**PROVA SCRITTA DI ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE del 10 febbraio 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 5.000.000 di euro. I debiti sono 3 milioni. Il WACC è l’8%. Il costo dell’equity è 10%. Il Reddito operativo al netto delle tasse è 750 mila euro. Il reddito netto viene integralmente distribuito ai soci.  Anno 1 – Per realizzare un piano di crescita dimensionale, l’impresa aumenta il capitale investito per 2 milioni di euro, con aumento per pari importo dei debiti verso le banche. Il costo del nuovo debito è 8% (al netto delle tasse). Il debito pregresso mantiene invece lo stesso costo dell’anno 0. A causa della maggiore leva finanziaria, il costo dell’equity sale al 12%.  Il ROIC % è pari a quello dell’anno 0. | La leva finanziaria (Attivo/Equity) dell’anno 1 sarà 7/2  Il reddito residuale (profitto economico) per l’anno 1 sarà  450.000 |
| ESERCIZIO 2 – La leva operativa è 3. L’elasticità dei costi è 2/3. Le vendite sono pari a 14 milioni di euro. L’impresa definisce i prezzi con il metodo della percentuale di ricarico | I costi fissi sono pari a 4.000.000  La percentuale di ricarico è 75% |
| ESERCIZIO 3 – Il ciclo economico è misurato con la durata annua totale delle scorte = Costo del Venduto/Scorte totali. Il ciclo economico è 360 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 300 giorni  La massima rotazione annua delle scorte compatibile con un ciclo monetario non positivo (cioè minore o uguale a zero) è 6 |
| ESERCIZIO 4 – All’anno 0 l’Equity è il doppio dei Debiti. Il ROS è 2%. L’Attivo è l’80% del Fatturato%.  All’anno 1, il Fatturato e l’Attivo raddoppiano, a parità di ROS. Per finanziare la crescita di Attivo, l’impresa aumenta i debiti per un pari importo. | Il ROE all’anno 0 è 3,75%  Il ROE all’anno 1 è 7,5% |
| ESERCIZIO 5. All’anno 0, i costi fissi sono pari ai costi variabili. All’anno 1, le vendite raddoppiano e il profitto cresce del 300% | All’anno 0 la leva operativa è 3  All’anno 1 il margine di sicurezza sarà 2/3 |

