|  |
| --- |
| **Poiché c'era un errore nel testo dell'esercizio relativo al ROE, sono stati attribuiti 2 punti a tutti gli studenti - come se l'esercizio fosse stato svolto correttamente. Inoltre, è stata eliminata la soglia dei due esercizi corretti.** |
| **Ci sono stati 4 casi di studenti "ritirati". Se si ritiene che il ritiro sia stato condizionato dall'errore suddetto, si invita a contattare il docente per concordare un colloquio orale volto ad accertare il livello di preparazione.** |
| **Si informa inoltre che nel mese di aprile sarà fissato un nuovo appello per l'esame scritto. Chi fosse interessato è invitato a segnalarlo al docente.** |

**PROVA SCRITTA DI ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE del 12 febbraio 2019**

**TEMPO A DISPOSIZIONE 80 MINUTI**

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

1. **Si svolgano i seguenti esercizi:**

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

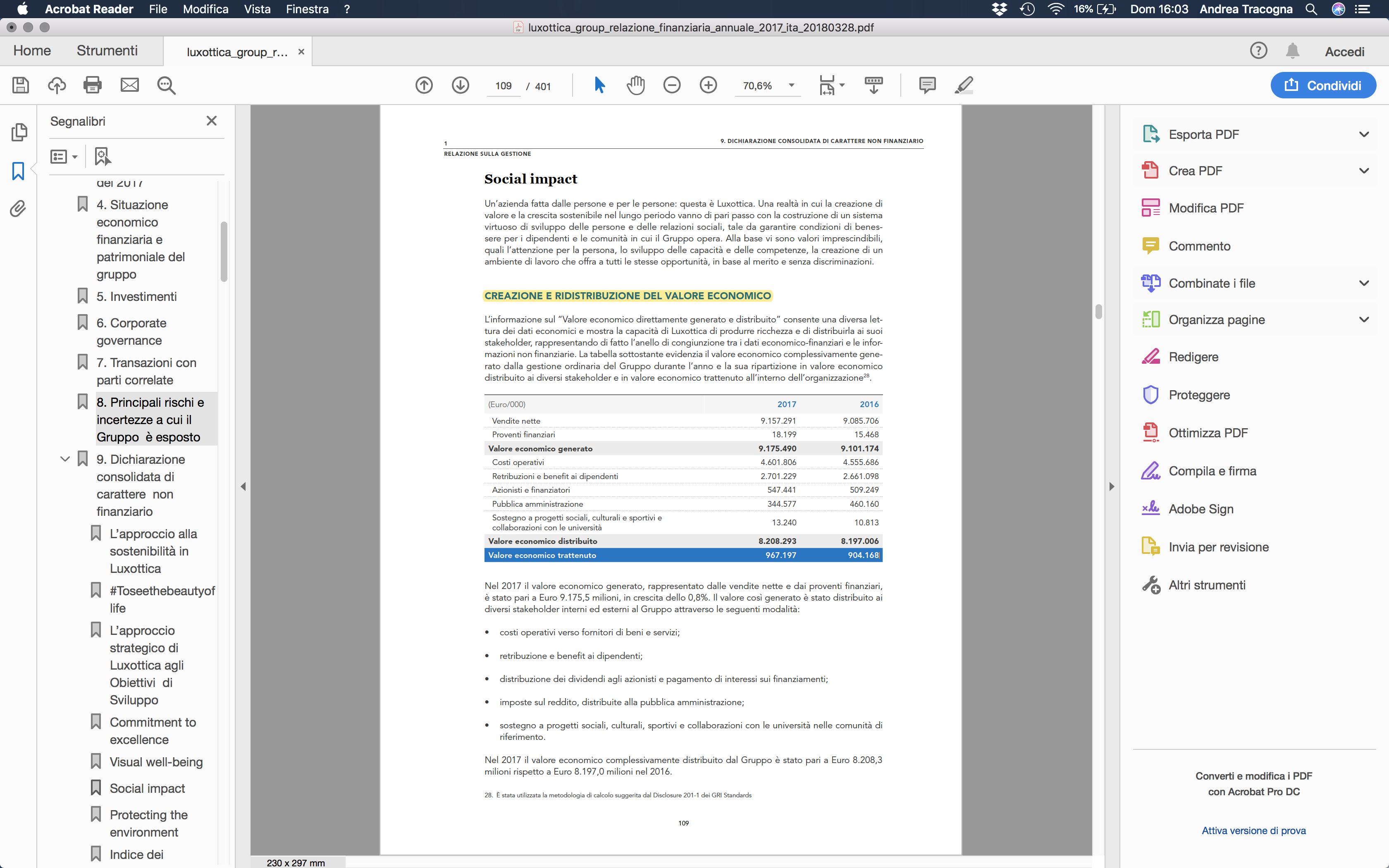
|  |  |
| --- | --- |
| ESERCIZIO 1 - Anno 0 - Il capitale investito è 9.000.000 di euro, con 7 milioni di euro in Attivo Fisso, 2 milioni di euro in Capitale Circolante Netto, 3 milioni di euro di Debiti Finanziari e il resto Equity. Il WACC è del 10%. Il costo dell’Equity è pari al costo del debito più un premio per il rischio del 6%. La redditività operativa del capitale investito (ROIC) è 12%.  Anno 1 - L’impresa effettua investimenti per 3 milioni di euro, lasciando inalterata la struttura dei finanziamenti (1 euro di debiti per ogni 2 euro di equity). La redditività operativa sul capitale investito, il costo dell’equity e il costo del debito rimangono costanti. | Il rapporto Attivo/Equity dell’anno 1 è  **3/2**  Il reddito residuale (profitto economico) per l’anno 1  è pari a **240.000.**  Il costo del debito è **6 %** |
