pari importo di **euro 282.610**.

Le altre poste del bilancio 2025 possono essere confermate sull'assunto della loro veridicità, sebbene non risulti al sottoscritto sia stato ancora approvato dai soci e vagliato dal Collegio Sindacale.

Il Patrimonio Netto e la Valutazione Economica della Partecipazione

Ai fini della valutazione dell'azienda e, quindi, della partecipazione posseduta dalla società fallita, il sottoscritto ha adottato il metodo del patrimonio netto quale conseguenza del confronto tra le poste Attive e Passive, aggiungendo l'Asset intangibile concernente il citato credito.

Come è stato accennato, si è inteso mantenere le risultanti cui il sottoscritto era pervenuto prima dell'acquisizione dei conti aggiornati e degli altri elementi riportati e ciò anche al fine di dare conto dell'evoluzione del valore della società.

Il risultato al 31/07/2022 è il seguente:

- Attivo	euro 6.610.418
- Passivo	euro 6.335.411

Totale Patrimonio Netto	euro 275.007

Applicando la formula $W = K + P$, dove K (patrimonio netto rettificato) è pari a euro **275.007** e P (valore stimato del credito) a euro **665.000**, il valore della partecipazione al 50% nella G.&G. Gestione Turismo SpA al 31/07/2022 è pari a euro **470.003,5**, così calcolato: **Valore quota 50%:** $275.007 + (665.000 \times 50\%) = 470.000$ (arr.to).

Il bilancio al 31/12/2025 registra il risultato positivo dell'esito dell'Accordo di ristrutturazione *ex art.* 57 CCII e tiene conto altresì del credito portato dalla sentenza di cui al giudizio risarcitorio trattato sopra e pertanto la formula in questo caso perde un addendo e risulta semplicemente pari alla differenza tra Attivo e Passivo rettificati.

Il risultato è il seguente:

- Attivo	euro 1.938.368
- Rettifiche dell'Attivo	euro – 820.590 (537.980+282.610)
- Passivo	euro – 209.841

Totale Patrimonio Netto	euro 907.937

Il valore sopra indicato deve essere suddiviso per la partecipazione pari al 50% del capitale sociale e, quindi, essa viene indicativamente valutata pari ad euro 453.968,50 che può essere arrotondata ad euro **454.000,00**.

Conclusioni

In base alla documentazione contabile in possesso del sottoscritto non è possibile addivenire alla determinazione del valore della partecipazione pari al 50% della G.&G. Gestione Turismo SpA di proprietà della S.G.H. srl in fallimento.

Ciò perché sussistono molteplici variabili, soprattutto da esiti giudiziari, economicamente significative, di cui il sottoscritto non possiede l'interezza della documentazione.

In ogni caso, può essere indicato il valore di **euro 454.000,00**, da intendersi finalizzato affinché la curatela possa porre a base di una procedura competitiva una cifra ponderata congrua determinata in assenza di particolari verifiche e con i limiti di cui alle assunzioni sopra riportate ed in assenza di documentazione fondamentale per un giudizio completo, lasciando al mercato, attraverso la suddetta Procedura competitiva, la determinazione del valore medesimo.

Di conseguenza, la proposta di acquisto di euro 140.000,00 non appare congrua.

Tuttavia, a tutela dei potenziali terzi interessati all'acquisto della partecipazione è importante che il curatore precisi i limiti della valutazione in oggetto ed i rischi che questi vanno ad assumere.

Quindi, **nell'avviso di vendita il partecipante alla gara dovrà dichiarare espressamente di essere stato informato e di accettare che sussistono dei contenziosi, potenzialmente anche non noti, il cui esito favorevole non è garantito, che potrebbero seriamente pregiudicare il valore della partecipazione oggetto della vendita. Parimenti, nel suddetto avviso si dovrà precisare che non viene garantita la solidità economica del debitore per il recupero dell'ingente credito vantato alla G&G Gestione Turismo spa, che non è certo in quanto oggetto di contenzioso in corso, e che tali condizioni complessive potrebbero seriamente compromettere il valore della partecipazione di cui l'acquirente si assume ogni rischio e non si potrà rivalere nei confronti di alcuno.**

Con espressa riserva di integrare la presente relazione ove siano forniti maggiori e più dettagliate informazioni e prodotti nuovi documenti.

Si segnala, infine, che in caso di pubblicazione della presente relazione di stima dovranno essere oscurati i dati sensibili ivi riportati.

Roma, 12 maggio 2026

Con osservanza

Il perito estimatore

Avv. Carlo Carbone

Firmato digitalmente da: Carlo
Carbone
Data: 12/05/2026 17:54:07