# TRIBUNALE CIVILE E PENALE
# DI MONZA
## Sezione Fallimentare

**Liquidazione Giudiziale L.G. n. 119/2026**

**SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l.**

**Giudice Delegato: Dott.ssa Patrizia Fantin**

**Curatore: Dott.ssa Elisabetta Brugnoni**

# Relazione di stima del valore dell'avviamento aziendale della società "SCM MARINE EQUIPEMENT S.r.l."

**C.T.U. Dottor Gianluca Arcidiacono**

**Mariano Comense, 20 ottobre 2026**

**INDICE**


| | | |
|---|---|---|
| 1. | Premesse | p. 3 |
| 2. | Finalità dell'incarico | p. 4 |
| 3. | Data di riferimento della relazione | p. 4 |
| 4. | Fonti informative per la valutazione | p. 4 |
| 5. | Presupposti e limitazioni della valutazione | p. 5 |
| 6. | L'azienda oggetto di valutazione | p. 6 |
| 6.1. | Cenni storici relativi alla SCM Marine Equipment S.r.l. | p. 6 |
| 6.2. | Ambito di attività e mercato di riferimento della società | p. 6 |
| 6.3. | Andamento dell'esercizio provvisorio ed eventuali prospettive | p. 7 |
| 6.4. | Nuovi investimenti produttivi | p. 9 |
| 7. | Principi e criteri di valutazione dell'azienda | p. 10 |
| 7.1. | Metodi patrimoniali | p. 10 |
| 7.2. | Metodi reddituali | p. 11 |
| 7.3. | Metodi finanziari | p. 12 |
| 7.4. | Metodi misti | p. 12 |
| 7.5. | Metodo dei multipli di mercato | p. 13 |
| 7.6. | Scelta del metodo più idoneo per la valutazione | p. 14 |
| 8 | Determinazione del valore dell'azienda con il metodo reddituale | p. 15 |
| 8.1. | La componente reddituale | p. 15 |
| 8.2. | Calcolo del tasso di capitalizzazione | p. 16 |
| 8.3. | Calcolo del valore dell'azienda | p. 18 |
| 9. | Determinazione del valore dell'azienda con il metodo dei multipli di mercato | p. 19 |
| 10. | Conclusioni | p. 20 |
| 11. | Elenco allegati | p. 20 |


22066 MARIANO COMENSE - CORSO BRIANZA 10/B
TEL. + 39 031.3551594 R.A. - FAX + 39 031.3552666
E-MAIL: MACO@ARCIDIACONOEASSOCIATI.COM
P.IVA 03423810963

## 1. PREMESSE

Il sottoscritto Dott. Gianluca Arcidiacono, nato a Milano il 24 giugno 1960, C.F. RCDGLC60H24F205R, con studio in Mariano Comense (Co), Corso Brianza 10/B, P.E.C. arcidiaconog@legalmail.it, Commercialista e Revisore Legale iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Como al n. 330/A, iscritto nel Registro dei Revisori legali dei conti al n 2014 G.U. 31bis del 21 aprile 1995, iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del giudice presso il Tribunale Ordinario di Como,

**PREMESSO**

- che con provvedimento dell'8 luglio 2026 il Tribunale di Monza ha dichiarato aperta la procedura di liquidazione giudiziale della società SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l., con sede in Aicurzio (MB), Via Per Cascina Restelli 6, codice fiscale 03970010983, LG 119/2026, nominando in qualità di Giudice Delegato la Dott.ssa Patrizia Fantin ed in qualità di Curatore la Dott.ssa Elisabetta Brugnoni;
- che con provvedimento del 20 luglio 2026 il Tribunale di Monza ha disposto l'esercizio provvisorio fino al 30 settembre 2026, poi successivamente prorogato;
- che, con provvedimento del 21 luglio 2026, il Giudice Delegato Dott.ssa Patrizia Fantin ha nominato lo scrivente in qualità di perito della procedura richiedendo "*la stima dell'avviamento aziendale della società SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l. in vista di una sua successiva cessione per il tramite di procedura competitiva*".

Tutto ciò premesso, in adempimento all'incarico conferitogli, il sottoscritto

**ESPONE**

i risultati a cui è pervenuto con la presente Perizia volta alla valutazione dell'avviamento aziendale della società SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l., avente ad oggetto l'attività di progettazione, di realizzazione e di installazione di accessori in acciaio inox per grosse imbarcazioni da diporto.

## 2. FINALITA' DELL'INCARICO

La finalità della presente relazione consiste nella determinazione del valore dell'avviamento aziendale della società SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l., attualmente in liquidazione giudiziale, nell'ottica di una sua successiva cessione per il tramite di procedura competitiva.
Tale valutazione economica viene effettuata secondo criteri estimativi generalmente accettati nella prassi professionale, in forza di tutte le informazioni di natura economico contabile che a richiesta, vengono fornite dai preposti organi amministrativi della società.

## 3. DATA DI RIFERIMENTO DELLA RELAZIONE

La data di riferimento della valutazione è il 30/09/2026.

