

**PERIZIA DI STIMA DEL VALORE  
DEI BENI IMMATERIALI DELLA  
CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**Dott. Maurizio Corvaja**

Piazza dei Martiri, 5/2 - 40121 BOLOGNA

tel. 051.582100 - fax 051.582670

e-mail: mcorvaja@studiomcp.it

## S O M M A R I O

<b>1. – INTRODUZIONE</b>	<b>3</b>
<b>1.1. – PREMESSA</b>	<b>3</b>
<b>1.2. – INFORMAZIONI UTILIZZATE</b>	<b>3</b>
<b>1.3. – LIMITAZIONI ED AVVERTENZE</b>	<b>4</b>
<b>2. – I BENI IMMATERIALI</b>	<b>6</b>
<b>2.1. – CENNI STORICI</b>	<b>6</b>
<b>2.2. – IL MERCATO DI RIFERIMENTO</b>	<b>7</b>
<b>2.3. – DESCRIZIONE DEGLI INTANGIBILI OGGETTO DI STIMA</b>	<b>8</b>
<b>2.3.1. – <i>IL MARCHIO</i></b>	<b>8</b>
<b>2.3.2. – <i>IL KNOW-HOW</i></b>	<b>10</b>
<b>2.4. – DATI ECONOMICO-FINANZIARI CONSUNTIVI</b>	<b>11</b>
<b>2.5. – DATI ECONOMICO-FINANZIARI PREVISIONALI</b>	<b>12</b>
<b>3. – CRITERIO DI STIMA</b>	<b>15</b>
<b>4. – ANALISI VALUTATIVA DEI BENI IMMATERIALI</b>	<b>17</b>
<b>4.1. – LE ASSUNZIONI ECONOMICO-FINANZIARIE</b>	<b>17</b>
<b>4.2. – IL CONTRIBUTO DEGLI INTANGIBILI</b>	<b>19</b>
<b>4.3. – IL VALORE DEGLI INTANGIBILI</b>	<b>21</b>
<b>5. – CONCLUSIONI</b>	<b>22</b>

### TABELLE ALLEGATI

**Tabella A - Dati contabili storici**

**Tabella B - Piano economico finanziario**

**Tabella C - Calcolo WACC e valore degli intangibili**

### DOCUMENTI ALLEGATI

- A. Comunicazione del 30 aprile 2015 della Bugnion S.p.A.**
- B. Pagine iniziale delle:**
  - b.1. schede tecniche su supporti cartacei (lucidi);**
  - b.2. schede tecniche su supporti filmici (microfilms) o bobine;**
  - b.3. schede tecniche digitali su file CAD**
- C. Lista clienti**
- D. Documentazione fotografica**

## 1. – INTRODUZIONE

### 1.1. – Premessa

Il sottoscritto Maurizio Corvaja, nato a Catania il 3 Maggio 1958, dottore commercialista iscritto all'Albo di Bologna, con Studio in piazza dei Martiri 5/2, Bologna, è stato incaricato dal liquidatore della Calzoni Hydro S.r.l. in liq. in C.P. (la “Società”), dott. Costantino Calzoni, di redigere il presente elaborato (la “Perizia”) allo scopo di valutare, con riferimento alla data del 30 novembre 2015, taluni *assets* immateriali di proprietà della citata impresa, rappresentati:

- dal *know-how* aziendale, come meglio descritto nel prosieguo;
- della lista clienti;
- e dal marchio d'impresa “Calzoni”, graficamente rappresentato nella seguente immagine



Ciò allo scopo di rappresentare agli *stakeholders* - ai sensi e per gli effetti dell'art. 161, c. 2, lett. d) ed e), LF - quale possa essere un presumibile valore di realizzo di tali *assets* nell'ambito della procedura concorsuale attivata dalla Società con il ricorso *ex art.* 161, c. 6, LF, depositato il 13 agosto 2015.

### 1.2. – Informazioni utilizzate

I dati, le informazioni ed i documenti sui quali la presente Perizia si basa sono stati ottenuti dalla Società, ovvero trattasi di informazioni pubbliche rilevabili su banche dati ed internet.

La documentazione fornita dalla Società allo scrivente è la seguente:

- a) comunicazione Bugnion del 30 aprile 2015 su rinnovazione registrazione marchio comunitario;
- b) perizia dott. G. Conti del 10 luglio 2013 sul marchio Calzoni;
- c) bilanci societari dal 2005 al 2014;
- d) dettaglio commesse eseguite dal 2005 al 2014;
- e) copia del ricorso ex art. 161, c. 6, LF.

### **1.3. – Limitazioni ed avvertenze**

Preliminarmente all'illustrazione dei fatti e delle motivazioni su cui si fonda il giudizio estimativo del valore degli *intangibles assets* di cui trattasi, si ritiene opportuno evidenziare che l'acquisizione degli elementi a tal scopo occorrenti è avvenuta in contraddittorio con il liquidatore della Società, sul presupposto che:

- a) tutte le informazioni fornite risultino essere vere e complete, così come ogni atto fornito in originale ovvero in copia;
- b) le parti firmatarie degli atti sottoposti all'esame del sottoscritto perito: (i) hanno (o l'avevano al momento) il diritto e l'autorità per sottoscrivere gli stessi, ed hanno/avevano adottato tutte le misure necessarie al fine di stipulare l'atto di cui trattasi, nonché per esercitare i relativi diritti ed adempiere ai relativi obblighi; (ii) hanno sottoscritto gli stessi in buona fede e l'efficacia vincolante di tali contratti non è inficiata da dolo, illeciti, violenza, errore e nessun atto è stato stipulato per scopi illeciti, non essendo la stipula di qualsivoglia atto contraria a norme imperative, al buon costume o all'ordine pubblico;
- c) tutti i documenti, i moduli o le comunicazioni che avrebbero dovuto essere inviati ad Autorità, Uffici od Enti competenti sono stati inviati e le registrazioni disponibili al pubblico presso tali soggetti sono complete, accurate ed aggiornate;

d) come certificato dal Liquidatore, nella *comfort letter* datata 6 novembre 2015 e destinata al sottoscritto perito: (i) non esistono, e mai sono esistiti, contenziosi legali relativamente all'utilizzo del marchio e del know-how aziendale (disegni, bobine, lista clienti, ecc.), avendone la Società la piena e legittima proprietà, non potendo soggetti terzi debitamente vantare su di essi alcun diritto di privativa; (ii) sono stati forniti tutti i dati e gli elementi utili occorrenti alla elaborazione della presente perizia, non essendo state omesse informazioni che potessero inficiarne il giudizio di stima.

Inoltre, il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti limitazioni:

- a) la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non potendo tenersi conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili, quali nuove normative del settore, variazione della disciplina fiscale e degli scenari politici, sociali ed economici, ecc.;
- b) tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state fornite direttamente dalla Società ed il sottoscritto non ha condotto su queste né verifiche incrociate, né attività di *auditing*; pertanto, si rinvia al legale rappresentante della Società l'eventuale responsabilità dell'accuratezza e completezza di tali informazioni;
- c) l'incarico non contempla lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica sull'esistenza o meno di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere, connesse agli *assets* oggetto di stima.

La stima elaborata è valida solo con riferimento alla data di valutazione indicata nel paragrafo 1.1., e solo per lo scopo specificato.

Infine, si precisa che la presente stima di valore è stata elaborata tenendo conto dei “Principi Italiani di Valutazione” (in sigla “PIV”), elaborati dalla Fondazione “Organismo di Valutazione” e pubblicati lo scorso settembre 2015; essendo questi PIV espressione della migliore e più autorevole dottrina e prassi professionale, essi saranno *de facto* adottati dagli operatori del settore, a partire dall’1 gennaio 2016.

Ovviamente, il valore stimato è soggetto all’alea dell’effettivo interesse che terze parti potrebbero avere sull’acquisizione dei beni di cui trattasi; ciò per significare che la presente perizia non ha l’obiettivo di certificare il prezzo minimo che potrà essere realizzato dalla loro alienazione, bensì di individuare il ragionevole valore teorico desumibile in base a criteri oggettivamente condivisi.

## **2. – I BENI IMMATERIALI**

### **2.1. – Cenni storici**

Nel 1834 viene fondata a Bologna da Alessandro Calzoni la ditta “CALZONI”, come officina meccanica per le macchine agricole.

La prima turbina idraulica fu progettata nel 1867, e a partire dall’inizio del ventesimo secolo la Calzoni ha sviluppato altre applicazioni complementari che l’hanno resa nota in tutto il mondo; in particolare nel campo delle apparecchiature meccaniche per impianti idroelettrici ed idraulici, la Calzoni ha sviluppato il suo “*know-how*” nella progettazione di valvole e paratoie di tutti i tipi e dimensioni.

Nel 1920 la ditta si trasferisce in un’area più grande nella prima periferia di Bologna, focalizzando nel tempo le principali attività industriali sulla produzione di turbine d’acqua e di getti in ghisa.

In tale ambito, nel 1923, la CALZONI stabilisce un accordo di cooperazione con l’azienda RIVA di Milano, anch’essa specializzata nella produzione di turbine ad acqua.

In seguito a tale circostanza, a Milano si concentra la sezione delle turbine ad acqua, mentre a Bologna si sviluppano sistemi idraulici per diverse applicazioni: servomotori, chiuse per bacini idroelettrici, motori idraulici.

A metà degli anni sessanta le due realtà si fondono, dando vita al Gruppo denominato “Riva Calzoni”.

Nel corso dei successivi anni segue una diversificazione produttiva sempre più ampia e qualificata, che porta il “Gruppo Calzoni” ad essere una realtà aziendale ben nota in campo internazionale, tanto da diventare, nel corso degli anni novanta, oggetto di acquisizione da parte di importanti gruppi multinazionali, per lo più di matrice statunitense, interessati principalmente al settore dell’ingegneria navale operante nel settore militare.

Nel 2003, come si desume dalla lettura del relativo *website*, nasce la ATB Riva Calzoni “*dalla fusione del know-how, dell’esperienza, delle capacità tecnologiche e delle strutture di Acciaieria e Tubificio di Brescia (ATB) e Riva Calzoni Impianti (Riva Calzoni)*”.

A fine 2004, a seguito di uno *spin-off* aziendale di questa impresa, una parte dell’attività ingegneristica - del cui novero erano parte il fu ing. Carlo Lami ed il dott. Costantino Calzoni, tra i fondatori della Società - confluisce nella neo-costituita Società, che nel luglio 2005 registra il marchio “CALZONI”, recentemente rinnovato, modificando la denominazione sociale nell’attuale “Calzoni Hydro”.

## **2.2. – Il mercato di riferimento**

La Società è qualificata per la progettazione, il montaggio, l’installazione di apparecchiature per impianti idraulici ed idroelettrici destinati alla produzione di energia elettrica e gestione delle acque, producendo altresì le opere meccaniche ed

elettromeccaniche in essi installate, ed in particolare prodotti come paratoie, valvole, griglie e relativi sistemi di comando, che hanno rappresentato negli ultimi tre anni il 100% del fatturato.