| ESERCIZIO 2 - La percentuale di ricarico sui costi variabili è tre volte il rapporto tra margini di contribuzione e fatturato.  La leva operativa è esattamente pari al reciproco dell’elasticità dei costi | Il margine di contribuzione è 2/3 (% o frazione) del fatturato  La leva dei prezzi è **3 (oppure 1,5 qualora si sia optato per CF = 0)** |
| ESERCIZIO 3 – Si consideri un’impresa commerciale dove, per semplicità, costo del venduto e costi di acquisto coincidano. Il ciclo economico (calcolato sulla base della durata delle scorte totali, cioè Scorte Totali/Costo del Venduto) è pari a 40 giorni. I crediti verso clienti hanno una rotazione doppia di quella dei debiti verso fornitori. I debiti verso fornitori ammontano a 4 milioni di euro, lo stesso valore delle scorte totali. Anno = 360 | I crediti v/clienti hanno una durata minore di 40 giorni   |  |  | | --- | --- | | **VERO** | FALSO |   La rotazione delle scorte totali è (minore, maggiore, uguale) a quella dei debiti verso fornitori **UGUALE** |
| ESERCIZIO 4 – L’impresa ha un reddito netto di 4 milioni di euro. Il ROE è 18%. La leva dei prezzi è pari a 10. Wacc = 10%; Costo dell’equity = 15%; costo del debito = 5%  **ERRORE NEL TESTO** | Il rapporto Attivo su Equity è **XXXXXX**  Il valore dell’Attivo è **XXXXXXXXXXXX** |
| ESERCIZIO 5. All’attuale livello di vendite, l’elasticità dei costi è metà della leva operativa. La leva dei prezzi è 2 volte la leva operativa.  Immaginiamo che l’anno prossimo le vendite raddoppino | La nuova leva dei prezzi (tempo 1) sarà **12/5**  Il margine di sicurezza dal tempo 1 (distanza relativa tra fatt. effettivo e fatt. di pareggio) sarà **5/6** (% o fraz. del fatt.) |