## 4. FONTI INFORMATIVE PER LA VALUTAZIONE

La presente valutazione si basa sulla documentazione messa a disposizione dal Curatore Dott.ssa Elisabetta Brugnoni e ritenuta necessaria per l'espletamento dell'incarico, con il supporto dell'amministrazione della società.
Per l'espletamento dell'incarico è stata esaminata documentazione pubblica ed interna.
Le fonti di maggiore rilevanza sono le seguenti:

- aggiornata visura camerale;
- bilanci d'esercizio depositati della società chiusi al 31 dicembre 2021,2022,2023 e 2024;
- fascicolo del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 non depositato;
- situazioni contabili analitiche al 31dicembre 2021,2022, 2023, 2024 e 2025;
- situazione contabile analitica al 30 giugno 2026;
- cash flow e dati previsionali di costi e ricavi periodo III e IV trimestre 2026.

22066 MARIANO COMENSE - CORSO BRIANZA 10/B
TEL. + 39 031.3551594 R.A. - FAX + 39 031.3552666
E-MAIL: MACO@ARCIDIACONOEASSOCIATI.COM
P.IVA 03423810963

## 5. PRESUPPOSTI E LIMITAZIONI DELLA VALUTAZIONE

La presente relazione e le sue conclusioni tengono conto dei presupposti e delle limitazioni qui a seguire riportate e più precisamente:

a) PRESUPPOSTI

- Lo scrivente assicura la propria indipendenza da interessi specifici delle parti interessate alla valutazione, nonché l'imparzialità di giudizio in tutte le fasi di elaborazione della presente valutazione;
- la valutazione dell'azienda viene effettuata in base al presupposto di una continuazione diretta o indiretta dell'attività aziendale, in considerazione che la Curatela ha mantenuto l'azienda funzionante tramite l'esercizio provvisorio, che si prevede di mantenere in essere fino al trasferimento della stessa a terzi, a seguito di procedura competitiva;

b) LIMITAZIONI DELLA BASE INFORMATIVA

- tutte le informazioni, i dati ed i documenti a supporto quali/quantitativo della presente relazione sono stati forniti dall'amministrazione della società, o dal Curatore che però li ha a sua volta ottenuti dall'amministrazione;
- si precisa che tali dati sono anche stati verificati insieme al personale amministrativo, al fine di effettuare una pulizia dei costi non inerenti all'attività sociale, tuttavia, non essendo previsto dall'incarico conferitogli, lo scrivente non ha effettuato alcuna attività di revisione né di audit di tali dati;
- relativamente ai beni strumentali, lo scrivente non ha effettuato alcuna valutazione in quanto oggetto di separata stima elaborata da altro perito della procedura;
- le informazioni, anche di natura statistica, assunte da banche dati pubbliche relative al contesto di operatività dell'azienda provengono da fonti giudicate attendibili;
- lo scrivente presuppone la piena compliance dell'azienda con la normativa attualmente vigente.

22066 MARIANO COMENSE - CORSO BRIANZA 10/B
TEL. + 39 031.3551594 R.A. - FAX + 39 031.3552666
E-MAIL: MACO@ARCIDIACONOEASSOCIATI.COM
P.IVA 03423810963

## 6. L'AZIENDA OGGETTO DI VALUTAZIONE

### 6.1. Cenni storici relativi alla SCM Marine Equipment S.r.l.

SCM Marine Equipment S.r.l. è stata costituita in data 18 gennaio 2018 cnel soldo di una passata esperienza imprenditoriale della famiglia Galbani, operante nel settore sin dal 1957.
Attualmente la sede legale della società si trova in Aicurzio (MB) Via per Cascina Restelli 6 all'interno di una unità immobiliare di complessivi 2.500 dove viene anche svolta buona parte dell'attività produttiva.
Forte del bagaglio culturale e del relativo *Know how* tramandatosi SCM Marine è oggi presente sul mercato nautico internazionale offrendo un servizio di progettazione, realizzazione, costumizzazione e installazione di oblò e finestre in acciaio inox e dei relativi sistemi di automatizzazione.

### 6.2. Ambito di attività e mercato di riferimento della società

La società è specializzata nella progettazione, realizzazione ed installazione di accessori in acciaio inox per grosse imbarcazioni da diporto. In via esemplificativa l'azienda produce, oblò, porte finestre automatizzate, accessori per la barca, sanitari in acciaio per imbarcazioni da diporto e per navi passeggeri. La società offre anche un servizio di ricambistica e *service* a bordo.
La società opera con i maggiori cantieri nazionali.
Oggi SCM, in considerazione dell'ampia gamma di prodotti, potrebbe essere in grado di soddisfare le più svariate necessità del settore della componentistica nautica riuscendo infatti a fornire differenti tipologie di equipaggiamenti in acciaio inox piuttosto che in alluminio. Ogni suo prodotto ha una tenuta stagna garantita e soprattutto può essere destinato a natanti di svariate dimensioni partendo dalla piccola imbarcazione da diporto e fino ai più importanti e sofisticati mega yacht.
Una delle particolarità dell'azienda è quella di essere riuscita e ideare e ad ingegnerizzare i suoi prodotti caratterizzandoli con linee moderne ed essenziali tali da andare incontro ai gusti del mercato. Ricerca, progettazione, un costante aggiornamento delle produzioni sono tutti elementi che rendono la gamma di prodotti particolarmente apprezzata nel settore della cantieristica riuscendo a soddisfare le esigenze della clientela mediante la realizzazione di un servizio completo che parte dalla fase della