Basandosi sull'esperienza del suo *top management* e sul *know-how*, come meglio descritto nel prosieguo, la Società opera in un mercato in continua trasformazione ed espansione, ed è conosciuta, anche a livello internazionale, per la fornitura “chiavi in mano” dei seguenti componenti:

- Valvole a farfalla, valvole di dissipazione tipo Howel-Bunger;
- Valvole di regolazione di flusso;
- Paratoie radiali di superficie e di fondo, paratoie a ruote, paratoie a strisciamento, complete di sistemi di operazione e controllo;
- Unità idrauliche e pannelli di controllo con sistemi computerizzati;
- Griglie e strigliatori.

### **2.3. – Descrizione degli intangibili oggetto di stima**

#### **2.3.1. – Il marchio**

Come indicato, i beni intangibili oggetto della presente stima - da considerarsi come qualcosa di unitario ed inscindibile ai fini della presente perizia, non potendosi significativamente ed economicamente distinguere l'uno dall'altro nel perimetro dell'attività industriale svolta nel settore della progettazione ingegneristica nel comparto idroelettrico, in Italia e nel mondo - sono sostanzialmente rappresentati:

- a) dal marchio “Calzoni”, di cui all'immagine illustrata in premessa;
- b) dal *know-how* tecnico della Società, in concreto costituito da: (i) schede tecniche su supporti cartacei (lucidi); (ii) schede tecniche su supporti filmici (microfilms) o bobine; (iii) schede tecniche digitali su file CAD;



c) dal *know-how* commerciale della Società rappresentato dal *database* dei clienti che nel corso degli ultimi novant'anni hanno acquistato impianti a marchio "Calzoni", e che necessitano, più o meno costantemente, di assistenza e manutenzione, ordinaria e/o straordinaria, sui medesimi.

Il marchio di impresa comunitario n. 004546867, "CALZONI" - figurativo, senza rivendicazione di colore, nelle classi merceologiche 06,07,09 e 37 - è stato depositato per la prima volta dalla Società il 18 luglio 2005, ed è stato rinnovato il 23 aprile 2015, fissandone la scadenza al 18 luglio 2025.

Sul punto si ritiene necessario evidenziare quanto rilevato dall'esperto dott. Giulio Conti nel corso dell'indagine peritale - che si concluse con una stima di valore del solo marchio "Calzoni" pari a ca. euro 2.000.000 - che gli venne affidata nel 2013, talmente condiviso da riceverlo integralmente in questa sede.

In particolare, nel paragrafo 3 di tale perizia il citato esperto osserva che: *«Il titolo di proprietà industriale è di esclusiva proprietà della "Società" ed è nella sua esclusiva disponibilità. Presupposto della perizia di stima è che la "Società", avendo provveduto alla tutela del titolo oggetto della presente stima a livello comunitario secondo la legislazione vigente, si impegna a proseguire nella tutela e nella difesa dello stesso in futuro senza diminuirne l'ampiezza di tutela legale. A tale proposito sottolineiamo che da una verifica svolta tramite banca dati online nei Paesi e registri indicati nella lista che segue (NdR: in questa sede omessa, in quanto non rilevante) è risultata una nutrita serie di registrazioni ... che potrebbero costituire un ostacolo all'uso e alla registrazione del marchio Calzoni. Sarà indispensabile considerare questo aspetto fortemente incisivo sulle prospettive di crescita di Calzoni Hydro. Analoga necessità di sorveglianza che limiti il rischio legale connesso al segno distintivo della Società è*

*connessa ai nomi di dominio, oltre che a ditte, insegne, ecc.. Anche per queste fattispecie evidenziamo che presupposto della valutazione è un attento monitoraggio dei registri e delle conseguenti eventuali azioni tese alla protezione dei vari titoli di proprietà industriale in ogni caso in cui si rilevino e manifestino eventuali contraffazioni. Ulteriore presupposto è che la titolare dei marchi non abbia concesso licenze ad altri soggetti non direttamente a lei correlati, che possano rivendicare diritti sull'uso del marchio stesso. Lo scrivente, pur avendo adottato le necessarie precauzioni nella valutazione dei documenti, delle informazioni e dei dati ricevuti e pur avendo svolto l'incarico con la massima diligenza, professionalità ed indipendenza di giudizio, non risponde della completezza, correttezza, accuratezza, veridicità, attendibilità e rappresentatività di tali documenti, informazioni e dati trasmessi. Resta, quindi, ferma la responsabilità di Calzoni Hydro S.p.A. per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati ed informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego, avvenuto a seguito di un mero apprezzamento di massima e ad una valutazione in termini di plausibilità e di ragionevolezza».*

Tanto chiarito e precisato, ribadendo la piena riferibilità in questa sede di quanto dianzi esposto, in allegato sub "A" si rinviene la comunicazione del 30 aprile 2015 della Bugnion SpA, accompagnatoria della comunicazione ufficiale inviata dall'UAMI, attestante la rinnovazione del marchio Calzoni sino al 2025.

### **2.3.2. – Il know-how**

I beni di cui al punto b) del paragrafo 2.3.1. che precede sono elencati negli allegati sub "B" e "C" alla presente perizia.

Si precisa che per l'allegato B si è ritenuto opportuno, onde evitare la superflua voluminosità del presente documento, inserire solo la prima pagina dei relativi elenchi costituiti da oltre 400 pagine.

Inoltre, in merito ai contenuti di tali documenti si precisa che:

- i documenti *ut supra* indicati sub punto b), (i) ed (ii) sono fisicamente archiviati in appositi armadi collocati all'ingresso degli uffici della Società, come evidente dai reperti fotografici allegati sub "D" alla presente perizia;
- mentre i file CAD sono archiviati nel server aziendale fisicamente presente presso la sede sociale.

Il database dei clienti della Società è allegato sub "C" alla presente perizia.

#### **2.4. – Dati economico-finanziari consuntivi**

La Società è entrata in crisi per le ragioni chiaramente esposte nel citato ricorso ex art. 161, comma 6, LF, al quale debitamente si rinvia per la comprensione delle relative cause e circostanze, ritenendo non rilevante ripeterne in questa sede l'illustrazione.

Invece, si ritiene opportuno evidenziare il fatto che, non considerando le criticità giustificative della crisi aziendale, l'impresa aveva dimostrato nel corso del suo decennio di vita di avere un buon potenziale di capacità lavorativa, come risultante dall'incremento del fatturato dagli euro 250.000 ca. del primo anno di attività operativa, sino al massimo di euro 6.500.000 ca. dell'anno 2013, ultimo esercizio di gestione "ordinaria" della Società non inficiato da eventi straordinari ed irripetibili, per poi ridursi ad euro 4.200.000 nel 2014, annualità nel corso della quale si è conclamata la crisi di cui trattasi.

Nella Tabella “A”, formante parte integrante della presente perizia, così come tutte le altre “Tabelle” in appresso richiamate, sono riportati i dati dei bilanci 2005-2014 della Società.

Nell’ottica di riavviare la medesima attività imprenditoriale, nella quale far confluire i beni oggetto della presente valutazione, si ritiene opportuno non considerare il trend di crescita del fatturato aziendale nei primi cinque anni di esistenza della Società (dal 2005 al 2009), dato che la relativa progressività potrebbe indurre ad una ottimistica aspettativa oggi difficilmente motivabile, stante l’andamento generale dei mercati, nazionali ed esteri.

Piuttosto, si ritiene logico e coerente con il processo estimativo considerare il fatturato che una nuova realtà imprenditoriale, intenzionata ad investire in questo settore ingegneristico, potrebbe presumibilmente realizzare a regime, superata l’iniziale fase di *start-up*; regime che, prudentemente, è stato assunto in misura pari al 50% del fatturato medio realizzato nel corso degli ultimi cinque anni di attività a regime dell’azienda.

In tale contesto, si è ipotizzato che i costi fissi e variabili mediamente sostenuti nel corso del medesimo periodo, possano mantenere la stessa incidenza proporzionale sui futuri volumi d’affari.

Tali dati sono stati estrapolati dalla riclassificazione dei bilanci riferibili a tutti i periodi dal 2005 al 2014, riassunti nella citata Tabella “A”.

#### **2.5. – Dati economico-finanziari previsionali**

I valori medi come sopra determinati sono stati riassunti nella prima parte della Tabella “B” allegata alla presente relazione; in base ad essi sono stati elaborati i dati dei conti economici previsionali relativi, ad un periodo prudentemente limitato ad un

quinquennio, seppur l'indefinita durata utile dei beni oggetto della presente valutazione avrebbe potuto consentire di estendere tale orizzonte temporale.

Nella seconda parte della citata Tabella "B", sono evidenti i risultati economici di un periodo quinquennale astrattamente riferibile ad una struttura imprenditoriale organizzata come quella precedente, avendo assunto che:

- il fatturato iniziale sia pari al 50% di quello realizzato dalla Società nel quinquennio 2010-2014;
- si abbia un fisiologico incremento del 2% del fatturato annuo;
- si mantenga una struttura di costi del tutto simile alla Società;
- l'incidenza media dei proventi ed oneri straordinari, finanziari e fiscali sia coerente con la media quinquennale storica.

In base a tale assunzioni, la nuova impresa potrebbe produrre nell'arco di un quinquennio di attività a regime, un autofinanziamento pari a complessivi euro 425.399. Per quel che attiene il "grado di incertezza" di una simile prospettiva economica, conseguente al modello previsionale prescelto, il quale è fondato sui dati storici, si è ritenuto opportuno elaborare una c.d. "analisi di sensibilità" ("*sensitivity analysis*") focalizzata su un trend crescente dei costi fissi (dall'1% al 3%) nel quinquennio considerato.

In ragione del peggioramento dei dati ipotizzati, è ragionevole giudicare "tollerabile" una oscillazione media che non superi il 10% del risultato economico complessivo dell'impresa, in tal modo potendosi formulare un giudizio favorevole rispetto alla affidabilità dei dati assunti.

Questa tecnica viene solitamente utilizzata per quantificare gli effetti, sui risultati forniti dalla valutazione di un progetto di investimento, indotti da una modifica dei parametri

con i quali è stato determinato l'indicatore di sostenibilità economica e finanziaria del progetto stesso (nel caso di specie, il flusso di cassa netto generato dalla gestione aziendale in un quinquennio).

In altri termini, per analisi di sensibilità può intendersi la valutazione dei possibili effetti conseguenti ai cc.dd. “*stress test*” dei principali parametri sui quali fondasi la sostenibilità economica e finanziaria delle previsioni reddituali formulate, al fine di comprendere quale sia il ragionevole grado di incertezza delle proiezioni elaborate.

Gli “*stress test*” possono essere di vario genere e natura, e sono solitamente rimessi all'esperienza del valutatore.

Nel caso che ci occupa, in particolare, l'analisi di sensibilità è stata effettuata modificando il peso di un parametro ritenuto “critico” (i costi fissi), ed osservando le conseguenze che ne derivavano in termini di risultati economici-finanziari.

Stabilito l'accettabile margine di variabilità massima dell'indicatore prescelto (per l'appunto, il 10% del risultato), a fronte di una variazione percentuale del parametro individuato come “critico” (nel caso: l'incremento dei costi fissi dall'1% al primo anno sino al 3% dell'ultimo), si è desunta l'informazione utile per valutare il grado di incertezza delle previsioni formulate, nonché la possibile perdita di sostenibilità dell'investimento.