**SI VEDANO LE SOLUZIONI IN TERZA PAGINA**

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

|  | V | F |
| --- | --- | --- |
| Le economie di apprendimento si ottengono per livelli di saturazione della capacità produttiva compresi tra 70 % e 90% |  | X |
| L’EBITDA cresce al crescere del rapporto di indebitamento dell’impresa |  | X |
| Le economie di scala nel settore automobilistico riguardano anche le attività distributive e di marketing | X |  |
| Le imprese non quotate in Borsa non possono fare aumenti di capitale |  | X |
| Luxottica è un’impresa che fa arrivare i suoi prodotti al mercato attraverso negozi al dettaglio | X |  |
| L’abbassamento del break-even point può essere in conflitto con la massimizzazione della redditività | X |  |
| La separazione tra proprietà e controllo manageriale è tipica delle imprese di proprietà dello Stato |  | X |
| Il capitale circolante netto è di solito inferiore (o uguale) al capitale circolante lordo | X |  |
| I consiglieri di amministrazione indipendenti non possono ricevere compensi dall’impresa |  | X |
| Il costo del venduto viene abbassato riducendo le scorte e quindi aumentando la rotazione delle scorte |  | X |
| La leva dei costi di acquisto può essere anche di molto superiore alla leva dei costi del lavoro. Questo dipende anche dal grado di integrazione verticale d’impresa | X |  |
| I costi marginali sono calcolati con il rapporto tra costi fissi e volumi di produzione. Decrescono con l’aumento delle vendite |  | X |
| I vantaggi localizzativi dei distretti manifatturieri italiani hanno sostenuto nel passato la competitività delle imprese nazionali | X |  |
| L’innovazione di processo produttivo di regola ampiamente precede, temporalmente, l’innovazione di prodotto, come dimostrano le start-up ad alta tecnologia |  | X |
| Nell’integrazione verticale, la leva operativa è inversamente correlata alla leva degli acquisti: una sale se l’altra scende | X |  |
| Il reddito residuale (profitto economico), nel lungo termine, coincide con l’utile netto contabile |  | X |
| Il fatturato di pareggio può essere ottenuto anche moltiplicando il fatturato effettivo per l’elasticità dei costi |  | X |
| Il valore aggiunto per addetto è più o meno costante in tutte le imprese e i settori produttivi, a differenza del fatturato per addetto |  | X |
| Il flusso di cassa operativo può essere anche significativamente superiore all’EBIT | X |  |
| Le imprese con la quota di mercato più elevata possono – non raramente - essere quelle che applicano il mark-up (percentuale di ricarico) più basso | X |  |
| La riduzione del ciclo monetario può essere ottenuta sia aumentando le rotazioni delle scorte che aumentando le rotazioni dei crediti verso clienti | X |  |
| Il prezzo di deterrenza all’entrata (prezzo “limite”) può essere fissato anche in prossimità del livello dei costi marginali | X |  |
| Il ritorno totale per l’azionista (TRS) è di regola superiore al ROIC ma inferiore al ROE |  | X |
| Il ROIC medio di un settore altamente concentrato può essere più elevato di quello di un settore ad alta frammentazione | X |  |
| Il settore alimentare italiano è caratterizzato – tra l’altro – anche dalla presenza di grandi imprese. Questo è dovuto anche – ma non solo - alla presenza di elevate economie di scala | X |  |
| La catena del valore di un’impresa che punta ad un vantaggio competitivo di differenziazione è necessariamente più integrata di quella di un’impresa che punta a vantaggi di costo |  | X |
| Il valore di mercato dell’Equity di impresa è inferiore (o al massimo uguale, in assenza di debiti) al valore di mercato dell’Attivo | X |  |
| L’amministratore delegato può essere nominato una sola volta e non deve essere un azionista di maggioranza |  | X |
| L’offshoring (o delocalizzazione produttiva) è tipicamente motivato dall’esigenza di aumentare l’elasticità dei costi dell’impresa |  | X |
| La riduzione degli oneri finanziari migliora il ROE ma non il ROIC | X |  |
| La competitività delle imprese dipende anche dal loro posizionamento di mercato e dalle strategie realizzate | X |  |
| La concentrazione del settore cresce al crescere del grado di integrazione verticale medio delle imprese ad esso appartenenti |  | X |
| La leva operativa è una funzione decrescente dei volumi produttivi realizzati da una determinata impresa, entro una data capacità produttiva | X |  |
| La produttività del lavoro (valore aggiunto per addetto) dovrebbe essere, auspicabilmente, superiore al costo del lavoro per addetto | X |  |
| Entro certi limiti, il reddito residuale (profitto economico) può crescere all’aumentare del rapporto di indebitamento | X |  |
| Le economie di scopo possono essere ottenute anche attraverso operazioni di acquisizione | X |  |
| Il fine delle imprese deve essere quello di soddisfare le aspettative di tutti gli stakeholders, senza fare distinzioni tra di essi |  | X |
| Le pratiche di revenue management sono particolarmente adatte nella distribuzione al dettaglio di beni di largo consumo |  | X |
| Una remunerazione dei manager in misura variabile può contribuire a ridurre i costi di agenzia | X |  |
| Il business model canvas è un modello che sostituisce quello cosiddetto delle 5 forze |  | X |
| Le economie di scala sono di regola maggiori delle economie di apprendimento. Si pensi, come esempio emblematico, alle produzioni artigianali e alle lavorazioni manuali |  | X |
| Le imprese ad alta intensità di capitale sono anche quelle più redditizie, perché più produttive e più competitive |  | X |
| In Francia ci sono più public companies che private companies |  | X |
| L’outsourcing ha tra le diverse motivazioni possibili quella di ridurre i fabbisogni di investimento in capitale fisso e circolante | X |  |
| Nel settore farmaceutico la minaccia dei produttori di beni e servizi sostitutivi è molto più intensa che nel settore dei trasporti |  | X |
| Break-even ed elasticità dei costi non sono in alcuna relazione tra loro |  | X |
| Un risparmiatore che sia azionista di una impresa quotata potrebbe accontentarsi anche di essere remunerato con i soli dividendi | X |  |
| Il CCN è di regola inferiore ai Debiti Finanziari, mentre l’Equity deve almeno corrispondere all’Attivo Fisso |  | X |
| Un’impresa può diventare molto grande anche vendendo i suoi prodotti su un solo canale distributivo | X |  |

