**PROVA SCRITTA DI ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE del 7 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 50.000.000 di euro, con un WACC del 8%. Il costo del Debito (al netto dell’imposizione fiscale) è 5%. Il costo dell’Equity è 2 volte il costo del debito. All’anno 0, il rapporto ROIC su WACC è 1,1  Anno 1 – Per ridurre il WACC, l’impresa modifica la struttura finanziaria, riducendo il capitale proprio (Equity) del 20% e aumentando per lo stesso importo i debiti, mantenendo inalterato il capitale investito. L’impresa ritiene che la redditività operativa sul capitale investito, il costo dell’equity e il costo del debito rimarranno inalterati. | La leva finanziaria (Attivo/Equity) dell’anno 1 sarà 25/12  Il reddito residuale (profitto economico) per l’anno 1 sarà 700000 |
| ESERCIZIO 2 – Per un’impresa commerciale il rapporto tra margine di contribuzione unitario e prezzo unitario è del 90%  Il punto di pareggio dell’impresa si colloca ad un livello di vendite inferiore del 40 % a quello effettivo. | La percentuale di ricarico sui costi variabili è del 900 %  L’elasticità dei costi (CV/CT) è 5/32 |
| ESERCIZIO 3 – La durata del ciclo economico è il doppio del ciclo monetario (ciclo economico = durata annua totale delle scorte = Costo del Venduto/Scorte totali). La durata dei debiti verso fornitori è doppia della durata dei crediti verso clienti. La rotazione annua delle scorte totali è 12. Anno = 360 | La rotazione annua totale delle scorte è UGUALE (maggiore, minore, uguale) della rotazione dei debiti verso fornitori.  La rotazione annua dei crediti verso clienti è pari a 24 |
| ESERCIZIO 4 – All’anno 0 i debiti dell’impresa sono 2 volte l’Equity. Il Profitto netto è pari a 10.000.000 euro. Il capitale investito (Attivo) è pari a 100.000.000 di euro. Il ROS è 5%.  All’anno 1, per portare il ROE al 45% l’impresa intende aumentare il fatturato, e quindi la rotazione dell’attivo, a parità di ROS e di capitale investito (Attivo), lasciando inalterata la leva finanziaria. | La rotazione dell’attivo all’anno 0 è 2  All’anno 1, per aumentare il ROE al 45% attraverso l’aumento della rotazione dell’attivo, il fatturato dovrà crescere del 50 % |
| ESERCIZIO 5. All’anno 0, i costi fissi sono la metà dei costi variabili. Il margine di contribuzione è tre volte i costi fissi.  All’anno 1 si prevede che le vendite scenderanno del 20%. | All’anno 1 il margine di sicurezza sarà 7/12  All’anno 1 il profitto sarà sceso – rispetto all’anno 0 - in misura MAGGIORE (maggiore, minore, uguale) alle vendite |