Ovviamente, l'analisi di sensibilità non fornisce alcuna indicazione circa la probabilità che i parametri individuati raggiungano tali soglie critiche, essendo tale profilo l'oggetto di valutazione dell'analisi di rischio dell'investimento.

Nel caso che ci riguarda, l'esito di tale test, riportato in calce alla citata Tabella “B”, conferma la sostanziale coerenza delle ipotesi formulate evidenziando una differenza

complessiva della media “centrata” (escludendo i valori estremi dei singoli scenari) dei risultati alternativi, rispetto al dato espresso dalle previsioni formulate, pari al 9,41%.

### **3. – CRITERIO DI STIMA**

La prassi aziendalistica è unanime nel ritenere che un bene intangibile, quale il marchio ed il *know-how*, possa essere valutato in via autonoma qualora esso: (i) sia liberamente trasferibile; (ii) sia stato all’origine di costi a utilità differite nel tempo; (iii) sia misurabile nel suo valore, nel senso che sia in grado di garantire un flusso economico positivo all’azienda rispetto all’ipotesi in cui un’azienda non abbia a disposizione tale *asset*.

Il tema in esame viene trattato in modo esauriente nel paragrafo III.5 dei citati PIV, alla cui lettura si rinvia per il debito inquadramento della materia che ci occupa.

In questa sede risulta utile ricordare, solamente, che i beni oggetto di valutazione (i.e.: il marchio e il *know-how*) sono:

- beni immateriali di tipo “identificabili”, che possono dunque essere trasferiti dalla Società al terzi che ne abbia interesse a rilevarli;
- riferibili, il marchio, ad un diritto legale registrato.

Entrambi sono in grado di generare benefici, per i motivi in appresso illustrati, per il loro titolare.

Inoltre, stante:

- la storicità secolare del marchio;
- la sua riconoscibilità internazionale;
- la tipologia del settore “industriale” di ordinaria riferibilità dello stesso;
- il costo di manutenzione (i.e.: di registrazione del marchio e di conservazione dei supporti documentali tecnici rappresentativi del *know-how*);

si è ritenuto logico e coerente:

- assumere un parametro tempo per la loro utilità futura, seppure sia naturalmente “indefinito”, limitato ad un quinquennio;
- adottare quale criterio di valutazione, in quanto ritenuto adeguato e consono al caso in esame, quello c.d. di “*build-up*”, che si fonda sulla stima diretta dei benefici economici futuri rivenienti dallo sfruttamento dei beni oggetto di valutazione.

Tale criterio, in particolare, consente la stima del valore ricercato sulla base dell’ipotesi della mera detenzione dei beni oggetto dell’indagine, dovendo acquisire tutte le altre attività (complementari) aziendali, necessarie a garantire lo sfruttamento degli stessi, partendo *ex novo*.

Il saggio di attualizzazione da adottare in tale ambito è il costo medio ponderato del capitale (*wacc*) dell’impresa cui il bene immateriale appartiene.

Come debitamente commentato nei citati PIV, adottando questo criterio di valutazione è opportuno che:

- a) le proiezioni dei risultati attesi siano adeguatamente motivate e documentate;
- b) i flussi dei risultati devono essere coerenti con la configurazione del valore ricercato e con la vita economica residua dell’attività cui si riferisce il bene immateriale oggetto di valutazione;
- c) il processo estimativo dovrebbe essere supportato da un’analisi di sensibilità (*sensitivity*) che illustri il trend della variabilità delle principali ipotesi economiche sottostanti alle previsioni reddituali.

Si ritiene che tutti e tre gli elementi sopra richiamati siano stati sufficientemente illustrati nel precedente capitolo.



#### **4. – ANALISI VALUTATIVA DEI BENI IMMATERIALI**

##### **4.1. – Le assunzioni economico-finanziarie**

Giunti a tal punto è possibile entrare nel merito del computo estimativo, indicando gli elementi economico-finanziari che hanno indotto il risultato finale.

In base all'analisi dei bilanci aziendali storici risulta che:

- il fatturato aziendale si è incrementato nel corso di un decennio dagli iniziali euro 250.000 sino al massimo di euro 6.500.000 realizzato nel 2013;
- il fatturato medio “stabilizzato” dell'individuato periodo di maturità della Società, rappresentato, ad avviso del sottoscritto dagli anni dal 2010 al 2014, risulta pari ad euro 4.950.000;
- in tale periodo la crescita media annua del fatturato è pari al 16,50%;
- l'EBITDA medio del periodo è stato pari all'8,50%, con un risultato netto della gestione pari al 3,30%.

In base a tali parametri, e sull'assunto, per ragioni di prudente apprezzamento:

- di un fatturato medio a regime ordinariamente “stabilizzato” ridotto inizialmente al 50%, con un incremento fisiologico del 2% annuo a partire dal secondo periodo;
- della medesima struttura organizzativa aziendale della Società, in termini di costi fissi e variabili;

si è sviluppato un piano economico finanziario quinquennale, generando i dati evidenziati in Tabella B.

Il valore complessivo dei singoli risultati annuali è stato riportato in Tabella C, nella quale si è sviluppato il calcolo del tasso di attualizzazione (WACC).

Al riguardo, considerato che l'azienda in esame non è una impresa "quotata", ed è difficilmente paragonabile ad altre realtà industriali, più o meno simili, non è stato possibile individuare, in modo diretto, il dato relativo al c.d. "coefficiente  $\beta$ ".

Pertanto, si è ritenuto ragionevole individuare tale coefficiente in via indiretta, assumendo il c.d. "average levered  $\beta$ " del settore "Engineering/Construction", pari a 1,31, equivalente a quello analizzato e determinato da autorevole dottrina (fonte: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile)).

Altro elemento occorrente per il calcolo del WACC è il c.d. "tasso di sconto" risultante dalla sommatoria di un tasso c.d. "free risk" (solitamente pari a quello di titoli di stato) e di un "tasso premiale per il rischio d'impresa".

Per il tasso medio dei titoli di stato, ad oggi risulta possibile indicare nella misura del 0,37% quello riferibile ai BTP quinquennali, desunto dai risultati dell'asta tenutasi il 27-30 Novembre 2015.

Per individuare il tasso "premiabile" si potrebbe far riferimento ai dati del *Morgan Stanley Capital Index* (in sigla MSCI) per l'Italia, che negli ultimi cinque anni (riferiti al 27 novembre 2015) evidenzia una *performance* media di rendimento dei titoli azionari pari al 5,12%.

Seppure per l'Italia risulterebbe, quindi, ragionevole assumere nella misura di almeno il 5% il premio per il rischio di mercato a lungo termine, questa stima potrebbe rivelarsi poco aderente rispetto alla realtà internazionale nella quale l'azienda acquirente i beni intangibili oggetto di valutazione potrebbe trovarsi a competere; sicché una base di riferimento ristretta come quella del mercato italiano potrebbe non riflettere accuratamente la media effettiva di mercato, e potrebbe verificarsi un errore sia di sovrastima che di sottostima.

Tant'è che i premi per il rischio imprenditoriale degli altri Paesi variano in media, come insegna la comune esperienza in materia, dal 6% all'8%.

Pertanto, si è ritenuto ragionevole e prudente assumere come valore del tasso di rischio premiale la misura media tra questi due ultimi valori, pari al 7%; inoltre, questa percentuale è stata incrementata di un ulteriore tasso premiale – il cosiddetto ARP (*additional risk premium*) – prudentemente stimato nella metà del precedente, e dunque pari al 3,5%.

In base a tali coefficienti è stato quindi possibile determinare il WACC fondato sui dati economici storici della Società, che è risultato essere pari al 6,40%.

Ma intendendo esprimere una stima fondata su un approccio al tema adeguatamente prudenziale, tenuto conto del grado di aleatorietà insito nel contesto socio-economico nel quale il potenziale investitore potrebbe sviluppare la sua impresa, si è ritenuto adeguato simulare un potenziale peggioramento dei parametri di cui trattasi (*worst case*) incrementando del 10% i dati consuntivi della Società con cui è stato determinato il suo WACC, pervenendo al valore di un tasso del 7,04% utilizzato per i successivi calcoli finanziari.

#### **4.2. – Il contributo degli intangibili**

Prima di passare all'evidenza dei risultati del calcolo del valore attuale netto (VAN) dei flussi finanziari che l'investimento nei beni intangibili di cui trattasi potrebbe generare in un periodo quinquennale di sfruttamento degli stessi, non può omettersi di considerare la reale incidenza che questi fattori avrebbero per una impresa che intendesse investire denaro in simile attività.

L'azienda di cui trattasi, sia per la tradizione professionale e la cultura aziendale del suo *top management* - il fu ing. Carlo Lami e il dott. Costantino Calzoni, entrambi

appartenenti ad un ramo familiare discendente dal sig. Alessandro Calzoni che, nel 1834, fondò l'omonima ditta - non aveva ragione, all'epoca, di sostenere costi per l'acquisizione dei fattori aziendali oggetto della presente valutazione.

Tant'è che nei bilanci della Società presi in esame non risultano esser mai stati capitalizzati costi al riguardo.

D'altra parte la lettura degli stessi bilanci evidenzia un limitato ammontare di investimenti per beni materiali strumentali, sostanzialmente rappresentato, stante la particolare tipologia dell'attività svolta (*engineering* per la costruzione e manutenzione di impianti per la produzione di energia idroelettrica), da macchine d'ufficio, hardware e software. Con esclusione degli automezzi usati per fini amministrativi e di cantiere.

Ciò a voler significare che all'andamento del volume di affari della Società, ed ai relativi risultati economici, non possono ritenersi del tutto estranei i beni intangibili oggetto della presente valutazione; anzi, l'assunzione logica è che essi abbiano concretamente concorso al realizzo dei risultati aziendali nel corso del decennio di vita della Società, posto che la commercialità dei servizi resi dall'impresa si basava proprio sulle relazioni del *top management* con clienti storici del settore, sulla notorietà del marchio - anche a livello internazionale, tant'è che altri settori produttivi dell'allora "Gruppo Riva Calzoni" sono stati nel tempo acquisiti da imprese multinazionali - e sull'archivio tecnico meglio descritto nel paragrafo 2.3..

In base a tali considerazioni si deve, quindi, valutare quale possa essere stato il fattivo contributo all'economia dell'impresa che ci occupa dei vari *assets* aziendali, tangibili ed intangibili, sì da riferire in modo proporzionalmente corretto, dal punto di vista logico e per coerenza, l'entità dei flussi economico-finanziari rilevati in parte all'apporto del

capitale tangibile (i.e.: investimenti in cespiti strumentali materiali) ed in parte a quello intangibile (i.e.: *know-how*, marchio ed altri intangibili).

In assenza di elementi oggettivi a sostegno di una qualsiasi ipotesi, affidandosi unicamente al *background* esperienziale del sottoscritto perito, si ritiene ragionevole attribuire, nel caso che ci occupa, alle due componenti in questione un peso pari ai due terzi del capitale investito, pari in termini percentuali al 66%.