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 di norma più basso del NOPAT | X |  |
| La leva operativa è inversamente proporzionale al margine di sicurezza | X |  |
| In un conto economico, i costi affondati possono essere più elevati dei costi del lavoro | X |  |
| I mobili in Italia si producono prevalentemente nelle regioni del Centro-Sud |  | X |
| La produttività del lavoro si misura con indici come il Costo del lavoro per addetto |  | X |
| Il grado di concentrazione di un settore è un numero compreso tra lo 0% e il 100%, qualsiasi sia il numero di imprese su cui viene calcolato | X |  |
| Il margine di sicurezza può essere aumentato aumentando i margini di contribuzione unitari, a parità di costi fissi | X |  |
| Il ricarico sui costi variabili è compreso tra lo 0% e il 100% ed è definito in proporzione all’elasticità dei costi |  | X |
| Il rapporto tra Indebitamento Netto (numeratore) ed EBITDA (denominatore) più basso è meglio è, a parità di altre variabili | X |  |
| Il ROA (redditività dell’Attivo) non dovrebbe mai scendere al di sotto del ROE, per non compromettere l’equilibrio finanziario dell’impresa |  | X |
| Le imprese con un capitale investito molto elevato (in rapporto al fatturato) dovrebbero avere un ROS più alto, per garantirsi un adeguato ROE | X |  |
| Gli azionisti dell’impresa non possono svolgere funzioni imprenditoriali, neppure all’interno degli organi di amministrazione (consiglio o Board) |  | X |
| Nell’analisi delle 5 forze, i costi di “switching” sono costi principalmente sostenuti dagli acquirenti | X |  |
| L’amministratore delegato approva il bilancio per conto dell’assemblea dei soci |  | X |
| L’Ebitda è di norma più elevato dell’utile operativo, poiché non considera gli ammortamenti e gli altri costi non finanziari | X |  |
| La competitività delle imprese, nei settori manifatturieri, non dipende dalla dimensione aziendale |  | X |
| L’aumento della rotazione delle scorte può migliorare la gestione finanziaria | X |  |
| La leva operativa e l’elasticità dei costi possono, in non rari casi, coincidere |  | X |
| La composizione dell’Equity (ad esempio, il peso di grandi e piccoli azionisti) può avere un significativo impatto sui costi di agenzia | X |  |
| La value proposition di un’impresa dovrebbe essere tradotta in efficaci comunicazioni alla clientela | X |  |
| Maggiori i costi affondati già sostenuti dagli incumbent, più elevate le barriere all’entrata in un settore, a parità di altri fattori | X |  |
| I ROIC più elevati sono ottenuti nei settori dove vi sono più spazi di differenziazione competitiva, a parità di altri fattori | X |  |
| Le differenze di ROIC tra imprese possono derivare anche da differenze di integrazione verticale | X |  |
| Le economie di scopo si possono misurare anche in termini di ricavi e non solo in termini di costi | X |  |
| L’elasticità dei costi (CV/CT) è proporzionale al valore aggiunto per addetto |  | X |
| Le grandi imprese hanno un rapporto Valore Aggiunto su Valore della Produzione di norma più alto delle piccole imprese, a parità di settore |  | X |
| Il revenue management è stato inizialmente introdotto nel settore dei “fast food” |  | X |
| La quotazione in Borsa può ridurre il costo dell’equity e anche il costo del debito | X |  |
| A parità di profitto atteso, e di fronte ad una domanda futura incerta, sarà preferibile avere una bassa (anziché elevata) leva operativa | X |  |
| I manager non dovrebbero ricevere stipendi mensili, ma azioni o stock option. Solo così si potranno veramente eliminare i costi di agenzia |  | X |
| Nei consigli di sorveglianza delle grandi imprese in Germania trovano posto anche i top manager |  | X |
| Nel modello della “stakeholder salience”, gli stakeholder più problematici sono quelli che hanno un’elevata legittimazione ma un basso potere |  | X |
| Le barriere all’uscita sono tanto più elevate quanto maggiore è la forza dei prodotti sostitutivi |  | X |
| Il coefficiente *a* nella formula delle economie di apprendimento è una funzione delle quantità cumulate prodotte tra l’epoca 0 e l’epoca t |  | X |
| Nelle società per azioni, il consiglio di amministrazione non viene considerato un organo di governo |  | X |
| Nelle società a responsabilità illimitata (società di persone) i soci svolgono anche funzioni imprenditoriali, anche se non tutti lo devono fare con la stessa intensità | X |  |
| Le società quotate in Borsa, in Italia, sono un po’ meno di 18.700 |  | X |
| Il valore aggiunto per addetto è invariante rispetto ai settori e alle imprese |  | X |
| Non è detto che con un ciclo monetario pari a zero (0) l’impresa abbia eliminato tutti i fabbisogni di finanziamento del capitale circolante | X |  |
| Secondo quanto esposto dal docente del corso, la massimizzazione del valore economico di lungo termine non è compatibile con la soddisfazione delle aspettative degli stakeholder |  | X |
| La massimizzazione dei profitti implica di necessità l’azzeramento dei costi marginali |  | X |
| Le variazioni del CCN, se aumentative, possono essere segnaletiche di un’impresa in crescita dimensionale | X |  |
| Tra gli indicatori non finanziari di risultato si possono includere, tra gli altri, anche indicatori di sostenibilità ambientale | X |  |

I seguenti valori sono desunti dallo stato patrimoniale della capogruppo Luxottica (bilancio separato, non consolidato).