progettazione fino a quella della installazione sul natante con la realizzazione di soluzioni standard piuttosto che custom made sempre più richieste nel mercato dei grandi yacht.
Il processo produttivo si sviluppa in parte internamente ed in parte invece all'esterno della società avvalendosi della collaborazione di aziende che nel tempo, hanno maturato una consolidata esperienza nella lavorazione dell'acciaio.
La materia prima ordinata dalla società è, in questa prima fase del processo di lavorazione, portata presso dei tagliatori laser esterni che, in conformità con le disposizioni pervenute dalla società committente, sono in conformità chiamati alla realizzazione dei singoli pezzi.
Completata questa prima fase del processo produttivo i semilavorati così realizzati vengono riportati all'interni della SCM dove gli stessi, vengono poi singolarmente testati in termini di conformità, assemblati e successivamente nuovamente esternalizzati per dare espletamento al processo di lucidatura.
Una volta rientrati in azienda ha inizio la vera fase di assemblaggio dei pezzi. Con tale procedimento tutti i vetri vengono correttamente inseriti e opportunamente fissati alla parte strutturale dell'oblò piuttosto che della porta e si procede con l'attuazione di una serie di test tali da verificare l'effettivo livello di impermeabilità raggiunto dal prodotto elemento questo imprescindibile per riuscire ad ottenere le necessarie omologazioni da parte degli organi preposti a livello nazionale ed internazionale. Tutta la produzione viene realizzata esclusivamente su commessa in modo di riuscire a concordare con il cliente i corretti tempi di consegna in base anche all'effettivo stato di avanzamento lavori delle imbarcazioni attualmente presenti nei suoi bacini di carenaggio.
I componenti dell'azienda risultano tutti certificati dalle autorità nautiche preposte e sono contraddistinti dalle differenti caratteristiche tecniche in base alla tipologia dell'imbarcazione ed al tipo di registro di omologazione e certificazione (in via esemplificativa Lloyd's, Register, ABS, RINA, DET NORSHE VERITAS e BV).

## 6.3. Andamento dell'esercizio provvisorio ed eventuali prospettive

La società, attualmente in esercizio provvisorio opera con una forza lavoro di complessivi 19 dipendenti.
Ad oggi la forza lavoro ancora attiva risulta essere così composta:

- 3 dipendenti amministrativi;

- 1 dipendente commerciale;
- 1 dipendente ufficio acquisti;
- 1 disegnatore tecnico;
- 1 responsabile di produzione
- 12 operai specializzati

A queste figure si affianca un professionista esterno che collabora nella con funzione di progettista.

Il costo mensile del lavoro è oggi quantificabile in circa euro 79.000/ mese suddiviso tra personale diretto e indiretto come meglio dettagliato nell'allegato prospetto (All. 10).

Passando ora ad una prima valutazione sulla composizione del pacchetto clienti si ritiene significativo evidenziare come, al momento, non siano da riscontarsi delle significative defezioni imputabili alla situazione di crisi in cui è incorsa la società e all'attuale esercizio provvisorio in cui la stessa opera. Le commesse infatti sono state tutte regolarmente in corso, con previsioni di consegna nei tempi programmati e nel rispetto delle clausole contrattuali; eventuali ritardi infatti sono per lo più imputabili ad inadempienze riferibili alla stessa clientela e a difficoltà ad adempiere da parte della SCM.

A tutt'oggi la società può vantare un pacchetto di clienti fidelizzato composto da circa 20 referenti, in ogni caso riconducibili ai maggiori nomi della cantieristica nazionale ed internazionale. In considerazione della validità della gamma di prodotti offerti e della capacità di personalizzare il prodotto in base alle effettive esigenze del committente nuovi contatti potranno essere sicuramente intrapresi non appena l'azienda riprenderà a nuotare in mari più tranquilli.

Alla data del 7 ottobre 2026 la società dispone di un portafoglio ordini pari a circa 2 milioni di Euro, valori comunque sicuramente migliorabili con l'acquisizione, in corso d'opera, di ulteriori nuove commesse. Si precisa che la composizione dello stesso è la seguente:

- ordini per l'anno 2026 pari ad Euro 747.303;
- ordini per l'anno 2027 pari ad Euro 470.096;
- ordini per l'anno 2028 pari ad Euro 6.214;
- ordini in essere ma con criticità pari ad Euro 461.959;
- ordini in essere ma attualmente sospesi dal cliente pari ad Euro 276.424.

Si precisa che la società ha effettuato un'analisi puntuale relativamente a tutti i costi diretti di produzione del portafoglio ordini per l'anno 2027 ed è emerso che tali costi stimati siano mediamente pari al 48% dei ricavi.