Ed in tale misura si è quindi tenuto conto del risultato scaturente dalle previsioni formulate per la valutazione economica dei fattori di interesse.

#### **4.3. – Il valore degli intangibili**

Sulla base di tutto quanto precede, rinviando ai prospetti numerici riportati nelle allegate tabelle “A”, “B” e “C”, da intendersi parte integrante della presente relazione, risulta quindi possibile stimare il valore degli intangibili oggetto della presente perizia nel seguente modo:

- importo totale dei flussi finanziari prospettici della NewCo: euro 425.399;
- 66% dell’importo riferibile al contributo degli intangibili nei processi aziendali: euro 280.763;
- periodo di durata utile degli intangibili, limitato per ragioni di prudenza e ragionevolezza in soli 5 anni;
- WACC della società, prudentemente incrementato per tener di conto di possibili peggioramenti degli scenari economici, al 7,04%;
- valore attuale netto (VAN) degli intangibili oggetto della presente disamina, alla data di riferimento: euro 229.392.

## 5. – CONCLUSIONI

Al termine della disamina effettuata, risulta quindi possibile per il sottoscritto perito, concludere che il valore economico attribuibile all'insieme dei beni intangibili descritti nel paragrafo 2.3. della presente relazione, tenuto conto di tutte le avvertenze e limitazioni indicate, potrebbe essere stimato in euro 229.392.

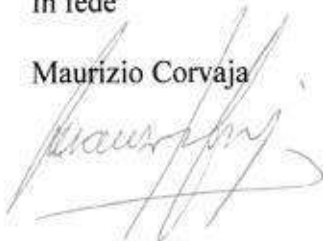
Deve comunque considerarsi che questo valore, da realizzarsi nel contesto di una procedura liquidatoria concorsuale, potrebbe presumibilmente subire una ulteriore svalutazione; tant'è che nella prassi del tribunale felsineo è usuale applicare una percentuale di "sconto del rischio di realizzo del valore in ambito concorsuale" solitamente compresa tra il 25% ed il 30%.

Stante la natura "intangibile" degli *assets* di cui trattasi, si ritiene logico in questa sede ridurre di un terzo (dunque del 33,33%) il valore di stima dianzi indicato, così determinando in euro 152.935 il relativo valore di presumibile realizzo dei beni oggetto di perizia, da arrotondarsi, per difetto, nella misura di **euro 150.000**.

Bologna 4 dicembre 2015

In fede

Maurizio Corvaja



**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**TABELLA A**

CALZONI HYDRO	ANNUALITA'									
	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
<b>STATO PATRIMONIALE</b>										
<b>ATTIVO</b>										
<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	<b>9.000</b>									
Tot.immobilizzazioni materiali	13.995	19.548	67.517	106.171	123.601	269.479	238.981	203.927	155.340	79.511
Tot. altre immobilizzazioni finanziarie	47.615	90.191	81.200	282	1.000.282	1.007.220	1.007.697	1.423.720	1.422.012	423.560
<b>Tot.immobilizzazioni</b>	<b>61.610</b>	<b>109.739</b>	<b>148.717</b>	<b>106.453</b>	<b>1.123.883</b>	<b>1.276.699</b>	<b>1.246.678</b>	<b>1.627.647</b>	<b>1.577.352</b>	<b>503.071</b>
Rimanenze	28.365	110.239	104.760	577.541	1.009.309	1.664.281	1.624.835	3.092.244	2.243.721	2.280.279
Crediti	318.749	356.233	803.596	736.199	1.441.712	2.911.574	3.213.927	4.186.411	2.610.761	3.306.587
Disponibilità liquide	1.021	57.531	145.697	159.762	296.558	423.178	761.861	1.266.788	973.235	347.617
<b>Attivo circolante</b>	<b>348.135</b>	<b>524.003</b>	<b>1.054.053</b>	<b>1.473.502</b>	<b>2.747.579</b>	<b>4.999.033</b>	<b>5.600.623</b>	<b>8.545.443</b>	<b>5.827.717</b>	<b>5.934.483</b>
<b>R&amp;R</b>	<b>1.838</b>	<b>1.340</b>	<b>10.767</b>	<b>13.337</b>	<b>16.026</b>	<b>27.273</b>	<b>45.377</b>	<b>82.670</b>	<b>76.194</b>	<b>56.488</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>420.583</b>	<b>635.082</b>	<b>1.213.537</b>	<b>1.593.292</b>	<b>3.887.488</b>	<b>6.303.005</b>	<b>6.892.678</b>	<b>10.255.760</b>	<b>7.481.263</b>	<b>6.494.042</b>
<b>PASSIVO</b>										
Capitale	116.000	116.240	118.339	145.202	165.032	336.408	629.958	726.636	736.134	773.659
Utile (perdita) dell'esercizio	238	2.100	26.862	19.830	171.375	293.585	110.286	241.050	164.955	(1.082.652)
<b>Tot. patrimonio netto</b>	<b>116.238</b>	<b>118.340</b>	<b>145.201</b>	<b>165.032</b>	<b>336.407</b>	<b>629.993</b>	<b>740.244</b>	<b>967.686</b>	<b>901.089</b>	<b>(308.993)</b>
<b>Tot. fondi per rischi ed oneri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.000</b>	<b>21.000</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>	<b>20.000</b>	<b>160.000</b>	<b>684.820</b>
<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>0</b>	<b>1.775</b>	<b>6.878</b>	<b>13.362</b>	<b>21.772</b>	<b>40.511</b>	<b>68.907</b>	<b>104.720</b>	<b>141.909</b>	<b>155.598</b>
Debiti finanziari	114.482	321.034	475.160	367.341	977.432	2.480.671	2.472.167	4.151.231	2.580.265	2.078.468
Debiti commerciali	170.419	109.867	424.787	783.935	1.555.827	2.458.462	3.222.414	3.976.464	2.363.910	1.845.648
Altri debiti	19.444	84.066	132.440	234.199	917.686	628.335	365.310	684.528	1.138.450	2.018.680
<b>Totale debiti</b>	<b>304.345</b>	<b>514.967</b>	<b>1.032.387</b>	<b>1.385.475</b>	<b>3.450.945</b>	<b>5.567.468</b>	<b>6.059.891</b>	<b>8.812.223</b>	<b>6.082.625</b>	<b>5.942.796</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17.071</b>	<b>8.423</b>	<b>58.364</b>	<b>45.033</b>	<b>3.635</b>	<b>351.131</b>	<b>195.640</b>	<b>19.821</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>420.583</b>	<b>635.082</b>	<b>1.213.537</b>	<b>1.593.292</b>	<b>3.887.488</b>	<b>6.303.005</b>	<b>6.892.677</b>	<b>10.255.760</b>	<b>7.481.263</b>	<b>6.494.042</b>

TABELLA A



CALZONI HYDRO	ANNUALITA'									
	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14
<b>CONTO ECONOMICO</b>										
ricavi delle vendite e prestazioni	257.952	509.904	1.401.553	1.296.060	2.268.384	4.043.469	3.842.126	3.844.092	7.766.407	3.914.580
variazioni delle rimanenze	28.365	81.874	(5.478)	427.782	413.548	694.972	62.882	1.476.452	(1.270.333)	305.564
altri ricavi	13.160	1	590	38.147	699	13.567	14.317	18.960	7.333	
<b>Tot. valore della produzione</b>	<b>299.477</b>	<b>591.779</b>	<b>1.396.665</b>	<b>1.761.989</b>	<b>2.682.631</b>	<b>4.752.008</b>	<b>3.919.325</b>	<b>5.339.504</b>	<b>6.503.407</b>	<b>4.220.144</b>
Costo del personale	0	64.659	150.312	192.156	252.663	563.241	591.539	702.651	766.723	748.873
Costi per godimenti di beni di terzi	18.027	20.389	18.413	28.318	29.708	29.519	33.451	89.572	63.771	43.072
Costi per materiale di consumo	182.990	147.032	572.556	777.482	1.056.234	1.919.014	1.477.010	2.247.485	3.030.966	2.057.616
Costi per servizi	88.125	325.086	502.140	592.862	723.113	1.470.603	1.366.835	1.727.933	2.049.381	1.465.520
Oneri diversi di gestione	1.067	1.163	7.203	37.877	264.652	60.531	12.676	29.017	36.406	53.163
Ammortamenti e svalutazioni	5.126	4.249	21.158	49.220	36.364	67.596	73.720	81.548	81.150	121.381
Accantonamenti per rischi	1.602	0	12.000	9.000	20.000	40.000	100.000	-	-	524.820
<b>Tot. Costi della produzione</b>	<b>296.937</b>	<b>562.578</b>	<b>1.283.782</b>	<b>1.686.915</b>	<b>2.382.734</b>	<b>4.150.504</b>	<b>3.655.231</b>	<b>4.878.206</b>	<b>6.028.397</b>	<b>5.014.445</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>2.540</b>	<b>29.201</b>	<b>112.883</b>	<b>75.074</b>	<b>299.897</b>	<b>601.504</b>	<b>264.094</b>	<b>461.298</b>	<b>475.010</b>	<b>(794.301)</b>
Tot. altri proventi finanziari	37	73	770	22.068	19.116	38.953	51.986	47.159	46.013	40.338
Tot. interessi e altri oneri finanziari	1.952	14.114	40.306	38.807	66.381	80.700	116.523	119.189	207.610	193.467
<b>Tot. Proventi e oneri finanziari</b>	<b>(1.915)</b>	<b>(14.041)</b>	<b>(39.536)</b>	<b>(16.739)</b>	<b>(47.265)</b>	<b>(41.747)</b>	<b>(64.537)</b>	<b>(72.030)</b>	<b>(161.597)</b>	<b>(153.129)</b>
Tot. Rettifiche di valore di attività finanziaria										
Tot. Proventi straordinari	0	0	0	3	56.165	1	28.917	34.957	21.273	171
Tot. Oneri straordinari	0	718	1.104	0	198	0	8.299	15.118	7.540	113.367
<b>Tot. Partite straordinarie</b>	<b>0</b>	<b>(718)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>3</b>	<b>55.967</b>	<b>1</b>	<b>20.618</b>	<b>19.839</b>	<b>13.733</b>	<b>(113.196)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>625</b>	<b>14.442</b>	<b>72.243</b>	<b>58.338</b>	<b>308.599</b>	<b>559.758</b>	<b>220.175</b>	<b>409.107</b>	<b>327.146</b>	<b>(1.060.626)</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	387	12.342	45.381	38.508	137.224	266.173	109.889	168.057	162.191	22.026
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>238</b>	<b>2.100</b>	<b>26.862</b>	<b>19.830</b>	<b>171.375</b>	<b>293.585</b>	<b>110.286</b>	<b>241.050</b>	<b>164.955</b>	<b>(1.082.652)</b>

