**PROVA SCRITTA DI ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE del 21 gennaio 2020**

**N.ro MATRICOLA DELLO STUDENTE \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

1. Si completi la tabella seguente con i numeri corretti.

**SONO RICHIESTI ALMENO DUE ESERCIZI CORRETTAMENTE SVOLTI PERCHE’ LA PROVA POSSA ESSERE VALUTATA ANCHE NELLE ALTRE SEZIONI. PER LA SOLA SEZIONE DI ESERCIZI NON SONO PREVISTE PENALIZZAZIONI NEL CASO DI RISPOSTE SBAGLIATE.**

|  |  |
| --- | --- |
| ESERCIZIO 1 - Anno 0 - Il capitale investito è 6.000.000 di euro. Il costo del Debito (al netto dell’imposizione fiscale) è 6%. Il costo dell’Equity è 15%. Il WACC è il 9%. Il ROIC è il 12%  Anno 1 – L’impresa si quota in Borsa con un’emissione di nuovo Equity per 6.000.000 di euro.  L’impresa ritiene di abbassare il costo dell’Equity al 12% e il costo netto del debito al 3%.  Il ROIC rimarrà pari al 12% | Il NOPAT dell’anno 1 sarà 1440000  Il reddito residuale (profitto economico) per l’anno 1 sarà 360000 |
| ESERCIZIO 2 – L’impresa ha un punto di pareggio che è pari alla metà delle vendite effettive. L’elasticità dei costi è 0,5. | La leva operativa è 2  La leva dei prezzi è 3 |
| ESERCIZIO 3 – Il ciclo economico = durata annua totale delle scorte = Costo del Venduto/Scorte totali è pari a 10 giorni. Anno = 360  I ricavi di vendita sono incassati subito (crediti verso clienti = 0). I fornitori sono pagati a 60 giorni. | Il ciclo monetario è - 50 giorni  La massima rotazione annua delle scorte compatibile con un ciclo monetario non positivo è 6 |
| ESERCIZIO 4 – All’anno 0 l’Equity è la metà dei Debiti. Il Fatturato è pari a 12.000.000 euro. Il ROS è 4%. Il ROE è 12%  All’anno 1, il fatturato raddoppia e l’Attivo cresce del 50%, a parità di ROS. Per finanziare la crescita di Attivo, l’impresa emette nuove azioni in misura corrispondente. | La leva dei prezzi (vendite/utile netto) all’anno 0 e all’anno 1 è identica e pari a 25  Il ROE all’anno 1 è 9,6% |
| ESERCIZIO 5. All’anno 0, i costi fissi sono il doppio dei costi variabili. I ricavi di vendita sono due volte i costi fissi  All’anno 1 si prevede che le vendite cresceranno del 50%. | All’anno 0 l’elasticità dei costi è 1/3  All’anno 1 il margine di sicurezza sarà 5/9 |

Le seguenti proposizioni possono essere vere (V) o false (F). Si metta una **crocetta** sulla colonna appropriata. **SONO PREVISTE PENALIZZAZIONI PER LE RISPOSTE SBAGLIATE**