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 |
| --- | --- | --- |
| Dati il capitale investito e il ROIC, il profitto economico non dipende dalle scelte di struttura finanziaria |  | X |
| Entro il suo campo di definizione (vendite maggiori di zero) la leva operativa è una funzione decrescente delle quantità vendute |  | X |
| I costi affondati sono di solito maggiori dei costi discrezionali |  | X |
| I distretti industriali italiani hanno prevalente specializzazione manifatturiera (ad esempio, arredamento, calzature, tessile-abbigliamento) | X |  |
| Il Fatturato per addetto risente anche di variazioni della produttività del lavoro, sebbene non ne costituisca una misura precisa | X |  |
| Il grado di concentrazione di un settore ne influenza la redditività, anche se non in maniera deterministica, potendo le imprese adottare strategie competitive variegate, come ad esempio quelle collusive o quelle di focalizzazione su nicchie di mercato | X |  |
| Il margine di sicurezza (differenza tra fatturato effettivo e di pareggio/fatturato effettivo) equivale alla leva operativa elevata alla -1 (meno 1) | X |  |
| Il mark-up (ricarico) va definito anche sulla base dei prezzi praticati dalle imprese concorrenti | X |  |
| Il rapporto EBITDA/EBIT è di regola maggiore di 1 | X |  |
| Il ROA (redditività dell’Attivo) è altamente correlato col rapporto di leva finanziaria: al crescere dell’uno si riduce l’altro e viceversa |  | X |
| Il ROS non può mai risultare inferiore al ROE |  | X |
| In linea di principio, la separazione tra proprietà e management può essere del tutto eliminata se tutti i soci dell’impresa sono anche manager | X |  |
| In molti settori, la forza degli acquirenti finali può essere aumentata grazie al ruolo svolto dagli intermediari commerciali. Si pensi al ruolo degli aggregatori di prezzo nelle vendite online al dettaglio. In altri settori, gli intermediari commerciali possono ridurre la forza degli acquirenti finali | X |  |
| L’amministratore delegato è, non di rado, anche l’imprenditore | X |  |
| L’EBITDA è pari al flusso di cassa operativo, se non ci sono variazioni di crediti e debiti commerciali e di scorte di magazzino, cioè variazioni di CCN | X |  |
| La competitività internazionale delle imprese italiane è particolarmente elevata nei settori tecnologici |  | X |
| La gestione del CCN può essere migliorata riducendo la rotazione dei crediti e delle scorte |  | X |
| La leva operativa tende a 1 per valori delle vendite divergenti positivamente; anche per vendite tendenti a 0 la leva operativa tende a 1 |  | X |
| La specifica composizione dell’Equity (concentrata, frammentata) non modifica, di regola, i costi di agenzia |  | X |
| La value proposition di un’impresa può dipendere anche dalle sue scelte di composizione della catena del valore | X |  |
| Le barriere all’entrata si riducono quando gli incumbent introducono innovazioni di prodotto e/o riducono i prezzi di vendita |  | X |
| Le differenze di ROIC tra imprese dello stesso settore non dipendono dalle maggiori o minori competenze dei manager che gestiscono le imprese |  | X |
| Le differenze di ROIC tra imprese di settori diversi dipendono, tra l’altro, dagli ostacoli strutturali all’entrata in certi settori (barriere all’entrata) | X |  |
| Le economie di scopo si basano sul principio dello sfruttamento di complementarità tra produzioni congiunte | X |  |
| Le imprese subiscono rischi che non sono solo di carattere sistemico (cioè riferiti a tutte le imprese), ma anche specifici all’impresa stessa e/o al settore di appartenenza | X |  |
| Le microimprese sono quelle che hanno meno di 50 addetti e di 50 milioni di attivo |  | X |
| Le pratiche di revenue management sono particolarmente diffuse nel settore autostradale italiano |  | X |
| Le variazioni della leva finanziaria possono avere impatti sia positivi che negativi sul valore dell’impresa | X |  |
| Maggiore la leva operativa, minore la leva degli acquisti, a parità di altre variabili |  | X |
| Modifiche ai sistemi di remunerazione dei manager possono anche aumentare i costi di agenzia | X |  |
| Negli organi di governo delle grandi imprese in Germania trovano rappresentanza non solo gli azionisti ma anche i rappresentanti dei lavoratori | X |  |
| Nel modello della “stakeholder salience” la legittimazione degli stakeholder è massima quando cresce l’urgenza e il potere coercitivo è ai minimi |  | X |
| Nell’analisi del settore del trasporto aereo, la minaccia di prodotti sostitutivi potrebbe essere rappresentata anche dall’offerta di sistemi di telecomunicazione (es. videoconferenze) in grado di soddisfare alcuni bisogni di mobilità e connessione | X |  |
| Nella formula delle economie di apprendimento, al crescere del coefficiente *a* aumentano le economie di apprendimento, ma solo per valori del coefficiente inferiori a 0,5 |  | X |
| Nelle società di capitale i costi di agenzia possono essere ridotti, ad esempio, grazie all’operato di un organo come il Collegio Sindacale | X |  |
| Nelle società di capitali il consiglio di amministrazione include una maggioranza di consiglieri non esecutivi indipendenti |  | X |
| Nelle società quotate in borsa, l’Equity ha valore di “libro” (capitale netto contabile) e valore di “mercato” quasi sempre coincidenti |  | X |
| Per diverse ragioni, riconducibili ad esempio alle economie di scala, le grandi imprese risultano in generale più competitive delle piccole imprese | X |  |
| Per ottimizzare la gestione finanziaria d’impresa, la durata del ciclo monetario dovrebbe essere analoga a quella del ciclo economico |  | X |
| Secondo i proponenti (Porter e Kramer), la massimizzazione del “valore condiviso” non è conciliabile con l’obiettivo della massimizzazione del valore per l’azionista |  | X |
| Secondo le teorie della microeconomia, i costi marginali, a differenza dei costi fissi unitari, sono fissi |  | X |
| Secondo principi di normale diligenza gestionale, le variazioni del CCN dovrebbero essere minimizzate, sia negli anni di crescita che negli anni di decrescita, per perseguire il fine superiore di stabilizzare il flusso di cassa operativo |  | X |
| Tra gli indicatori non finanziari di risultato possono essere considerati anche quelli relativi alla gestione delle risorse umane come, ad esempio, i tassi di assenteismo, l’anzianità nella posizione aziendale, il bilanciamento di genere nelle posizioni dirigenziali, etc. | X |  |