CALZONI HYDRO	VARIAZIONI IN VALORE ASSOLUTO								
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
<b>STATO PATRIMONIALE</b>									
<b>ATTIVO</b>									
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	(9.000)	0	0	0	0	0	0	0	0
Tot.immobilizzazioni materiali	5.553	47.969	38.654	17.430	145.878	(30.498)	(35.054)	(48.587)	(75.829)
Tot. altre immobilizzazioni finanziarie	42.576	(8.991)	(80.918)	1.000.000	6.938	477	416.023	(1.708)	(998.452)
<b>Tot.immobilizzazioni</b>	<b>48.129</b>	<b>38.978</b>	<b>(42.264)</b>	<b>1.017.430</b>	<b>152.816</b>	<b>(30.021)</b>	<b>380.969</b>	<b>(50.295)</b>	<b>(1.074.281)</b>
Rimanenze	81.874	(5.479)	472.781	431.768	654.972	(39.446)	1.467.409	(848.523)	36.558
Crediti	37.484	447.363	(67.397)	705.513	1.469.862	302.353	972.484	(1.575.650)	695.826
Disponibilità liquide	56.510	88.166	14.065	136.796	126.620	338.683	504.927	(293.553)	(625.618)
<b>Attivo circolante</b>	<b>175.868</b>	<b>530.050</b>	<b>419.449</b>	<b>1.274.077</b>	<b>2.251.454</b>	<b>601.590</b>	<b>2.944.820</b>	<b>(2.717.726)</b>	<b>106.766</b>
<b>R&amp;R</b>	<b>(498)</b>	<b>9.427</b>	<b>2.570</b>	<b>2.689</b>	<b>11.247</b>	<b>18.104</b>	<b>37.293</b>	<b>(6.476)</b>	<b>(19.706)</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>214.499</b>	<b>578.455</b>	<b>379.755</b>	<b>2.294.196</b>	<b>2.415.517</b>	<b>589.673</b>	<b>3.363.082</b>	<b>(2.774.497)</b>	<b>(987.221)</b>
<b>PASSIVO</b>									
Capitale	240	2.099	26.863	19.830	171.376	293.550	96.678	9.498	37.525
Utile (perdita) dell'esercizio	1.862	24.762	(7.032)	151.545	122.210	(183.299)	130.764	(76.095)	(1.247.607)
<b>Tot. patrimonio netto</b>	<b>2.102</b>	<b>26.861</b>	<b>19.831</b>	<b>171.375</b>	<b>293.586</b>	<b>110.251</b>	<b>227.442</b>	<b>(66.597)</b>	<b>(1.210.082)</b>
<b>Tot. fondi per rischi ed oneri</b>	<b>0</b>	<b>12.000</b>	<b>9.000</b>	<b>(1.000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>140.000</b>	<b>524.820</b>
<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>1.775</b>	<b>5.103</b>	<b>6.484</b>	<b>8.410</b>	<b>18.739</b>	<b>28.396</b>	<b>35.813</b>	<b>37.189</b>	<b>13.689</b>
Debiti finanziari	206.552	154.126	(107.819)	610.091	1.503.239	(8.504)	1.679.064	(1.570.966)	(501.797)
Debiti commerciali	(60.552)	314.920	359.148	771.892	902.635	763.952	754.050	(1.612.554)	(518.262)
Altri debiti	64.622	48.374	101.759	683.487	(289.351)	(263.025)	319.218	453.922	880.230
<b>Totale debiti</b>	<b>210.622</b>	<b>517.420</b>	<b>353.088</b>	<b>2.065.470</b>	<b>2.116.523</b>	<b>492.423</b>	<b>2.752.332</b>	<b>(2.729.598)</b>	<b>(139.829)</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>0</b>	<b>17.071</b>	<b>(8.648)</b>	<b>49.941</b>	<b>(13.331)</b>	<b>(41.398)</b>	<b>347.496</b>	<b>(155.491)</b>	<b>(175.819)</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>214.499</b>	<b>578.455</b>	<b>379.755</b>	<b>2.294.196</b>	<b>2.415.517</b>	<b>589.672</b>	<b>3.363.083</b>	<b>(2.774.497)</b>	<b>(987.221)</b>

CALZONI HYDRO	VARIAZIONI IN VALORE ASSOLUTO								
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
<b>CONTO ECONOMICO</b>									
ricavi delle vendite e prestazioni	251.952	891.649	(105.493)	972.324	1.775.085	(201.343)	1.966	3.922.315	(3.851.827)
variazioni delle rimanenze	53.509	(87.352)	433.260	(14.234)	281.424	(632.090)	1.413.570	(2.746.785)	1.575.897
altri ricavi	(13.159)	589	37.557	(37.448)	12.868	750	4.643	(11.627)	(7.333)
<b>Tot. valore della produzione</b>	<b>292.302</b>	<b>804.886</b>	<b>365.324</b>	<b>920.642</b>	<b>2.069.377</b>	<b>(832.683)</b>	<b>1.420.179</b>	<b>1.163.903</b>	<b>(2.283.263)</b>
Costo del personale	64.659	85.653	41.844	60.507	310.578	28.298	111.112	64.072	(17.850)
Costi per godimenti di beni di terzi	2.362	(1.976)	9.905	1.390	(189)	3.932	56.121	(25.801)	(20.699)
Costi per materiale di consumo	(35.958)	425.524	204.926	278.752	862.780	(442.004)	770.475	783.481	(973.350)
Costi per servizi	236.961	177.054	90.722	130.251	747.490	(103.768)	361.098	321.448	(583.861)
Oneri diversi di gestione	96	6.040	30.674	226.775	(204.121)	(47.855)	16.341	7.389	16.757
Ammortamenti e svalutazioni	(877)	16.909	28.062	(12.856)	31.232	6.124	7.828	(398)	40.231
Accantonamenti per rischi	(1.602)	12.000	(3.000)	11.000	20.000	60.000	(100.000)	0	524.820
<b>Tot. Costi della produzione</b>	<b>265.641</b>	<b>721.204</b>	<b>403.133</b>	<b>695.819</b>	<b>1.767.770</b>	<b>(495.273)</b>	<b>1.222.975</b>	<b>1.150.191</b>	<b>(1.013.952)</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>26.661</b>	<b>83.682</b>	<b>(37.809)</b>	<b>224.823</b>	<b>301.607</b>	<b>(337.410)</b>	<b>197.204</b>	<b>13.712</b>	<b>(1.269.311)</b>
Tot. altri proventi finanziari	36	697	21.298	(2.952)	19.837	13.033	(4.827)	(1.146)	(5.675)
Tot. interessi e altri oneri finanziari	12.162	26.192	(1.499)	27.574	14.319	35.823	2.666	88.421	(14.143)
<b>Tot. Proventi e oneri finanziari</b>	<b>(12.126)</b>	<b>(25.495)</b>	<b>22.797</b>	<b>(30.526)</b>	<b>5.518</b>	<b>(22.790)</b>	<b>(7.493)</b>	<b>(89.567)</b>	<b>8.468</b>
Tot. Rettifiche di valore di attività finanziaria									
Tot. Proventi straordinari	0	0	3	56.162	(56.164)	28.916	6.040	(13.684)	(21.102)
Tot. Oneri straordinari	718	386	(1.104)	198	(198)	8.299	6.819	(7.578)	105.827
<b>Tot. Partite straordinarie</b>	<b>(718)</b>	<b>(386)</b>	<b>1.107</b>	<b>55.964</b>	<b>(55.966)</b>	<b>20.617</b>	<b>(779)</b>	<b>(6.106)</b>	<b>(126.929)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>13.817</b>	<b>57.801</b>	<b>(13.905)</b>	<b>250.261</b>	<b>251.159</b>	<b>(339.583)</b>	<b>188.932</b>	<b>(81.961)</b>	<b>(1.387.772)</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	11.955	33.039	(6.873)	98.716	128.949	(156.284)	58.168	(5.866)	(140.165)
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>1.862</b>	<b>24.762</b>	<b>(7.032)</b>	<b>151.545</b>	<b>122.210</b>	<b>(183.299)</b>	<b>130.764</b>	<b>(76.095)</b>	<b>(1.247.607)</b>

TABELLA A

CALZONI HYDRO	VARIAZIONI IN PERCENTUALE								
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
<b>STATO PATRIMONIALE</b>									
<b>ATTIVO</b>									
<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Tot.immobilizzazioni materiali	40%	245%	57%	16%	118%	-11%	-15%	-24%	-49%
Tot. altre immobilizzazioni finanziarie	89%	-10%	-100%	354610%	1%	0%	41%	0%	-70%
<b>Tot.immobilizzazioni</b>	<b>78%</b>	<b>36%</b>	<b>-28%</b>	<b>956%</b>	<b>14%</b>	<b>-2%</b>	<b>31%</b>	<b>-3%</b>	<b>-68%</b>
Rimanenze									
Crediti	12%	126%	-8%	96%	102%	10%	30%	-38%	27%
Disponibilità liquide	5535%	153%	10%	86%	43%	80%	66%	-23%	-64%
<b>Attivo circolante</b>	<b>51%</b>	<b>101%</b>	<b>40%</b>	<b>86%</b>	<b>82%</b>	<b>12%</b>	<b>53%</b>	<b>-32%</b>	<b>2%</b>
<b>R&amp;R</b>	<b>-27%</b>	<b>704%</b>	<b>24%</b>	<b>20%</b>	<b>70%</b>	<b>66%</b>	<b>82%</b>	<b>-8%</b>	<b>-26%</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>51%</b>	<b>91%</b>	<b>31%</b>	<b>144%</b>	<b>62%</b>	<b>9%</b>	<b>49%</b>	<b>-27%</b>	<b>-13%</b>
<b>PASSIVO</b>									
Capitale	0%	2%	23%	14%	104%	87%	15%	1%	5%
Utile (perdita) dell'esercizio	782%	1179%	-26%	764%	71%	-62%	119%	-32%	-756%
<b>Tot. patrimonio netto</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>14%</b>	<b>104%</b>	<b>87%</b>	<b>18%</b>	<b>31%</b>	<b>-7%</b>	<b>-134%</b>
<b>Tot. fondi per rischi ed oneri</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>75%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>700%</b>	<b>328%</b>
<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>287%</b>	<b>94%</b>	<b>63%</b>	<b>86%</b>	<b>70%</b>	<b>52%</b>	<b>36%</b>	<b>10%</b>
Debiti finanziari	180%	48%	-23%	166%	154%	0%	68%	-38%	-19%
Debiti commerciali									
Altri debiti									
<b>Totale debiti</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>(0)</b>	<b>1</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>-51%</b>	<b>593%</b>	<b>-23%</b>	<b>-92%</b>	<b>9560%</b>	<b>-44%</b>	<b>-90%</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>51%</b>	<b>91%</b>	<b>31%</b>	<b>144%</b>	<b>62%</b>	<b>9%</b>	<b>49%</b>	<b>-27%</b>	<b>-13%</b>