A questo riguardo, infatti, è stata effettuata un'analisi dei costi, al fine di valutare l'incidenza dei costi fissi e variabili e dei costi diretti e indiretti:

- i costi diretti di produzione, che la società è in grado di imputare direttamente al singolo prodotto / alla singola commessa;
- i costi non direttamente imputabili al singolo prodotto, ma che sono comunque stimabili come percentuale del fatturato;
- i costi fissi.

Tale analisi è stata effettuata prendendo come valori di riferimento la media tra i dati di bilancio dell'anno 2025 post rettifiche e la sommatoria tra i dati di bilancio del 1° semestre 2026 post rettifiche ed i dati stimati per il 2° semestre 2026.

La specifica è indicata nell'allegato 11.

Si evidenzia, inoltre, da un punto di vista commerciale, che, già in passato, SCM, per incrementare i contatti commerciali con la clientela internazionale ha partecipato, in via diretta o per il tramite di propri distributori, alle maggiori manifestazioni fieristiche di settore e più in dettaglio:

- il Salone internazionale della Nautica di Genova;
- il METS di Amsterdam;
- Il Salone Internazionale della Nautica di Montecarlo;
- Il Miami Boat Show (la società era rappresentata da un proprio distributore sul mercato americano).

Tali manifestazioni fieristiche sono da ritenersi come delle vere e proprie vetrine per la nautica internazionale; in esse, infatti, i maggiori cantieri si ritrovano a esporre le loro novità e per avviare i primi contatti con la clientela.

## 6.4. Nuovi investimenti produttivi

La capacità produttiva dell'azienda, in prospettiva futura, potrebbe sicuramente trovare ulteriore maggiore impulso in alcuni investimenti legati alla produzione. Tra questi l'inserimento, all'interno

del proprio processo produttivo di un macchinario per il taglio laser. Tale attrezzatura, infatti, andrebbe a sostituire alcuni macchinari di vecchia generazione impiegati nel taglio della lamiera.

Questa tipologia di interventi potrebbe portare ad internalizzare parte del processo produttivo, oggi affidato esternamente.

A livello di organico si auspicherebbe invece l'inserimento di una nuova figura con mansioni di pulitore.

## 7. PRINCIPI E CRITERI DI VALUTAZIONE DELL'AZIENDA

Al fine di determinare il valore dell'azienda (W), si può far ricorso a differenti criteri di valutazione, sviluppati da prassi e dottrina, che verranno di seguito illustrati ad analizzati, in modo da riuscire ad individuare quello che potrebbe sembrare più idoneo al caso specifico. Nella valutazione di un'azienda infatti occorre considerare non solo i modelli teorici di riferimento ma anche e soprattutto la loro applicazione reale; a tale scopo si rende dunque necessario correlare il metodo teorico con gli elementi concreti rilevati di volta in volta. Nel processo di valutazione, inoltre, assume rilievo significativo la discrezionalità di chi opera nell'attribuzione di un peso specifico ai singoli elementi considerati.

I modello teorici di riferimento si possono così riassumere:

- metodi patrimoniali;
- metodi reddituali;
- metodi misti.

### 7.1. Metodi Patrimoniali

I metodi di tipo patrimoniale si basano sulla valutazione analitica dei singoli componenti patrimoniali delle attività e delle passività, opportunamente rettificati. Le rettifiche di valore delle attività possono, a seconda delle condizioni, effettuarsi rispetto a criteri differenti (come valore di mercato, valore di sostituzione, valore di realizzo, ecc.); inoltre per le passività si rende necessario verificare la sussistenza di eventuali passività potenziali.

La formula che sintetizza tale metodo è la seguente:

W = Kr

con: W = valore dell'azienda; Kr = capitale netto rettificato

Il metodo patrimoniale, se da un lato fornisce un'attenta valutazione del patrimonio dell'azienda, dall'altro non tiene però conto della capacità della stessa di produrre reddito; al fine di correggere tale anomalia si può applicare il metodo patrimoniale complesso, nel quale vengono inclusi anche gli elementi immateriali suscettibili di autonoma valutazione.

La formula che sintetizza tale metodo è la seguente:

W = Kr + I

con: W = valore dell'azienda; Kr = capitale netto rettificato; I = valore dei beni immateriali

## 7.2. Metodi Reddituali

I metodi reddituali stimano invece il valore dell'azienda sulla base della capacità di generare redditi futuri, utilizzando un margine come EBIT o EBITDA, prescindendo dalla composizione qualitativa / quantitativa del capitale.
Dunque il valore dell'azienda si determina in funzione del reddito atteso (R), tenendo in considerazione un adeguato orizzonte temporale nel quale si ritiene che l'azienda possa generare tale reddito.