1. Si consideri il seguente prospetto tratto dal Bilancio Luxottica:



|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| I costi operativi comprendono i costi di acquisto di beni e servizi | X |  |
| La voce “azionisti e finanziatori” include i dividendi pagati ai possessori di azioni Luxottica | X |  |
| Il “Valore economico generato” corrisponde in sostanza all’EBIT |  | X |
| Il “Valore economico trattenuto” comprende, tra l’altro, gli ammortamenti sul capitale fisso | X |  |
| La voce “Pubblica amministrazione” comprende anche le imposte sul reddito pagate da Luxottica | X |  |
| Sebbene così non risulti per il 2016 e il 2017 per Luxottica, il “Valore economico distribuito” potrebbe essere, in determinati anni, anche superiore al “Valore economico generato” | X |  |
| Il “Valore economico generato” corrisponde sostanzialmente al “Valore aggiunto” |  | X |
| Il “Valore economico trattenuto” corrisponde all’Utile Netto |  | X |
| Dal prospetto si evince che Luxottica ha un TRS pari al 15% per l’anno 2017 |  | X |
| La maggior parte dei dati contenuti nel prospetto sono desunti dal Conto Economico | X |  |

SOLUZIONI ESERCIZI

1. Si dice che 1 euro di debiti corrisponde a 2 di equity, quindi il rapporto attivo/equity è 3/2

All’anno 1 il capitale investito è 8 + 4 milioni = 12 milioni

Il ROIC è 12% e il WACC 10%, quindi l’impresa ha un profitto del 2% sul capitale investito, cioè 240.000

Con un rapporto attivo/equity di 3/2, allora possiamo ricavare i pesi di ke e kd, cioè rispettivamente 2/3 e 1/3. Il WACC è 10%, da cui si ricava che Kd = 6%

La percentuale di ricarico si può scrivere come: MC/CV

Quindi MC/CV = 3\*MC/RV da cui RV=3CV

Ma anche MC=2CV

Quindi MC/RV = 2/3

Per comodità fissiamo RV=3; MC=2 e CV=1

Sappiamo che MC/Profitto=CT/CV cioè 2/(2 – CF)=1+CF

Da cui 2= 2 – CF + 2CF – CFquadro

E quindi CF\*(CF-1)=0

Le cui soluzioni sono CF = 0 e CF = 1

Per CF = 1 abbiamo allora:

RV=3

CV=1

MC=2

CF=1

Profitto=1

E quindi Leva dei prezzi = 3

Per CF = 0 il profitto passa a 2 e la leva dei prezzi a 3/2

1. Costo del venduto = Costi di acquisto

Debiti = Scorte = 4 milioni

Scorte / Costo del venduto = 1/9 (40 giorni)

Costo del venduto = 9 \* 4 milioni = 36 milioni

Durata debiti = durata scorte = 40 gg (stessa rotazione)

I crediti ruotano il doppio quindi hanno una durata della metà = 20 gg

1. ESERCIZIO ERRATO
2. CV/CT=MC/2\*Profitto

RV/Profitto = 2 MC/Profitto da cui RV=2MC e quindi RV – MC = MC e quindi MC=CV

Da sopra abbiamo che:

CV/CV+CF=CV/2(CV-CF)

E quindi:

2CV – 2CF = CV+CF

CV= 3 CF

A questo punto sappiamo che:

RV=2CV

MC=CV

CV=3CF

Per comodità fissiamo CV=1

RV=2

CV=1

MC=1

CF=1/3

Profitto = 2/3

Se i RV raddoppiano abbiamo:

RV=4

CV=2

MC=2

CF=1/3

Profitto=5/3

La leva dei prezzi sarà RV/Profitto = 12/3 / 5/3 cioè 12/5

Il fatturato di break-even è CF/MC/RV = 1/3\*4/2= 2/3

Il fatturato effettivo è 12/3

La differenza (margine di sicurezza) è 10/3, che rapportata a 12/3 mi dà 10/12 o anche 5/6 oppure 83,3%