TABELLA A

CALZONI HYDRO	VARIAZIONI IN PERCENTUALE								
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
<b>CONTO ECONOMICO</b>									
ricavi delle vendite e prestazioni	98%	175%	-8%	75%	78%	-5%	0%	102%	-50%
variazioni delle rimanenze	189%	-107%	-7909%	-3%	68%	-91%	2248%	-186%	-124%
altri ricavi	-100%	58900%	6366%	-98%	1841%	6%	32%	-61%	-100%
<b>Tot. valore della produzione</b>	<b>98%</b>	<b>136%</b>	<b>26%</b>	<b>52%</b>	<b>77%</b>	<b>-18%</b>	<b>36%</b>	<b>22%</b>	<b>-35%</b>
Costo del personale	#DIV/0!	132%	28%	31%	123%	5%	19%	9%	-2%
Costi per godimenti di beni di terzi	13%	-10%	54%	5%	-1%	13%	168%	-29%	-32%
Costi per materiale di consumo	-20%	289%	36%	36%	82%	-23%	52%	35%	-32%
Costi per servizi	269%	54%	18%	22%	103%	-7%	26%	19%	-28%
Oneri diversi di gestione	9%	519%	426%	599%	-77%	-79%	129%	25%	46%
Ammortamenti e svalutazioni	-17%	398%	133%	-26%	86%	9%	11%	0%	50%
Accantonamenti per rischi	-100%	#DIV/0!	-25%	122%	100%	150%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!
<b>Tot. Costi della produzione</b>	<b>89%</b>	<b>128%</b>	<b>31%</b>	<b>41%</b>	<b>74%</b>	<b>-12%</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>-17%</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1050%</b>	<b>287%</b>	<b>-33%</b>	<b>299%</b>	<b>101%</b>	<b>-56%</b>	<b>75%</b>	<b>3%</b>	<b>-267%</b>
Tot. altri proventi finanziari	97%	955%	2766%	-13%	104%	33%	-9%	-2%	-12%
Tot. interessi e altri oneri finanziari	623%	186%	-4%	71%	22%	44%	2%	74%	-7%
<b>Tot. Proventi e oneri finanziari</b>	<b>633%</b>	<b>182%</b>	<b>-58%</b>	<b>182%</b>	<b>-12%</b>	<b>55%</b>	<b>12%</b>	<b>124%</b>	<b>-5%</b>
Tot. Rettifiche di valore di attività finanziaria									
Tot. Proventi straordinari	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	1872067%	-100%	2891600%	21%	-39%	-99%
Tot. Oneri straordinari	#DIV/0!	54%	-100%	#DIV/0!	-100%	#DIV/0!	82%	-50%	1404%
<b>Tot. Partite straordinarie</b>	<b>#DIV/0!</b>	<b>54%</b>	<b>-100%</b>	<b>1865467%</b>	<b>-100%</b>	<b>2061700%</b>	<b>-4%</b>	<b>-31%</b>	<b>-924%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>2211%</b>	<b>400%</b>	<b>-19%</b>	<b>429%</b>	<b>81%</b>	<b>-61%</b>	<b>86%</b>	<b>-20%</b>	<b>-424%</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	3089%	268%	-15%	256%	94%	-59%	53%	-3%	-86%
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>782%</b>	<b>1179%</b>	<b>-26%</b>	<b>764%</b>	<b>71%</b>	<b>-62%</b>	<b>119%</b>	<b>-32%</b>	<b>-756%</b>

TABELLA A

**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**TABELLA B**

NewCo - Piano quinquennale							
Assunzioni di base							
Riduzione fatturato "stabilizzato"	50,00%						
Incremento fatturato annuo	2,00%						
Conto Economico Stabilizzato	2010-2014	Incidenza	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20
ricavi delle vendite e prestazioni	4.682.135						
variazioni delle rimanenze	253.907						
altri ricavi	10.835						
<b>Totale Valore della produzione</b>	<b>4.946.878</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.473.439</b>	<b>2.522.908</b>	<b>2.573.366</b>	<b>2.624.833</b>	<b>2.677.330</b>
<b>Costi fissi</b>	<b>764.841</b>	<b>15,46%</b>	<b>382.421</b>	<b>390.069</b>	<b>397.870</b>	<b>405.828</b>	<b>413.944</b>
<i>Costo del personale</i>	674.605						
<i>Costi per godimento beni di terzi</i>	51.877						
<i>Oneri diversi di gestione</i>	38.359						
<b>Costi variabili</b>	<b>3.762.473</b>	<b>76,06%</b>	<b>1.881.236</b>	<b>1.918.861</b>	<b>1.957.238</b>	<b>1.996.383</b>	<b>2.036.311</b>
<i>Costi per materiale di consumo</i>	2.146.418						
<i>Costi per servizi</i>	1.616.054						
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>4.527.314</b>		<b>2.263.657</b>	<b>2.308.930</b>	<b>2.355.109</b>	<b>2.402.211</b>	<b>2.450.255</b>
<b>EBITDA</b>	<b>419.564</b>	<b>8,48%</b>	<b>209.782</b>	<b>213.978</b>	<b>218.257</b>	<b>222.622</b>	<b>227.075</b>
<b>Proventi (oneri) straordinari</b>	<b>(11.801)</b>	<b>0,24%</b>	<b>(5.901)</b>	<b>(6.019)</b>	<b>(6.139)</b>	<b>(6.262)</b>	<b>(6.387)</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari</b>	<b>(98.608)</b>	<b>1,99%</b>	<b>(49.304)</b>	<b>(50.290)</b>	<b>(51.296)</b>	<b>(52.322)</b>	<b>(53.368)</b>
<b>Imposte e tasse</b>	<b>(145.667)</b>	<b>2,94%</b>	<b>(72.834)</b>	<b>(74.290)</b>	<b>(75.776)</b>	<b>(77.292)</b>	<b>(78.837)</b>
<b>Utile (perdita)</b>	<b>163.488</b>	<b>3,30%</b>	<b>81.744</b>	<b>83.379</b>	<b>85.046</b>	<b>86.747</b>	<b>88.482</b>

SIMULAZIONE SCENARIO ALTERNATIVO PER ANALISI DI SENSIBILITA'					
Ipotesi di piano quinquennale					
<b>Valore della produzione</b>	<b>2.473.439</b>	<b>2.522.908</b>	<b>2.573.366</b>	<b>2.624.833</b>	<b>2.677.330</b>
<i>Obiettivo di fatturato</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Costi fissi</i>	386.245	395.920	405.828	415.973	426.363
<i>Costi variabili</i>	1.881.236	1.918.861	1.957.238	1.996.383	2.036.311
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>2.267.481</b>	<b>2.314.781</b>	<b>2.363.066</b>	<b>2.412.356</b>	<b>2.462.673</b>
<i>Incremento costi fissi annui</i>	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%

Media centrata del test	TEST DI SENSIBILITA'							
77.073	Totale costi operativi	Risultato storico	Valore della produzione					
Media previsioni		163.488	2.473.439	2.522.908	2.573.366	2.624.833	2.677.330	
85.080		2.267.481	77.920	124.828	172.674	221.477	271.256	
differenza %		2.314.781	30.620	77.528	125.374	174.177	223.956	
9,41%		2.363.066	2.412.356	(17.665)	29.243	77.089	125.892	175.671
		2.412.356	2.462.673	(66.956)	(20.048)	27.798	76.602	126.381
	2.462.673		(117.273)	(70.365)	(22.518)	26.285	76.064	

TABELLA B

**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**TABELLA C**



**CALCOLO WACC DA DATI CONSUNTIVI BILANCI CALZONI HYDRO SPA**

description	actual	worst	note
a Pre-tax cost of debt	6,7%	7,32%	incidenza media oneri finanziari/debito finanziario
t Tax rate	27,5%	27,5%	IRES
<b>Kd Post-tax cost of debt</b>	<b>4,82%</b>	<b>5,31%</b>	<b>=a*(1-t)</b>
rf Risk free rate	0,37%	0,37%	Rendimento medio BTP a 5 anni.
rm Risk premium	7,00%	7,70%	worst case: peggioramento del 10%
b Beta societario	1,31	1,31	Fonte: prof. A. Domodovar
Arp - additional risk premium	3,50%	3,85%	
<b>Ke Cost of shareholder's equity</b>	<b>13,04%</b>	<b>14,31%</b>	<b>=rf+(rm*b)</b>
h Mkt. Capit./Capital Requirements	0,192	0,192	E/(E+D)
i Debt/Capital Requirements	0,808	0,808	D/(E+D)
<b>WACC</b>	<b>6,40%</b>	<b>7,04%</b>	<b>=(Ke*h)+(Kd*i)</b>

D = VALORE MEDIO PFN 1.601.825  
E = VALORE MEDIO CAPITALE 381.124

**ATTUALIZZAZIONE FLUSSI NETTI DI CASSA**

NewCo Descrizione	Annualità					TOTALE
	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	
<b>Utile (perdita)</b>	<b>81.744</b>	<b>83.379</b>	<b>85.046</b>	<b>86.747</b>	<b>88.482</b>	<b>425.399</b>
<b>Incid. Intangibili/tangibili</b>	66%	66%	66%	66%	66%	
<b>Flussi attesi da intangibili</b>	<b>53.951</b>	<b>55.030</b>	<b>56.131</b>	<b>57.253</b>	<b>58.398</b>	<b>280.763</b>

Anno	Flussi	Tasso	Valore attuale
2016	53.951	7,04%	50.404
2017	55.030	7,04%	48.032
2018	56.131	7,04%	45.772
2019	57.253	7,04%	43.618
2020	58.398	7,04%	41.565
<b>Valore Attuale Netto Intangibili "Calzoni"</b>			<b>229.392</b>
<b>Sconto rischio realizzo ambito concorsuale</b>			<b>33,33%</b>
<b>Valore realizzo ambito concorsuale</b>			<b>152.935</b>

**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**ALLEGATO A**



**BUGNION S.p.A.** - Intellectual Property  
Excellence to grow together

**Ufficio di Bologna:**

Via di Corticella, 87 - 40128 Bologna (IT)