Nel caso in cui si ipotizzi un orizzonte temporale illimitato si applicherà la seguente formula:

W = R/i

con: W = valore dell'azienda; R = reddito atteso; i = tasso di attualizzazione

altrimenti considerando un orizzonte temporale limitato la formula si modifica come segue:

$W = R \cdot a_{\overline{n}|i}$

con: W = valore dell'azienda; R = reddito atteso; i = tasso di attualizzazione; n = orizzonte temporale

Il reddito atteso si dovrà stimare sulla base delle attese prospettiche di redditività dell'azienda, sulla base dei dati reddituali storici, opportunamente rettificato di tutte quelle che sono le componenti straordinarie, finanziarie o di carattere puramente fiscale. Inoltre il tasso di attualizzazione dovrà

tenere anche conto del rischio generale dell'impresa, in considerazione della congiuntura economica e delle generali condizioni aziendali.
I metodi reddituali si applicano tipicamente tramite:

1. ricostruzione dei risultati economici storici o prospettici;
2. normalizzazione dei margini;
3. stima del reddito medio normalizzato storico o prospettico;
4. capitalizzazione del reddito con un tasso che riflette il rischio dell'attività.

## 7.3. Metodi Finanziari

Le metodologie finanziarie basano le loro assunzioni sulla considerazione che il valore attribuibile ad un'azienda, o ad un suo ramo, non possa essere altro che il "valore attuale", in senso finanziario, dei flussi di cassa netti che vengono a generarsi nella gestione prospettica.
Pertanto i metodi finanziari si basano sul calcolo del valore attuale dei flussi di cassa futuri (*Free Cash Flow*).
Nello specifico tali metodologie richiedono, per potersi applicare con efficacia, una serie di requisiti, tra cui in particolare:

- l'esistenza di un business plan formale e affidabile;
- la separabilità dei flussi finanziari dell'azienda / ramo d'azienda rispetto a quelli della società nel suo complesso;
- le stime pluriennali dei driver economici.

## 7.4. Metodi Misti

I metodi misti reddituali – patrimoniali sono una combinazione tra i metodi reddituali e quelli patrimoniali, che da un lato considerano il valore del capitale e dall'altro, invece, valorizzano l'avviamento (detto "*goodwill*" se positivo oppure "*badwill*" se negativo), inteso come capitalizzazione dei sovra-redditi attesi rispetto al rendimento medio ordinario, in un predefinito orizzonte temporale.

Nel caso in cui si ipotizzi un orizzonte temporale illimitato si applicherà la seguente formula:

$W = Kr + (R - Kr \cdot i) / i$

Altrimenti nel caso di un orizzonte temporale limitato si applicherà la seguente formula:

$W = Kr + (R - Kr \cdot i) \cdot a\, n\overline{\ }j$

con: W = valore dell'azienda; Kr = capitale netto rettificato; R = reddito medio atteso prospettico (calcolato sulla base dei redditi medi precedenti depurati delle componenti non ripetibili o estranee alla gestione caratteristica); i = tasso di remunerazione del capitale netto rettificato; j = tasso di attualizzazione del sovra-reddito (tasso risk free); n = orizzonte temporale del sovra-reddito.

## 7.5. Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato determina il valore dell'azienda osservando le valutazioni espresse dal mercato, basandosi sulla teoria che all'interno dello stesso settore e mercato aziende simili dovrebbero essere valutate in modo simile.

Tale metodo presuppone un rapporto tra il valore dell'impresa ed i dati di bilancio e cerca di catturare molte delle caratteristiche operative e finanziarie di un'azienda in un unico numero (il multiplo), che viene poi moltiplicato per uno specifico parametro finanziario ricavabile dai valori di bilancio (fatturato, EBIT, EBITDA, ecc.) dell'azienda oggetto di valutazione, assumendo che il mercato sia efficiente nell'individuare un "prezzo probabile" negoziabile in base ad esperienze passate paragonabili. Elemento fondamentale di tale metodologia è individuare un campione di società comprabili e raccogliere le informazioni che permettono di calcolare tali multipli; per farlo ci si affida tipicamente a soggetti specializzati aventi un adeguato database, in grado di estrapolare i multipli di mercato suddivisi per tipologia di attività svolta ed aree di riferimento. Tuttavia ciò lascia ovviamente il rischio che il campione non sia sufficientemente selezionato rispetto alle specifiche caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

Nel caso in cui si utilizzi come multiplo EV/EBITDA, in cui EV è l'*Enterprise Value* (ossia il valore dell'azienda) ed EBITDA è l'*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*, si ottiene la seguente formula:

$$EV = EBITDA \cdot multiplo$$

Si evidenzia come, se da un lato tale metodo ha il vantaggio di essere di semplice utilizzo e di non richiedere una valutazione delle attese di crescita e dei rischi di mercato, dall'altro ha la tendenza ad "appiattire" il valore verso la media del mercato e c'è il rischio di fornire un risultato distorto nel caso in cui il campione non sia stato individuato in maniera corretta.

## 7.6. Scelta del metodo più idoneo per la valutazione

Al fine di procedere con la scelta dell'idoneo metodo di valutazione dell'azienda si evidenzia che allo scrivente è stata demandata la sola valutazione dell'avviamento aziendale. Non rientrando nel perimetro dell'incarico dalla valutazione degli assets, il metodo patrimoniale è stato necessariamente escluso dal novero dei metodi utilizzabili.
In forza delle precedenti considerazioni lo scrivente ha quindi ritenuto opportuno utilizzare un approccio di tipo reddituale, al fine di valutare l'effettivo valore economico dell'azienda.
Inoltre, tra i margini economici utilizzabili per la valutazione reddituale (Utile Netto, EBITDA, EBIT), risulta, a parere dello scrivente, che il più idoneo sia l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*), in quanto tale parametro isola la performance operativa caratteristica del ramo, escludendo qualsiasi effetto derivante da:

- gestione finanziaria (interessi attivi e passivi);
- politiche di finanziamento dell'impresa;
- pressione fiscale, che può variare nel tempo e non dipende dal ramo in sé;
- costo di acquisizione degli asset.

