

Esercitazione in Aula

Si determini il valore del capitale economico dell'azienda Beta al 31/12/ 2017, che presenta i seguenti conti economici storici.

C.E. RICLASSIFICATO DELLA Beta spa			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	200.000	220.000	230.000
var. rimanenze prodotti finiti	-1.600	-1.200	0
COSTI ESTERNI			
per materie prime sussidiarie	45.000	45.000	47.000
per servizi + per godimento di beni di terzi	56.000	56.000	56.000
var. rimanenze mat. prime, suss. e merci	-9.000	-10.000	-5.000
TOTALE COSTI ESTERNI	92.000	91.000	98.000
VALORE AGGIUNTO	106.400	127.800	132.000
COSTI INTERNI			
per il personale	10.000	11.000	11.000
ammortamenti e svalutazioni	5.600	7.000	9.000
accantonamenti per rischi	25.000	22.000	21.000
accantonamenti TFR	4.460	4.400	4.600
TOTALE COSTI INTERNI	45.060	44.400	45.600
REDDITO OPERATIVO	61.340	83.400	86.400
proventi extra-caratteristici	9.700	9.700	2.000
oneri extra-caratteristici	-10.800	-10.800	-9.000
RISULTATO GESTIONE EXTRA-CARATTER.	-1.100	-1.100	-7.000
proventi finanziari	5.700	5.300	15.300
oneri finanziari	-11.000	-9.000	-9.000
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	-5.300	-3.700	6.300
proventi straordinari	7.000	6.000	8.000
oneri straordinari	-1.500	-2.500	-5.500
RISULTATO DELLA GEST. STRAORDINARIA	5.500	3.500	2.500
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	60.440	82.100	88.200
imposte sul reddito dell'esercizio	-22.514	-30.582	-27.695
RISULTATO D'ESERCIZIO	37.926	51.518	60.505

Il candidato consideri inoltre i seguenti dati:

- l'aliquota delle imposte virtuali pari al 40%;
- Il premio per il rischio ($R_M - i_1$) = 7%;
- Il beta è pari 0,5;
- Il tasso $i_1 = 4,5\%$; con aliquota fiscale del 12,50%;
- Tasso di inflazione 2,00%;
- Struttura finanziaria target del settore ($W/W+D$) = 40%;
- Il Roi della azienda *valutanda* è pari al 10%;
- Il leverage è pari al 1,5;
- Pay-out pari al 90%;
- LGD è uguale al 70%
- Il candidato determini inoltre il valore della PD in base al metodo attuariale secondo la seguente tabella, in base ai dati dell'anno 2017:

Oneri fin. / Fatturato	PD	
0,74%	0,14%	
1,45%	0,19%	
2,05%	0,25%	
2,73%	0,35%	
3,28%	0,48%	IG
4,00%	0,75%	HY
4,89%	1,37%	
6,23%	3,26%	
9,15%	12,81%	
133,63%	20,00%	

Coefficienti di rivalutazione monetaria anno 2015: 1.1; 2016: 1.05; 2017:1.00.

Sulla base dei dati sopra riportati, il candidato determini il valore del capitale economico della società Alfa al 31/12/2017 applicando il metodo reddituale complesso basato sui flussi di reddito netti e lordi con il metodo di Gordon (tasso di crescita g).

Si ipotizzi che a partire dal 2021 il reddito atteso si costante e pari al reddito dell'anno 2020; per i redditi lordi la configurazione del wacc è netto-netto.