Tel. 0516583311

Fax (brevetti) 0516583400 - Fax (marchi) 0516583450

E-mail: bologna@bugnion.it

Giuseppe Righetti <sup>1,3</sup>  
Renata Righetti <sup>4,5</sup>  
Paolo Bellomia <sup>1,3</sup>  
Ezio Bianciardi <sup>1,3</sup>  
Marco Conti <sup>1,3</sup>  
Franco De Berardinis <sup>4,5</sup>  
Sergio Di Curzio <sup>1</sup>  
Paolo Di Mella <sup>4,5</sup>  
Leonardo Firmati <sup>2,3,5</sup>  
C. Raoul Ghioni <sup>1,3</sup>  
Stefano Gotra <sup>1,3</sup>  
Luciano Lanzoni <sup>1,3</sup>  
Marco Lissandrini <sup>1,3</sup>  
Rossella Masetti <sup>4,5</sup>  
Alberto Monelli <sup>2,3,5</sup>  
Luciano Neri <sup>1</sup>  
Paolo Pederzini <sup>1,3</sup>  
Laura Pellicano <sup>4,5</sup>  
Donatella Prandin <sup>4,5</sup>  
Ivo Schwarzer <sup>1</sup>  
Fabrizio Tansini <sup>1,3</sup>  
Simone Verducci Galletti <sup>4,5</sup>  
Matthias Weigel <sup>3</sup>  
Nadia Adani <sup>4,5</sup>  
Dario Aldé <sup>2,3,5</sup>  
Davide Anselmi <sup>2,3,5</sup>  
Claudio Balboni <sup>4,5</sup>  
Marco Bellasio <sup>2,5</sup>  
Roberta Bianchi <sup>4,5</sup>  
Cristina Biggi <sup>2,3,5</sup>  
Christian Bilotta  
Vittorio Bongiovanni  
Mauro Bronzini <sup>4,5</sup>  
Lucia Buccino <sup>4,5</sup>  
Alessandra Busi <sup>4,5</sup>  
Christian Bussu <sup>2,5</sup>  
Caterina Caizzone <sup>4,5</sup>  
Andrea Cappal  
Barbara Casadei <sup>2,5</sup>  
Giovanni Casadei <sup>2,5</sup>  
Chiara Colò <sup>1,3</sup>  
Luca Colombo  
Giulio Conti <sup>4,5</sup>  
Silvia Cudia <sup>4,5</sup>  
Giovanna Del Bene <sup>4,5</sup>  
Angela Di Blasio  
Silvia Dondi <sup>2,3,5</sup>  
Michela Errico <sup>2,5</sup>  
Davide Aldo Falzoni  
Valeriano Fanzini <sup>1,3</sup>  
Fiorella Fasoli <sup>4,5</sup>  
Stefano Ferro <sup>4,5</sup>  
Marcella Florio  
Francesco Franceschini <sup>4,5</sup>  
Elisa Franchina  
Fabrizio Gagliardelli <sup>2,3,5</sup>  
Emiliano Girometti  
Silvia Grazioli <sup>4,5</sup>  
Elena Grigolo <sup>4,5</sup>  
Sandra Hoffmann <sup>2,3,5</sup>  
Simona Inchingalo <sup>4,5</sup>  
Alessandro Mannini <sup>4,5</sup>  
Vincenzo Melilli <sup>4,5</sup>  
Simone Milli <sup>2,3,5</sup>  
Tiziana Pacini  
Aldo Paparo <sup>1,3</sup>  
Dorotea Passalacqua <sup>4,5</sup>  
Alberto Pelosi  
Giancarlo Penza <sup>2,5</sup>  
Federica Piccinino  
Matteo Pizzagalli  
Tommaso Puggioli <sup>2,3,5</sup>  
Marta Rossari <sup>4,5</sup>  
Elena Rossetti <sup>2,3,5</sup>  
Sandro Sandri <sup>1,3</sup>  
Margherita Sforza <sup>4,5</sup>  
Fabio Simoni  
Paola Stefanelli <sup>4,5</sup>  
Luigi Tarabbia <sup>1,3</sup>  
Nicola Tarantini <sup>4,5</sup>  
Bartolomeo Tirloni <sup>2,3,5</sup>  
Elena Tripodi  
Luca Verardi  
Barbara Veronesi  
Lucia Vittorangel <sup>1,3</sup>  
Umberto Zermani <sup>2,3,5</sup>  
Daniele Caneva \*  
Nicoletta Colombo \*  
Paolo Creta \*  
Gianpaolo Locurto \*

1 Consulente in P.I.  
2 Consulente brevetti  
3 Consulente brevetti EPO  
4 Consulente marchi  
5 Consulente modelli  
\* Avvocato of counsel

**Uffici a:**

Bologna, Firenze, Milano,  
Modena, Parma, Perugia,  
Reggio Calabria, Reggio Emilia,  
Rimini, Roma, Udine, Varese,  
Verona

Alicante (Spagna)  
Monaco (Germania)

aggiornamento al 02/2015

**Sede Legale:**

V.le Lancetti, 19 - 20158 Milano (Italia) - www.bugnion.it - Cap. Soc. i. v. € 600.000 - REA 780133 - Reg. Imp. Mi. e C.F. 00850400151 - P. IVA IT-00850400151  
RC Professionale N° 252003092 (ALLIANZ S.p.A.) - massimale € 7.000.000,00

**E-MAIL**

Ns rif.: 61.C4095.22.EM.1  
GC/sc

**Oggetto: Marchio Comunitario** - Rinnovazione della registrazione n. 004546867 del marchio di impresa "CALZONI" figurativo, senza rivendicazione di colore, nelle classi merceologiche 06,07,09,37

Spett.le  
CALZONI HYDRO S.p.A.  
VIA DEI LOMBARDI 3/A  
40069 ZOLA PREDOSA BO

Bologna, 30 aprile 2015

Siamo lieti di informarvi che il rinnovo di cui all'oggetto è stato registrato.

Dal prospetto riassuntivo allegato, che aggiorna e sostituisce i precedenti, potrete rilevare che il marchio rinnovato avrà validità fino al **18 luglio 2025**.

In allegato Vi trasmettiamo il relativo documento ufficiale rilasciato dall'U.A.M.I., documento che dovrà essere accuratamente conservato presso i Vostri archivi.

Restiamo a disposizione per qualsiasi chiarimento e inviamo cordiali saluti.

BUGNION S.p.A.

Dott. Giulio Conti

All.: c.s.

Segreteria: Sabrina Candiotta.



Marchio di impresa, figurativo, senza rivendicazione di colore

**CALZONI***Nazione:* **MARCHIO COMUNITARIO***Stato pratica:* rinnovato*Titolare/i:* CALZONI HYDRO S.p.A.  
VIA DEI LOMBARDI 3/A  
40069 ZOLA PREDOSA BO*Cliente/i:* CALZONI HYDRO S.p.A.  
VIA DEI LOMBARDI 3/A  
40069 ZOLA PREDOSA BO

	<i>Numero</i>	<i>Data</i>	
<i>Deposito:</i>	<b>004546867</b>	<b>23 apr 2015</b>	<i>Scadenza:</i> <b>18 luglio 2025</b>
<i>Registrazione:</i>	<b>004546867</b>	<b>26 apr 2015</b>	<i>Uso entro:</i>
<i>Pubblicazione:</i>			Marchio di rinnovazione

*Classi internazionali:* 06,07,09,37

*Elenco prodotti:*  
(come depositato) Valvole di regolazione, porte e chiuse, paratoie, griglie di prese d'acqua di impianti idroelettrici, di impianti di irrogazione e simili; condotte forzate in metallo (cl. 6); Utensili ed apparecchi pneumatici, apparecchi e comandi oleodinamici e fluidodinamici, macchine per la lavorazione del cemento-amianto, valvole e organi di regolazione, comandi di paratoie, di porte e di chiuse, trasmissione di timoni, macchine per pulire griglie di prese d'acqua di impianti idroelettrici, di impianti d'irrigazione e simili; macchine (facenti parte di impianti industriali) di trasporto e posizionamento di pezzi pesanti; attrezzature oleodinamiche per teste di pozzo petrolifere off-shore; macchine (facenti parte di impianti industriali) di posizionamento e trasporto di elementi per centrali e laboratori termonucleari; macchine per interro di cavi sottomarini; motori oleodinamici; sistemi oleomeccanici per sommergibili ed altri mezzi navali; sistemi oleomeccanici per semoventi; motori idraulici (cl. 7); Impianti idroelettrici, apparecchi elettrodistributori, comandi di paratoie, di porte e di chiuse; apparecchi elettrodistributori (cl. 9); Servizi di costruzione, installazione e manutenzione di macchine ed impianti idroelettrici e meccanici (cl. 37).

<i>Storico rinnovi</i>	<i>Deposito:</i>		<i>Pubblicazione:</i>		<i>Registrazione:</i>	
	<i>Numero</i>	<i>Data</i>	<i>Numero</i>	<i>Data</i>	<i>Numero</i>	<i>Data</i>
<i>primo deposito:</i>	004546867	18 lug 2005			004546867	11 set 2006
<i>rinnovo:</i>	004546867	23 apr 2015			004546867	26 apr 2015

<i>Storico titolari</i>	<i>Nr.</i>	<i>Precedente nominativo</i>	<i>Nominativo</i>	<i>%</i>	<i>Origine del diritto e data</i>	<i>Trascrizione o annotazione e sua data di deposito</i>	<i>Data esito</i>
<i>titolare:</i>	1		CALZONI HYDRO S.p.A.	100	Nuovi dati di uno stesso soggetto titolare		



BUGNION S.P.A.  
Via di Corticella, 87  
I-40128 Bologna  
ITALIA

Fax:

Alicante, 28/04/2015

### Rinnovo di Marchi comunitari

#### Notifica di iscrizione nel registro (regole 84, paragrafo 3, lettera k) e 84, paragrafo 5 REMC)

<i>Numero di fascicolo dell'iscrizione:</i>	<b>T009103857</b>
<i>Suo riferimento:</i>	<b>61.C4095.22.EM.1</b>
<i>Numero del fascicolo del MC:</i>	<b>004546867</b>
<i>Data di deposito:</i>	<b>18/07/2005</b>
<i>Numero ID, nome e indirizzo del titolare/dei titolari del MC:</i>	<b>230472 CALZONI HYDRO S.p.A. Via dei Lombardi 3/a I-40069 ZOLA PREDOSA (BO) ITALIA</b>

La informiamo con la presente che il rinnovo della registrazione del MC indicato sopra è stato iscritto nel registro dei MC in data **26/04/2015**. Il rinnovo è valido per un periodo di dieci anni e prende effetto il giorno successivo alla data di scadenza della registrazione.

Si prega di notare che l'Ufficio non emette un certificato di rinnovo. Questa notifica costituisce la conferma ufficiale del rinnovo. Per ulteriori raggugli, ad esempio sulla nuova data di scadenza, si prega di consultare il sito *eSearch plus*: <https://oami.europa.eu/eSearch/>.



**Michel POTTIEZ**

T009103857 / 004546867

## Marchio Comunitario

AMBITO TERRITORIALE	L'intero territorio dell'Unione Europea.
PROCEDURA	Tutta la procedura dal deposito alla registrazione viene svolta presso l'UAMI (Ufficio per l'Armonizzazione del Mercato Interno) con sede in Alicante. Le lingue ufficiali di procedura sono l'italiano, il francese, l'inglese, lo spagnolo e il tedesco.
DURATA	10 anni dalla data di deposito, rinnovabile indefinitamente per uguali periodi.
DIRITTI	I diritti del titolare del marchio d'impresa registrato consistono nella facoltà di far uso esclusivo del marchio per prodotti e/o servizi identici o affini a quelli oggetto della registrazione.
CLASSIFICAZIONE	Vige la classificazione internazionale dei prodotti e servizi. Con la medesima domanda si può richiedere la protezione in più classi di prodotti e/o servizi.
RICERCA	Una ricerca d'antiorità viene eseguita dall'UAMI nel registro dei marchi comunitari. Ricerche nei registri nazionali sono condotte solo su esplicita richiesta al momento del deposito e con il pagamento della relativa tassa. Il rapporto di ricerca, inviato al richiedente prima della pubblicazione della domanda, ha valore puramente informativo.
ESAME	Viene svolto d'ufficio l'esame di registrabilità; non è previsto l'esame di novità.
OPPOSIZIONE	Prevista, da parte di titolari di diritti anteriori, entro 3 mesi dalla pubblicazione.
USO	E' obbligatorio entro 5 anni dalla data di registrazione e non può essere sospeso per periodi superiori a 5 anni. L'uso tardivo può sanare la registrazione.
PUBBLICAZIONE	Prevista.
MARCHIATURA	Facoltativa ma assai consigliabile ("Marchio Comunitario depositato" quando allo stato di domanda, "Marchio Comunitario registrato" o ® dopo la registrazione, e/o l'equivalente in una o più delle varie lingue nazionali, a seconda dell'ambito di diffusione).
TRASCRIPTIONI E ANNOTAZIONI	Devono essere resi pubblici, tramite l'UAMI, le variazioni della ragione sociale o della sede del titolare, nonché le cessioni, le licenze e qualsiasi altro atto che modifichi, anche parzialmente, i diritti su un marchio. Le cessioni sono possibili solamente per l'intera Unione Europea mentre le licenze sono possibili anche per parte del territorio.