La Curatela ed il personale amministrativo hanno inoltre fatto presente allo scrivente che tra i costi erano stati rilevate spese personali dell'amministratore, nonché compensi a consulenti che non avevano effettivamente portato un'utilità alla società o ancora che erano collegati allo stato di crisi societaria. Pertanto lo scrivente, con il supporto del personale amministrativo, ha analizzato i dati storici dei bilanci ed ha effettuato tutta una serie di rettifiche per lasciare solo le spese connesse alla gestione ordinaria della società.
Pertanto lo scrivente ha ritenuto opportuno utilizzare l'EBITDA normalizzato, che si ritiene essere il margine operativo più corretto per esprimere la redditività dell'azienda ed il suo valore economico.

Inoltre, in considerazione del fatto che nel caso di specie è richiesta la valutazione dell'avviamento, lo scrivente ha comunque ritenuto opportuno apportare all'EBITDA normalizzato un correttivo, che tenesse conto della riduzione dei flussi derivanti dall'imposizione fiscale.

Inoltre, prudenzialmente, lo scrivente ha effettuato una valutazione di controllo con il metodo dei multipli di mercato, utilizzando il multiplo EV/EBITDA.

## 8. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO REDDITUALE

In forza delle considerazioni di cui ai precedenti paragrafi lo scrivente ha utilizzato il **metodo reddituale di capitalizzazione / attualizzazione dell'EBITDA normalizzato ad un tasso prudenziale di capitalizzazione**.

### 8.1. La componente reddituale

Il **reddito medio atteso normalizzato** (**EBITDA normalizzato medio**) corrisponde a quella grandezza che si ritiene l'impresa sia in grado di generare annualmente in condizioni di normale operatività e si può calcolare sia sulla base dei dati storici, che su quelli previsionali.
Nel caso di specie si è ritenuto opportuno utilizzare i dati storici delle annualità dal 2023 al 30 giugno 2026 ed i dati previsionali per il secondo semestre del 2026. Circa i dati previsionali si precisa che sono stati predisposti dal Curatore della società, con l'assistenza del personale amministrativo, sulla base degli ordini effettivamente ricevuti; lo scrivente, presa di visione dei fogli di lavoro utilizzati, ritiene che i suddetti valori siano condivisibili e pertanto ritiene di poterli utilizzare ai fini della presente relazione.
In particolare, oltre ai dati storici del triennio, lo scrivente ha ritenuto opportuno tenere in considerazione anche l'annualità 2026 (nonostante fosse in parte con un dato storico ed in parte con un dato prospettico), perché così facendo i valori avrebbero maggiormente riflesso anche le difficoltà connesse all'apertura della procedura di liquidazione giudiziale in capo alla società.

Si riportano nella tabella che segue i suddetti valori per le annualità dal 2023 al 2026.

| DATI NORMALIZZATI | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 31/12/2025 | 31/12/2026 |
|---|---|---|---|---|
| Ricavi netti | 4.145.662 | 4.366.147 | 3.963.339 | 3.142.174 |
| Variazione delle rimanenze | - | - | - | 220.451 |
| Incrementi immob. Per lavori interni | - | - | - | - |
| Altri ricavi e proventi | 48 | 189 | 2.341 | 2 |
| **Valore della produzione** | **4.145.710** | **4.366.335** | **3.965.680** | **3.362.628** |
| Materie prime | - 1.323.469 | - 1.200.322 | - 1.143.003 | - 740.842 |
| Servizi | - 1.027.414 | - 1.344.828 | - 1.082.834 | - 788.419 |
| Godimento beni di terzi | - 112.076 | - 93.931 | - 94.442 | - 93.415 |
| Costo del personale (incluso TFR) | - 1.424.851 | - 1.284.308 | - 1.349.108 | - 1.020.576 |
| Variazione delle rimanenze | - 15.056 | - 99.593 | 84.238 | - 390.166 |
| Oneri diversi di gestione | - 18.853 | - 18.751 | - 28.918 | - 13.533 |
| **EBITDA** | **223.992** | **324.604** | **351.613** | **315.677** |
| Ammortamenti Immobilizzazioni | - 72.221 | - 83.612 | - 120.604 | n.d. |
| Svalutazioni crediti | - | - 199.764 | - 2.671 | n.d. |
| Accantonamenti | - | - | - | n.d. |
| **EBIT** | **151.771** | **41.227** | **228.339** | **315.677** |

Dunque, facendo una media degli EBITDA normalizzati al 31/12/2023, al 31/12/2024, al 31/12/2025 ed al 31/12/2026 si ottiene un **reddito medio atteso normalizzato (EBITDA normalizzato medio) pari ad Euro 303.971.**

A questo punto la componente fiscale, tenuto conto delle aliquote d'imposta attualmente applicate al reddito d'impresa (Ires 24% ed Irap 3,90%), può essere quantificata come una percentuale pari al 27,90% dell'EBITDA normalizzato medio.
Dunque l'**EBITDA normalizzato medio al netto della componente fiscale risulta essere pari ad Euro 219.163**.

