

Esercizio in aula 21/11/2018

	2015	2016	2017
Ricavi operativi	160,000	190,000	210,000
costi operativi	- 120,000	- 140,000	- 160,000
Reddito operativo (EBIT)	40,000	50,000	50,000
oneri finanziari	- 6,000	- 7,000	- 4,000
Reddito Lordo	34,000	43,000	46,000
Imposte	- 17,000	- 21,500	- 23,000
Reddito netto	17,000	21,500	23,000

Il candidato determini il valore del capitale economico dell'azienda Alfa (non quotata) alla data del 31 dicembre 2017 mediante il metodo reddituale complesso con approccio asset side, verificandone la possibilità di applicazione.

- Aliquota virtuale pari al 50%
- Gearing ratio* del settore (W/W+D) pari a 50%;
- tasso d'inflazione 1% e coefficienti di rivalutazione pari a 1,1 per il 2015; 1.05 per il 2016 e 1 per 2017.
- Calcoli il rating della azienda mediante l'indice di copertura degli oneri finanziari utilizzando i dati del 2017.
- Determini il valore tal tasso di indebitamento come somma tra il *credit spread* e il tasso privo di rischio corrispondente (4%), mediante la tabella 2 (10 anni);
- Attraverso il calcolo del tasso di indebitamento al punto e) si calcoli il valore di mercato del debito utilizzando i dati 2017 per gli oneri finanziari e scadenza media ponderata pari a 7 anni e valore contabile del debito pari a 80.000.
- L'ERP è pari a 7% e il beta unlevered del settore è 0,7.

Infine si utilizzi l'approccio di Gordon nell'approccio complesso utilizzando i dati 2017, il pay-out è pari a 85% e il totale impieghi è pari 280.000. Per il calcolo del Wacc utilizzi una configurazione netta-netta.

Indice di copertura degli oneri finanziari	Rating
> 12,5	AAA
9,50-12,50	AA
7,50-9,50	A+
6,00-7,50	A
4,50-6,00	A-
4,00-4,50	BBB
3,50-4,50	BB+
3,00-3,50	BB
2,50-3,00	B+
2,00-2,50	B
1,50-2,00	B-
1,25-1,50	CCC
0,80-1,25	CC
0,65-0,80	C
<0,65	D

Rating	1 yr	2 yr	3 yr	5 yr	7 yr	10 yr	30 yr
Aaa/AAA	5	8	12	18	28	42	65
Aa1/AA+	10	18	25	34	42	54	77
Aa2/AA	14	29	38	50	57	65	89
Aa3/AA-	19	34	43	54	61	69	92
A1/A+	23	39	47	58	65	72	95
A2/A	24	39	49	61	69	77	103
A3/A-	32	49	59	72	80	89	117
Baa1/BBB+	38	61	75	92	103	115	151
Baa2/BBB	47	75	89	107	119	132	170
Baa3/BBB-	83	108	122	140	152	165	204
Ba1/BB+	157	182	198	217	232	248	286
Ba2/BB	231	256	274	295	312	330	367
Ba3/BB-	305	330	350	372	392	413	449
B1/B+	378	404	426	450	472	495	530
B2/B	452	478	502	527	552	578	612
B3/B-	526	552	578	604	632	660	693
Caa/CCC+	600	626	653	682	712	743	775

Tab.1

Tab.2