### **Spese successive al deposito della domanda di registrazione**

CERTE	<i>Verifica e trasmissione dei rapporti di ricerca e degli estremi riguardanti la pubblicazione della domanda. Spese, indennità ed onorari per ricevimento e trasmissione del certificato di registrazione.</i>
POSSIBILI	<i>Spese, indennità ed onorari per informazioni e pareri durante le fasi della procedura quali: esame rapporto di ricerca, risposte ad eventuali azioni ufficiali, opposizione di terzi, ricorsi ecc. Spese, indennità ed onorari per l'eventuale rinnovazione del marchio alla scadenza.</i>

\* \* \* \* \*

**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**ALLEGATO B**

Ref	Accessories	Ref	Accessories
52469/1	Mecanismo di innervatura	Pozzillo	
52469/2	Rotella per catena Z-35 P. 100	Pozzillo	8-1
52469/3	Rotella per catena Z-35 P. 85	Pozzillo	8-1
52469/4	Flangia supporto	Pozzillo	8-1
52469/5	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/6	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/7	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/8	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/9	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/10	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/11	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/12	Flangia supporto	Pozzillo	8-1
52469/13	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/14	Boccola	Pozzillo	8-1
52469/15	Rotella per catena Z-42 P. 120	Pozzillo	8-1
52469/16	Albero	Pozzillo	8-1
52469/17	Rotella per catena Z-30 P. 85	Pozzillo	8-1
52469/18	Albero con viti per catena Z-10	Pozzillo	8-1
52469/19	Albero di comando	Pozzillo	8-1
52469/20	Perno per capo fisso	Pozzillo	8-1
52469/21	Distanza	Pozzillo	8-1
52469/22	Distanza	Pozzillo	8-1
52469/23	Triante catena	Pozzillo	8-1
52469/24	Giuntura per tirante	Pozzillo	8-1
52469/25	Rotella di appoggio	Pozzillo	8-1
52469/26	Rotella per perno	Pozzillo	8-1
52469/27	Perno per tirante	Pozzillo	8-1
52469/C	Erimo particolari commerciali	Pozzillo	8-1
52469/N	Erimo particolari normalizzati	Pozzillo	8-1
52516	Carino Galle	Pozzillo	8-1
52565	Forgiglio per l'installazione di 52469/1	Pozzillo	8-1
52582	Alvni di trasmissione e buloni di fondazione	Pozzillo	8-1
52695	Luce e l'obiettivo di fivio per paratia superiore luce 1.70x10.50 mt	Pozzillo	8-1
74938	Mecanismo di sollevamento paratia luce 1.70x10.50 mt	Beumont	8-1
74938/1 a	Albero di innalzamento	Beumont	8-1
74938/1 b	Albero di innalzamento	Beumont	8-1
74938/2	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/3	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/4	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/5	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/6	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/7 a	Albero di innalzamento	Beumont	8-1
74938/7 b	Albero di innalzamento	Beumont	8-1
74938/8 a	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/8 b	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/9 a	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/9 b	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/10 a	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/10 b	Albero per braccio di ritengo	Beumont	8-1
74938/11	Lama e contrappeso	Beumont	8-1
74938/12 a	Flangia	Beumont	8-1
74938/13	Flangia	Beumont	8-1
74938/14	Rondella	Beumont	8-1
74938/15	Rondella	Beumont	8-1
74938/16	Rondella	Beumont	8-1
74938/17	Spina cilindrica	Beumont	8-1
74938/18	Tramme	Beumont	8-1
74938/19 a	Palettoni di ritengo	Beumont	8-1
74938/20	Perno catena	Beumont	8-1
74938/21	Perno ad occhio	Beumont	8-1
74938/22	Perno ad occhio	Beumont	8-1
74938/23	Tirante esagonale	Beumont	8-1
74938/24	Perno attacco catena	Beumont	8-1
74938/25	Dado esagonale	Beumont	8-1
74938/26	Rondella	Beumont	8-1
74938/27	Rondella	Beumont	8-1
74938/28	Rotelli di sicurezza con doppia linguetta	Beumont	8-1
74938/29	Tramme per motore 11 mt	Beumont	8-1
74938/C	Erimo particolari commerciali	Beumont	8-1
74938/N	Erimo particolari normalizzati	Beumont	8-1
74996	Forgiglio montato	Beumont	8-1
74996 a	Forgiglio montato Z=10	Beumont	8-1
74997	Forgiglio montato Z=8	Beumont	8-1
74997	Forgiglio montato ad occhio	Beumont	8-1
81203 b	Mecanismo di sollevamento paratia a settore luce 14.02x11.53 mt	Kalve Gorge	8-1



ELBNO BOBINS ALL. B

Descrizione	Quantità	Unità	Prezzo Unitario	Importo
2100560	296	kg	12	3552
2100570	296	kg	13	3848
2100580	296	kg	14	4144
2100590	296	kg	15	4440
2100600	296	kg	16	4736
2100610	296	kg	17	5032
2100620	296	kg	18	5328
2100630	296	kg	19	5624
2100640	296	kg	20	5920
2100650	296	kg	21	6216
2100660	296	kg	22	6512
2100670	296	kg	23	6808
2100680	296	kg	24	7104
2100690	296	kg	25	7400
2100700	296	kg	26	7696
2100710	296	kg	27	7992
2100720	296	kg	28	8288
2100730	296	kg	29	8584
2100740	296	kg	30	8880
2100750	296	kg	31	9176
2100760	296	kg	32	9472
2100770	296	kg	33	9768
2100780	296	kg	34	10064
2100790	296	kg	35	10360
2100800	296	kg	36	10656
2100810	296	kg	37	10952
2100820	296	kg	38	11248
2100830	296	kg	39	11544
2100840	296	kg	40	11840
2100850	296	kg	41	12136
2100860	296	kg	42	12432
2100870	296	kg	43	12728
2100880	296	kg	44	13024
2100890	296	kg	45	13320
2100900	296	kg	46	13616
2100910	296	kg	47	13912
2100920	296	kg	48	14208
2100930	296	kg	49	14504
2100940	296	kg	50	14800
2100950	296	kg	51	15096
2100960	296	kg	52	15392
2100970	296	kg	53	15688
2100980	296	kg	54	15984
2100990	296	kg	55	16280
2101000	296	kg	56	16576
2101010	296	kg	57	16872
2101020	296	kg	58	17168
2101030	296	kg	59	17464
2101040	296	kg	60	17760
2101050	296	kg	61	18056
2101060	296	kg	62	18352
2101070	296	kg	63	18648
2101080	296	kg	64	18944
2101090	296	kg	65	19240
2101100	296	kg	66	19536
2101110	296	kg	67	19832
2101120	296	kg	68	20128
2101130	296	kg	69	20424
2101140	296	kg	70	20720
2101150	296	kg	71	21016
2101160	296	kg	72	21312
2101170	296	kg	73	21608
2101180	296	kg	74	21904
2101190	296	kg	75	22200
2101200	296	kg	76	22496
2101210	296	kg	77	22792
2101220	296	kg	78	23088
2101230	296	kg	79	23384
2101240	296	kg	80	23680
2101250	296	kg	81	23976
2101260	296	kg	82	24272
2101270	296	kg	83	24568
2101280	296	kg	84	24864
2101290	296	kg	85	25160
2101300	296	kg	86	25456
2101310	296	kg	87	25752
2101320	296	kg	88	26048
2101330	296	kg	89	26344
2101340	296	kg	90	26640
2101350	296	kg	91	26936
2101360	296	kg	92	27232
2101370	296	kg	93	27528
2101380	296	kg	94	27824
2101390	296	kg	95	28120
2101400	296	kg	96	28416
2101410	296	kg	97	28712
2101420	296	kg	98	29008
2101430	296	kg	99	29304
2101440	296	kg	100	29600



**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**ALLEGATO C**

CLIENTE	IMPIANTO
A2A	CANCANO
AEM MILANO	
AEM TORINO	
ALBUM 1	ALBANIA - CENTRALE FIERZA
ALIECO	BOUGZOUL
AMMANN DEVELOPMENT ITALY srl	
ANSALDO ENERGIA	
ANSALDO ENERGIA	JIGUEY
ANSALDO ENERGIA GENOVA	MERS EL ADJAJI
ATB	
BENELLI TELAI	
BIANCO	CA' SELVA
BIANCO - SCOTTA	CARILAFQUEN CILE
CAMUNA IDROELETTRICA	FORNO ALLIONE
CAMUNA INSTALLAZIONI	BARD
CMI JV	
COMAL	
CONS. BONIFICA DELLA CAPITANATA	
CONS. BONIFICA NORD SARDEGNA	
CONSORZIO BON. PIACENZA	MIGNANO
CONSORZIO BONIFICA ALTA VAL D'AGRI	MARSICO NUOVO
COSIDER	KEFF EDIR
CVA	BARD
EDIPOWER	AMBIESTA
EIUT	CHIASCIO
ELECNOR	INGA
ELEKTROBETON	
ENAS	LISCIA
ENDESA	
ENEL	FONTANALLUCCIA
ENEL BOLOGNA	BOSCHI
ENEL GREEN POWER	CAERANO S. MARCO
ENEL PRODUZIONE V.VENETO	
ENEL TORINO	
ENTE ACQUE SARDEGNA	LISCIA
ENTE ACQUE UMBRE TOSCANE	CHIASCIO
ENTE IRRIGUO UMBRO TOSCANO	MONTEDOGLIO
FRANCO TOSI	INGA
G.L.M.	
GAMMA PI	
GEIE RAZEL CMC	TABELLOUT
GRAN SASSO ACQUA	
IDROAMBIENTE	
ILVA	
IMPRESA IAQUINTA	
INGEMA'	
IRIDE ENERGIA	
KINETIC POWER LTD	GUANGZHOU
PIZZAROTTI	
PRIMIERO ENERGIA	CORSO
PUBLIACQUA	BILANCINO
REGIONE SICILIANA	DIGA TRINITA'
ROMAGNA ACQUE - SOCIETA' DELLE FONTI S.p.A.	RIDRACOLI/RONDINAIA/CONCA
S.I.F.A	
SHEN ZHEN REVERSENS INDUSTRIAL CO. LTD	GUANGZHOU II
SO.TU.DEF	
STUDIO ZOLLET	
TEC	
TIRRENO POWER	
UK Atomic Energy Authority	CCFE - JET
UKAEA	
VARI	VARI
VOITH	DAULE PERIPA
VOITH HYDRO	MOSUL
VOITH SIEMENS	
W.E.S.T. srl	JIGUEY

**PERIZIA CALZONI HYDRO SRL IN LIQ.**

**\*\*\***

**ALLEGATO D**