## 8.2. Calcolo del tasso di capitalizzazione

Per capitalizzare l'**EBITDA normalizzato medio nettato della componente fiscale**, occorre determinare un **tasso prudenziale di capitalizzazione**, che rifletta il rendimento richiesto dagli investitori per un'attività privata / illiquida, di piccole dimensioni, con rischi specifici legati alle difficoltà del settore.

Il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) è il modello teorico più utilizzato nella valutazione d'azienda e negli studi di finanza per determinare il costo del capitale proprio (Ke = Cost of Equity).
Il CAPM si fonda sull'idea che il rendimento atteso di un investimento sia proporzionale al suo rischio sistematico, misurato tramite il coefficiente β (beta). Il rischio sistematico è quella componente di rischio che non può essere eliminata mediante diversificazione del portafoglio e che dipende dall'andamento generale del mercato. In particolare il parametro β esprime la variabilità del rendimento atteso dallo specifico investimento rispetto a quello di mercato e viene misurato come la variazione percentuale del rendimento di un titolo rischioso in rapporto alla variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato. A seconda della struttura finanziaria, con o senza ricorso a capitale di debito, il beta può essere qualificato come *levered* o *unlevered*.
In formula:

$$Ke = Rf + \beta \cdot ERP$$

dove:

- Ke = costo del capitale proprio;
- Rf = tasso privo di rischio (*risk-free*), tipicamente il rendimento dei titoli di Stato a medio-lungo periodo;
- β = coefficiente di rischio sistematico dell'impresa o del settore;
- ERP = **Equity Risk Premium** (premio per il rischio di mercato = Rm - Rf).

Il CAPM è coerente con i metodi di valutazione reddituali, perché fornisce un tasso che rappresenta il rendimento atteso dal capitale investito in un flusso operativo potenzialmente rischioso.
In particolare, nella valutazione della presente azienda, si ricorre al solo costo del capitale proprio per l'attualizzazione dei flussi reddituali, determinato con la metodologia CAPM, perché la stessa non ha una posizione debitoria da considerare nella valutazione.
Per un'impresa privata è inoltre prassi partire dal calcolo del costo del capitale dato dalla formula del CAPM ed aggiungere successivamente premi per dimensione ed illiquidità, oltre ad un premio per rischio specifico dell'impresa e ad eventuali altri premi per rischi specifici.

La formula per il calcolo del tasso di capitalizzazione diventa pertanto la seguente:

$$\boldsymbol{Ke = Rf + (\beta \cdot ERP) + Size\ Premium + Company\ Specific\ Premium + Illiquidity\ Premium + Other\ Risk}$$

procedendo a valorizzare le singole componenti:

- ***Rf (Tasso privo di rischio)*** _ si assume il rendimento del BTP Italia a 10 anni, pari al **4,33%** (dato di mercato al 21/09/2026 desunto dalla sezione Finanza e Mercati de Il Sole 24 Ore);
- ***β (rischio sistematico)*** _ occorre stimare il **beta** unlevered per il settore "*Shipbuilding & Marine*"; si assume per la stima del *beta* il valore prodotto dalle tabelle settoriali di Aswath Damodaran che, in relazione al ***beta unlevered medio*** per il settore "*Shipbuilding & Marine*" del mercato europeo fornisce un valore di circa **0,65**;
- ***ERP (Equity Risk Premium)*** _ esprime il sovra-rendimento atteso dei titoli rischiosi che compongono il portafoglio di mercato rispetto al risk free rate (in formula: *ERP = Rm – Rf = premio per il rischio di mercato*); si utilizza l'approccio indotto da Aswath Damodaran - implied ERP - valore indicativo 2026 pari al **4,20%** (ultimo aggiornamento disponibile);
- ***Premio per dimensione / small business (size premium)*** _ in letteratura sono stati condotti studi empirici dai quali è emersa una relazione inversa tra dimensione aziendale e rischio/rendimento delle società, dunque il premio dimensionale è espressione del maggiore rendimento/rischio legato a dimensioni ridotte delle società oggetto di valutazione. Studi su piccole imprese e piccoli operatori (Kroll / Pepperdine / letteratura tecnica) suggeriscono premi applicabili nell'ordine di pochi punti percentuali (range 2% – 6% a seconda della fragilità e dei comparables). Lo scrivente, considerate le piccole dimensioni dell'azienda, assume prudenzialmente una percentuale media del **4,00%**;
- ***Premio per rischio specifico aziendale (company-specific risk)*** _ in considerazione del fatto che tale le società è entrata attualmente in liquidazione giudiziale, si è ritenuto opportuno aggiungere un premio prudenziale pari al **3,00%**;
- ***Premio illiquidità*** _ per un ramo d'azienda non quotato e con trasferimento potenzialmente limitato (ossia la mancanza di un mercato attivo) si è ritenuto opportuno attribuire una percentuale del **2,00%** come premio di mercato aggiuntivo**.**

Sostituendo i valori all'interno della formula del CAPM si ottiene:

$$Ke = 4,33 + (0,65 * 4,20) + 4,00 + 3,00 + 2,00 = 16,06\%$$

## 8.3. Calcolo del valore dell'azienda

Considerando i valori di cui ai paragrafi precedenti, ossia:

- EBIT normalizzato medio nettato della componente fiscale = 219.163
- tasso di capitalizzazione = Ke = 16,06%

e sostituendoli nella seguente formula della rendita perpetua, si ottiene il valore complessivo del ramo d'azienda W.