|  | Vero | Falso |
| --- | --- | --- |
| Il profitto economico è una funzione crescente del ROIC e decrescente del WACC, a parità di Capitale Investito | X |  |
| La leva operativa è una funzione delle vendite che non è definita in corrispondenza delle vendite di pareggio (valori di Q pari al break-even) | X |  |
| Un’impresa con elevati investimenti in capitale fisso nell’attivo potrà avere anche elevati costi affondati nel conto economico | X |  |
| In Italia ci sono due principali distretti del mobile-arredamento: a Milano e a Roma |  | X |
| Il valore aggiunto per addetto è influenzato sia dalla produttività del lavoro che dalla produttività del capitale | X |  |
| Il grado di concentrazione di un settore tenderà a crescere al crescere delle economie di scala, a parità di altri fattori | X |  |
| Per imprese che realizzano almeno un pareggio economico, il margine di sicurezza sarà compreso nell’intervallo tra 0% e 100% | X |  |
| Il ricarico sui costi variabili non viene definito tendendo conto del livello del WACC |  | X |
| Il rapporto tra Indebitamento Netto (numeratore) ed EBITDA (denominatore) è privo di significato |  | X |
| Il ROA (redditività dell’Attivo) tende a ridursi al crescere del ROE |  | X |
| Il ROS calcolato con l’utile netto è più elevato del ROS calcolato con l’utile operativo, di solito |  | X |
| L’azionista che svolge funzioni manageriali può risolvere i problemi di agenzia basando la sua remunerazione su uno stipendio fisso |  | X |
| Nell’analisi delle 5 forze, i prodotti sostitutivi non sono quelli offerti da imprese concorrenti, ma dalle imprese clienti e/o fornitrici |  | X |
| L’amministratore delegato può, con l’autorizzazione delle Camere di Commercio, rivestire la carica di amministratore indipendente esecutivo |  | X |
| L’EBITDA sarà maggiore del cash flow operativo, quando l’impresa cresce di dimensione, perché crescono anche i crediti commerciali e le scorte | X |  |
| La competitività delle imprese dipende maggiormente dai livelli di innovazione che dai livelli di efficienza, indipendentemente dal settore |  | X |
| L’aumento della rotazione delle scorte più avere ricadute positive sui flussi di cassa operativi | X |  |
| Nei rari casi in cui non ci sono costi variabili, la leva operativa e la leva dei prezzi coincidono | X |  |
| La composizione dell’Equity (ad esempio, il peso di grandi e piccoli azionisti) non si modifica neppure con la quotazione in Borsa dell’impresa |  | X |
| La value proposition di un’impresa che produce auto può comprendere anche i servizi di finanziamento all’acquisto | X |  |
| Le barriere all’entrata dipendono anche dalle strutture di costo prevalenti nel settore: un settore con alti costi fissi può rendere difficile l’entrata | X |  |
| I ROIC più elevati sono quelli dei settori regolamentati, mentre i ROIC più bassi sono quelli con prevalenti investimenti in capitale immateriale |  | X |
| Le differenze di ROIC tra imprese non dipendono dalla qualità delle scelte manageriali, ma dalla struttura del settore di appartenenza |  | X |
| Le economie di scopo sono tanto più elevate quanto più alta è la leva operativa |  | X |
| L’elasticità dei costi (CV/CT) è correlata con il grado di integrazione verticale (Valore aggiunto/Valore della produzione) | X |  |
| Le imprese di grande dimensione, in Italia, tendono a localizzarsi nei distretti industriali, in vicinanza delle piccole imprese |  | X |
| Il revenue management può essere praticato nel settore alberghiero ma non in quello dei trasporti |  | X |
| La quotazione in Borsa può anche non modificare la leva finanziaria | X |  |
| A parità di profitto ( e di altre variabili), maggiore il grado di integrazione verticale, maggiore la leva operativa | X |  |
| I migliori sistemi di remunerazione dei manager sono quelli che prevedono bonus a fine anno proporzionali alle vendite realizzate |  | X |
| Nei consigli di sorveglianza delle grandi imprese in Germania trovano posto anche i rappresentanti dei lavoratori | X |  |
| Nel modello della “stakeholder salience”, legittimazione e potere degli stakeholder sono dimensioni, di norma, fortemente correlate |  | X |
| Le barriere all’uscita sono direttamente proporzionali alle barriere all’entrata |  | X |
| Il coefficiente *a* nella formula delle economie di apprendimento è identico per tutte le imprese dello stesso settore |  | X |
| Nelle società per Azioni, il Collegio Sindacale ha sia sindaci esecutivi che sindaci indipendenti, come nei consigli di amministrazione |  | X |
| Nelle società a responsabilità illimitata (società di persone) il consiglio di amministrazione non è previsto |  | X |
| Nelle società quotate in borsa, nessun amministratore può essere anche manager dell’impresa |  | X |
| Il valore aggiunto è un parametro di misura della dimensione delle imprese più indicativo e affidabile del fatturato | X |  |
| Quando il ciclo monetario è pari a 0 l’impresa non ha più fabbisogni di finanziamento e quindi potrebbe fare a meno sia dei Debiti che dell’Equity |  | X |
| Il “valore condiviso” è cosa diversa dall’utile netto distribuito agli azionisti | X |  |
| La riduzione dei costi marginali non è un obiettivo auspicabile per un’impresa |  | X |
| Le variazioni del CCN possono essere sia aumentative che diminutive: nel primo caso, il flusso di cassa operativo sarà minore dell’EBITDA | X |  |
| Il miglioramento degli indicatori non finanziari di risultato può anche essere compatibile con il miglioramento degli indicatori finanziari, ma non è scontato | X |  |

I seguenti valori sono desunti dalle note al bilancio consolidato del gruppo Luxottica.

