

## TEORIA DEL VALORE D'IMPRESA

Appello del 25 gennaio 2010

### Istruzioni

- Il Candidato non utilizzi la prima facciata del primo foglio, destinata a contenere il giudizio relativo alla prova.
- Il Candidato consegue un esito della prova positivo se (e solo se) i due quesiti hanno esito almeno sufficiente.
- Il Candidato ha a disposizione 2 ore.
- Il Candidato può presentarsi alla data di prosecuzione della prova – indicata in calce all'avviso che sarà messo on line con i voti conseguiti – se (e solo se) interessato a: i) prendere visione del compito (con esito positivo o negativo); ii) richiedere l'integrazione orale (riservata ai Candidati che hanno conseguito un esito positivo).

### QUESITO n. 1

Il Candidato illustri gli “ambiti” nei quali si manifesta l'esigenza di conoscere il valore economico delle imprese, precisando le motivazioni sottese a tale esigenza.

Indichi poi in quale/i dei suddetti ambiti è opportuno orientare a prudenza le valutazioni effettuate, spiegando le ragioni di tale opportunità.

### QUESITO n. 2

Il Candidato consideri i dati relativi ad Alfa S.p.A. di seguito riportati e, sulla base di tali dati, determini: i) i flussi di cassa operativi di ciascun anno di piano; ii) il valore economico della società, riferito alla data del 31.12.x, calcolato applicando il metodo DCF *unlevered*.

|  | x             | x+1           | x+2           | x+3           | x+4           |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Crediti commerciali                        | 247,95        | 272,67        | 303,45        | 336,96        | 368,00        |
| Rimanenze                                  | 192,58        | 206,77        | 229,65        | 257,17        | 287,69        |
| Debiti commerciali                         | -87,98        | -100,65       | -112,95       | -121,77       | -133,03       |
| Altri crediti/(debiti)                     | 2,47          | -3,02         | -13,12        | -30,36        | -55,21        |
| <b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO</b> | <b>355,02</b> | <b>375,77</b> | <b>407,03</b> | <b>441,99</b> | <b>467,45</b> |
| <b>CAPITALE FISSO NETTO</b>                | <b>452,50</b> | <b>437,27</b> | <b>411,75</b> | <b>383,42</b> | <b>354,61</b> |
| <b>COIN</b>                                | <b>807,52</b> | <b>813,05</b> | <b>818,78</b> | <b>825,41</b> | <b>822,05</b> |
| <b>PFN</b>                                 | <b>299,92</b> | <b>300,49</b> | <b>286,37</b> | <b>242,03</b> | <b>164,53</b> |
| <b>PN</b>                                  | <b>507,60</b> | <b>512,56</b> | <b>532,41</b> | <b>583,38</b> | <b>657,52</b> |

|                  | x             | x+1           | x+2           | x+3            | x+4            |
|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Fatturato</b> | <b>720,80</b> | <b>818,00</b> | <b>918,00</b> | <b>1028,00</b> | <b>1150,00</b> |
| <b>EBITDA</b>    | <b>79,58</b>  | <b>97,46</b>  | <b>122,01</b> | <b>166,87</b>  | <b>211,70</b>  |
| ammortamenti     | -64,11        | -69,46        | -72,01        | -73,87         | -74,70         |
| <b>EBIT</b>      | <b>15,48</b>  | <b>28,00</b>  | <b>50,00</b>  | <b>93,00</b>   | <b>137,00</b>  |
| oneri finanziari | -15,17        | -14,11        | -14,38        | -14,00         | -10,77         |
| imposte          | -8,86         | -10,98        | -20,21        | -34,48         | -49,71         |
| <b>RN</b>        | <b>-8,55</b>  | <b>2,91</b>   | <b>15,41</b>  | <b>44,52</b>   | <b>76,52</b>   |

|                 | x     | x+1   | x+2   | x+3   | x+4   |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Investimenti    | 56,16 | 54,24 | 46,49 | 45,54 | 45,88 |
| Disinvestimenti | -4,40 |       |       |       |       |

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| Kd netto                    | 4,10%  |
| Risk Free                   | 4,87%  |
| Beta                        | 1,00   |
| Premio per il rischio       | 7,46%  |
| Growth rate                 | 2,00%  |
| Tax rate medio (IRAP+IRPEG) | 31,40% |
| Capitalizzazione di mercato | 810,10 |