*W cessione = R/i = EBIT normalizzato medio al netto della componente fiscale /* Ke
= 219.163 */ 16,06%*= 1.364.620

Dunque il **valore complessivo dell'azienda, corrispondente anche al valore dell'avviamento, è pari ad Euro 1.365.000**.
Si evidenzia tuttavia che, qualora l'attività d'impresa venga interrotta, il suddetto valore andrebbe certamente a ridursi in modo drastico in quanto da un lato vi sarebbe il forte rischio di perdere il personale dipendente, le commesse in corso e dunque la clientela.

## 9. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA CON IL METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Come anticipato, lo scrivente ritiene opportuno testare il valore dell'azienda, già determinato nel paragrafo precedente utilizzando il metodo reddituale, tramite il metodo dei multipli di mercato.
Lo scrivente ha deciso di utilizzare come multiplo il valore di **EV/EBITDA** per il settore "*Shipbuilding & Marine*" del mercato europeo; è stato pertanto preso come valore il dato prodotto dalle tabelle settoriali di Aswath Damodaran, che per il suddetto settore fornisce un **valore di 6,65**.

Coerentemente con le scelte effettuate in precedenza, lo scrivente ritiene opportuno applicare tale multiplo ai valori medi degli EBITDA normalizzati al 31/12/2023, al 31/12/2024, al 31/12/2025 ed al 31/12/2026, debitamente nettati dalla componente fiscale.
Pertanto, considerando un **EBITDA normalizzato medio al netto della componente fiscale di Euro 219.163**, sostituendo i valori nella formula si ottiene:

EV = EBITDA . multiplo = 219.163. 6,65 = 1.457.436

Dunque, applicando il metodo dei multipli di mercato, **il valore complessivo dell'azienda, corrispondente anche al valore dell'avviamento, è pari ad Euro 1.457.436**.

## 10. CONCLUSIONI

Con riguardo al valore dell'azienda, si ritiene che, essendo minimo lo scostamento tra il valore d'azienda ricavato utilizzando il metodo reddituale e quello ricavato con l'utilizzo del metodo dei multipli di mercato, si ritiene confermato il valore determinato tramite il metodo reddituale, pari ad Euro 1.365.000.

Tenendo in considerazione che il valore dell'avviamento coincide di fatto con il valore dell'azienda ed alla luce delle considerazioni esposte nei precedenti paragrafi, si ritiene opportuno determinare **il valore complessivo dell'azienda, coincidente con il valore dell'avviamento, pari ad Euro 1.365.000**; con la precisazione che tale valore si andrebbe di certo a ridurre in caso di interruzione dell'attività.

## 11. ELENCO ALLEGATI

Si allegano alla presente relazione i seguenti documenti:

- Allegato 1 – visura storica della società SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l.;
- Allegato 2 – bilancio in formato europeo di SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l. al 31/12/2023;
- Allegato 3 – bilancio in formato europeo di SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l. al 31/12/2024;
- Allegato 4 – bilancio in formato europeo di SCM MARINE EQUIPMENT S.r.l. al 31/12/2025;
- Allegato 5 – situazione contabile analitica al 31/12/2023;
- Allegato 6 – situazione contabile analitica al 31/12/2024;
- Allegato 7 – situazione contabile analitica al 31/12/2025;
- Allegato 8 – situazione contabile analitica al 30/06/2026;
- Allegato 9 – dati previsionali del III e IV trimestre 2026;

22066 MARIANO COMENSE - CORSO BRIANZA 10/B
TEL. + 39 031.3551594 R.A. - FAX + 39 031.3552666
E-MAIL: MACO@ARCIDIACONOEASSOCIATI.COM
P.IVA 03423810963

- Allegato 10 – prospetto di calcolo del costo mensile del personale dipendente;
- Allegato 11 – analisi dei costi fissi e variabili.

* * *

Con quanto sopra esposto lo scrivente ritiene di aver integralmente assolto all'incarico affidatogli in ottemperanza alle disposizioni di legge ed ai principi della tecnica professionale.

Mariano Comense, 20 ottobre 2026

Dottor Gianluca Arcidiacono

22066 MARIANO COMENSE - CORSO BRIANZA 10/B
TEL. + 39 031.3551594 R.A. - FAX + 39 031.3552666
E-MAIL: MACO@ARCIDIACONOEASSOCIATI.COM
P.IVA 03423810963