![Immagine che contiene screenshot

Descrizione generata automaticamente]()

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **IN BASE ALLA TABELLA SOPRA POSSIAMO DIRE CHE:** | Vero | Falso |
| Il “Costo del venduto” potrebbe comprendere anche costi del personale | X |  |
| Gli ammortamenti sono tutti inclusi nella voce “Spese generali ed amministrative” |  | X |
| Le “Spese di vendita e pubblicità” potrebbero comprendere anche costi per affitti | X |  |
| Le royalties sono state incluse nel “Costo del venduto” |  | X |
| I costi di produzione (terza riga dei costi per natura) non comprendono costi del personale | X |  |
| Una parte delle royalties è pagata con azioni |  | X |

I seguenti valori sono desunti dal rendiconto finanziario consolidato di Luxottica per gli anni 2018 (prima colonna) e 2017 (seconda colonna):

Immagine che contiene screenshot

Descrizione generata automaticamente

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **IN BASE ALLA TABELLA SOPRA:** | Vero | Falso |
| Possiamo dire che il flusso di cassa generato dall’attività operativa (cash flow operativo) è stato positivo, ma è stato parzialmente assorbito dai fabbisogni di finanziamento derivanti dalle operazioni di investimento e dalla necessità di rimborsare debiti finanziari e pagare dividendi | X |  |
| Per gli anni 2017 e 2018 Luxottica ha effettuato investimenti prevalentemente in immobilizzazioni materiali | X |  |
| Nell’anno 2018 Luxottica ha assunto nuovi debiti a lungo termine |  | X |
| In generale, i flussi di cassa generati da investimenti e finanziamenti possono avere soltanto segno negativo e, quindi, soltanto assorbire i flussi di cassa operativi |  | X |

SOLUZIONI ESERCIZI

1. DA 9 = 6\*X + 15 \* (1-X) RICAVO IL PESO DEL DEBITO, CIOE’ 2/3

PER CUI ATTIVO = 6 MILIONI, DEBITI = 4 MILIONI E EQUITY = 2 MILIONI

L’ANNO DOPO, CON LA QUOTAZIONE IN BORSA, L’ATTIVO PASSA A 12, IL DEBITO RESTA A 4 E L’EQUITY PASSA A 8

PER CUI IL NUOVO WACC SARA’ 1/3\*3+2/3\*12=9%

QUINDI ROIC – WACC = 3% CHE SU 12 MILIONI DI ATTIVO FA 360 MILA DI PROFITTO ECONOMICO

IL NOPAT SARA’ IL 12% DI 12 MILIONI = 1.440.000

1. DA ELASTICITA’ DEI COSTI RISULTA CHE CF=CV

PONIAMO CF=1 E CV=1

MARGINE DI SICUREZZA = 50% PER CUI LEVA OPERATIVA = 2 PER CUI MARGINI SONO DUE VOLTE IL PROFITTO

MARGINE = 2 PROFITTO = PROFITTO + COSTI FISSI

SE COSTI FISSI = 1 ALLORA PROFITTO = 1 E MARGINE = 2

PER CUI RICAVI SONO 3 (MARGINE + COSTI VARIABILI)

LEVA DEI PREZZI = 3/1 = 3

1. DURATA SCORTE = 10

CICLO MONETARIO = 10 + 0 – 60 = -50

QUINDI LE SCORTE POTREBBERO DURARE ANCHE 60 GIORNI CIOE’ AVERE UNA ROTAZIONE DI 6 SENZA CHE IL CICLO MONETARIO DIVENTI POSITIVO

1. 12=4 (ROS)\* ROTAZIONE ATTIVO \* 3 (A/E CON DEBITI IL DOPPIO DI EQUITY)

CIO’ SIGNIFICA CHE LA ROTAZIONE DELL’ATTIVO E’ 1 E QUINDI IL FATTURATO E’ UGUALE ALL’ATTIVO = 10 MILIONI

L’ANNO DOPO IL FATTURATO PASSA A 20 MILIONI E L’ATTIVO PASSA A 15 MILIONI, PER CUI FATT/ATT = 4/3

MENTRE I 5 MILIONI DI NUOVO EQUITY PORTANO L’EQUITY A 25/3 CONTRO I 20/3 DI DEBITO

LA LEVA FINANZIARIA DIVENTA 9/5

ROI = 4\*4/3\*9/5=48/5=9,6%

1. CF=2 CV=1 RV=4 MC=3

ANNO 1

CF=2 RV=6 CV=1.5 MC=4.5 PROFITTO = 2.5

ANNO 0 CV/CT=1/3

ANNO 1 LEVA OPERATIVA = 4.5/2.5 = 9/5

PER CUI MARGINE DI SICUREZZA = 5/9