

QUESITO 1

Il Candidato illustri sinteticamente gli ambiti nei quali si manifesta l'esigenza di conoscere il valore economico delle imprese. Poi, con riguardo all'analisi delle performance aziendali, illustri le differenze che sussistono tra la "performance contabile" e la "performance di valore".

In relazione alla stima del valore economico aziendale con il metodo reddituale, il Candidato illustri:

1. le differenze che sussistono tra il metodo reddituale adottato nella versione *asset side* e in quella *equity side*;
2. l'algoritmo tramite il quale trova applicazione il *metodo reddituale analitico con terminal value*, illustrando i parametri dell'algoritmo e focalizzando in particolare l'attenzione sul significato e sulla stima del *terminal value*;
3. le modalità di calcolo del *reddito netto medio normale atteso* (R) dando spiegazione di almeno tre rettifiche effettuate ai risultati di bilancio per giungere alla stima di R.

QUESITO 2

Il Candidato si immedesima nel ruolo di "Esperto" nominato dal Tribunale incaricato di valutare un ramo di azienda oggetto di conferimento. La situazione patrimoniale del ramo oggetto di conferimento, espressa a valori contabili alla data di riferimento della stima, è la seguente:

	Valori in Euro/000
Immobilizzazioni immateriali	704
Immobilizzazioni materiali	58.328
Immobilizzazioni finanziarie	142
Rimanenze	206.289
Crediti	85.761
Ratei e risconti attivi	219
Totale attività oggetto di conferimento	351.443
Fondi per rischi e oneri	1.702
Trattamento di fine rapporto	7.959
Debiti	321.793
Ratei e risconti passivi	105
Totale passività oggetto di conferimento	331.559
Patrimonio netto contabile di conferimento	19.884

Con riguardo ai cespiti, sono altresì disponibili le seguenti informazioni.

Immobilizzazioni materiali	Valori contabili	Valori correnti	Plusvalenze
Terreni	353	1.233	879
Fabbricati industriali	15.554	20.193	4.639
Impianti e macchinari	32.892	48.358	15.466
Attrezzature comm. e ind.	2.040	2.582	541
Totale	50.840	72.366	21.526

La differenza tra il valore contabile totale delle immobilizzazioni materiali risultante dalla situazione patrimoniale di conferimento e il valore contabile riportato nella tabella di dettaglio è spiegato dalla presenza in bilancio di un immobile civile di proprietà che è estraneo all'attività produttiva dell'impresa. Il valore contabile dell'immobile, di recente acquisizione, è allineato al relativo valore corrente.

Il Candidato consideri poi le seguenti indicazioni:

- reddito netto reale medio–normale del ramo: 7.924 migliaia di euro;
- tasso netto reale privo di rischio 1,3%;
- premio per il rischio normale di settore 5,6%;
- premio per il rischio specifico d'impresa 6,2%;
- la tassazione conseguente all'operazione è in capo alla società conferitaria.

Ciò considerato, il Candidato provveda a determinare (se del caso, formulando le opportune ipotesi) le grandezze necessarie per l'applicazione del criterio valutativo misto patrimoniale–reddituale e pervenga alla stima del valore del ramo oggetto di conferimento.

QUESITO 1

Il Candidato illustri la classificazione dei metodi di stima del valore economico del capitale sulla base dei caratteri della *razionalità* del processo valutativo e della *dimostrabilità* dei risultati della stima. Successivamente, distinguendo i *metodi finanziari* in versione *levered* e *unlevered*, il Candidato spieghi:

1. la diversa logica che, nelle due versioni, guida la determinazione del valore economico del capitale;
2. le differenze che sussistono ai fini della determinazione dei flussi di cassa da attualizzare;
3. le differenze che sussistono nella determinazione dei tassi di attualizzazione dei flussi attesi.

QUESITO 2

Il Candidato spieghi i profili di rilievo dei *metodi patrimoniali* ai fini della stima del valore economico del capitale e gli ambiti nei quali tali metodi possono trovare utile applicazione.

Poi, a partire dalle informazioni di seguito esposte, il Candidato proceda (formulando, se del caso, opportune ipotesi) alla determinazione del patrimonio netto rettificato (K):

- patrimonio netto contabile: 500;
- costi di impianto e ampliamento iscritti in bilancio: 40;
- da una perizia di stima risulta che il valore corrente dei fabbricati è pari a 180; il valore netto contabile di tali fabbricati è pari a 100;
- la società sta impiegando impianti e macchinari in leasing, il cui valore corrente, al netto del debito residuo verso la società di leasing, è pari a 60;
- alcuni crediti erroneamente iscritti in bilancio per 40 risultano inesigibili e vengono pertanto stralciati;
- tra le passività è stanziato un fondo rischi per contenzioso fiscale pari a 50; una valutazione aggiornata del contenzioso in corso conduce ad incrementare il fondo a 110;
- il *tax rate* medio della società è stimato pari al 30%.

QUESITO 1

In relazione alla stima del valore economico aziendale con il *metodo misto UEC*, il Candidato illustri:

4. i parametri dell'algoritmo che caratterizza il metodo in parola, soffermandosi in particolare sui parametri i , i' e n ;
5. il calcolo del patrimonio netto rettificato K , spiegando in particolare: a) le rettifiche (con almeno tre esempi) da apportare agli elementi del patrimonio netto contabile; b) i presupposti per il calcolo delle imposte latenti sulle rettifiche effettuate;
6. la "tecnica della rivalutazione controllata", illustrando sia le condizioni aziendali nelle quali tale tecnica può rivelarsi utile sia le modalità operative tramite le quali la "rivalutazione controllata" può trovare concreta applicazione.

QUESITO 2

Il Candidato si immedesima nel ruolo di "Esperto" nominato dal Tribunale incaricato di valutare un ramo di azienda oggetto di conferimento alla data del 1°.1.2008. Posto che il ramo ha una consistenza patrimoniale poco significativa, il Candidato provveda a determinare il valore economico del ramo sulla base del *metodo reddituale*, applicato in versione *sintetica e analitica*, tenendo conto delle informazioni di seguito indicate.

Risultati netti emergenti dai bilanci consuntivi e previsionali (valori reali)

	2007 cons.	2008 prev.	2009 prev.	2010 prev.
Reddito ante imposte	1.500	1.600	2.000	2.100

In ordine a tali risultati si segnala quanto segue:

- 1) il reddito del 2007 contiene una plusvalenza non ricorrente pari a euro 300; il reddito del 2008 incorpora una minusvalenza sulla vendita di un terreno pari a euro 250;
- 2) i redditi sopra indicati non includono l'ammortamento del plusvalore sui fabbricati appartenenti al ramo: l'ammortamento di tale plusvalore è pari a euro 200;
- 3) in prospettiva, la società stima un *tax rate* medio atteso (Ires più Irap) pari al 33%;
- 4) i redditi sopra indicati presentano tutti la medesima attitudine a stimare le attese reddituali future della società;
- 5) i redditi sopra indicati contengono canoni di leasing pari, in media, a 400 euro all'anno. La quota capitale implicita in tali canoni è pari, in media, a 250 (sul punto, ove necessario, si formulino opportune ipotesi)

Il costo opportunità del capitale proprio è determinato sulla base della formula del CAPM. Ai fini di tale stima, il Candidato formuli proprie ipotesi.