![Immagine che contiene screenshot

Descrizione generata automaticamente]()

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **IN BASE ALLA TABELLA SOPRA POSSIAMO DIRE CHE:** | Vero | Falso |
| La capogruppo vende occhiali alle parti correlate (ad esempio alle catene di ottica controllate dalla capogruppo) | X |  |
| La capogruppo detiene partecipazioni di maggioranza in imprese che appartengono allo stesso sistema del valore | X |  |
| E’ possibile che una grande parte degli investimenti in capitale fisso (es. fabbriche, negozi) nel gruppo Luxottica siano fatti dalle stesse società controllate | X |  |
| Le rimanenze di magazzino sono costituite solo da prodotti finiti e non da materie prime o da semilavorati |  | X |

I seguenti valori sono desunti dal bilancio separato (capogruppo) di Luxottica per gli anni 2018 e 2017:

![Immagine che contiene screenshot

Descrizione generata automaticamente]()

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **IN BASE ALLA TABELLA SOPRA:** | Vero | Falso |
| La capogruppo compra occhiali (merci) quasi esclusivamente dalle altre imprese del gruppo (parti correlate) | X |  |
| La capogruppo vende occhiali quasi esclusivamente alle altre imprese del gruppo | X |  |
| La capogruppo ha, presumibilmente, un costo del venduto superiore ai ricavi di vendita |  | X |
| La capogruppo ha un conto economico tipico di imprese ad elevato grado di integrazione verticale |  | X |
| Nella voce “costi per servizi” la capogruppo ha inserito anche i pagamenti effettuati a favore delle parti correlate, per prestazioni di servizi da queste effettuate a favore della capogruppo | X |  |
| Guardando l’utile operativo, si può dire che la capogruppo è in “profitto” nei rapporti con le parti correlate ed è largamente in “perdita” nei rapporti con parti non correlate: pertanto, la capogruppo farebbe bene a interrompere le transazioni con parti non correlate. |  | X |

SOLUZIONI

1. I PESI DI DEBITO ED EQUITY SONO RISPETTIVAMENTE 3/5 E 2/5. IL KD E’ INCOGNITO. IL SUO VALORE E’ 20/3%

IL RAPPORTO A/E ALL’ANNO 0 SARA’ 5/2

ALL’ANNO 1 IL CAPITALE INVESTITO PASSA A 7 MILIONI E I DEBITI A 5 MILIONI. IL RAPPORTO A/E PASSA A 7/2

ALL’ANNO 1 IL COSTO DEL DEBITO SARA’

3/5\*20/3+2/5\*8=7,2%

CALCOLIAMO ORA IL WACC PER L’ANNO 1

5/7\*7,2+2/7\*12=60/7

ORA CALCOLIAMO IL PROFITTO ECONOMICO

(ROIC=750.000/5.000.000= 15% – WACC =60/7%)\*7.000.000 = 450.000

1. PARAMETRICAMENTE:

CV=2

CF=1

MC=1,5

PROFITTO=0,5

RV=3.5

POSTO RV=14.000.000

ALLORA

CF=4.000.000

L.O=6/4

PER CUI MARGINE DI SICUREZZA = 4/6=2/3

1. 360 + 0 – 60 = 300 = CICLO MONETARIO

CICLO MONETARIO = 0 SE LA DURATA DELLE SCORTE PASSA A 60 GIORNI, CIOE’ SE LA ROTAZIONE DELLE SCORTE SALE A 6

1. ROE = 2\*1,25\*1,5 = 3,75 ALL’ANNO 0

ALL’ANNO 1 IL RAPPORTO ATTIVO SU EQUITY PASSA A 3 PERCHE’ L’AUMENTO DELL’ATTIVO E’ TUTTO A DEBITO

ROE= 2\*1,25\*3 = 7,5

1. PARTIAMO DALL’INFORMAZIONE SUL RAPPORTO TRA DELTA VENDITE E DELTA PROFITTO = 300%/100%=3

DA CUI

MC=3

CF=2

PROFITTO=1

CV=2

RV=5

L’ANNO 1 I RICAVI RADDOPPIANO:

RV=10

CV=4

MC=6

CF=2

PROFITTO=4

PER CUI LA LEVA OPERATIVA = 3/2

E IL MARGINE DI SICUREZZA = 2/3