I seguenti valori sono desunti dalla relazione sulla gestione del gruppo Luxottica.



|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **NELLA TABELLA SOPRA:** | Vero | Falso |
| L’utile lordo industriale corrisponde, sostanzialmente, all’EBITDA |  | X |
| L’utile netto è pari all’utile operativo meno i componenti di reddito non operativi (come gli oneri finanziari) e le imposte sul reddito | X |  |
| La conoscenza dell’utile operativo non è necessaria per il calcolo del ROIC di Luxottica, potendo questo essere desunto dallo stato patrimoniale |  | X |
| Le royalties sono i costi delle licenze di marchio che Luxottica paga, ad esempio, al gruppo Armani | X |  |
| Le spese di vendita includono costi di servizi ma non costi del lavoro |  | X |
| Luxottica non sostiene costi di ammortamento e costi del lavoro |  | X |

I seguenti valori sono desunti dal bilancio consolidato di Luxottica:

![Immagine che contiene screenshot

Descrizione generata automaticamente]()

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **NELLA TABELLA SOPRA:** | Vero | Falso |
| Il flusso di cassa generato dall’attività operativa (cash flow operativo) è tanto maggiore rispetto all’utile ante imposte quanto maggiori sono gli ammortamenti, a parità di altri valori | X |  |
| Per gli anni 2017 e 2018 i crediti verso clienti sono cresciuti rispetto all’anno precedente, il che ha migliorato il flusso di cassa operativo |  | X |
| Per gli anni 2017 e 2018 i debiti verso fornitori sono cresciuti, con beneficio sul flusso di cassa operativo | X |  |
| Per il calcolo del flusso di cassa generato dall’attività operativa, gli oneri finanziari vengono sottratti all’utile ante imposte |  | X |

SOLUZIONI ESERCIZI

8 = x\*5 + (1-x)\*10

Da cui x = 2/5 e (1-x) = 3/5

Quindi dato un capitale investito di 50 milioni, 20 milioni sono debito e 30 milioni sono equity

All’anno 1 si passa a, rispettivamente, 26 (debito) e 24 milioni (equity)

Pertanto, il nuovo Wacc sarà 26/50\*5 + 24/50\*10 = 7,4%

Se all’anno 0 il ROIC era 8,8% (con un rapporto ROIC/WACC di 1,1), allora all’anno 1 il reddito residuale sarà (8,8-7,4)\*50 milioni = 700.000

La leva finanziaria A/E all’anno 1 sarà 50/24

2.

MC = 90

RV = 100

Allora

CV = 10

Per cui MC/CV = 9 = 900%

Se il margine di sicurezza è 40% allora la leva operativa è 2,5

Pertanto, il profitto sarà 90/2,5 = 36

E i costi fissi saranno 54

Elasticità dei costi = 10/64 = 5/32

3.

30 + durata crediti – 2\*durata crediti = 15

Da cui durata crediti = 15

Rotazione dei crediti = 24

Durata debiti = 30

Rotazione dei debiti = 12

La rotazione delle scorte è 12 come la rotazione dei debiti

4.

ROS = 5% con profitto netto = 10 milioni, allora il fatturato è 20 volte il profitto netto = 200 milioni

Se l’attivo è 100 milioni allora la rotazione delle scorte è 2

E se i debiti sono 2 volte l’equity, allora A/E = 3

Per cui ROE = 5\*2\*3 = 30%

Se vogliamo aumentare il ROE al 45%, dobbiamo aumentare il fatturato del 50%, a parità di altre variabili

5.

Anno 0

CF= 50

CV=100

MC=150

RV=250

Profitto=100

Anno 1

RV = 200 (250 – 20%)

CV = 80 (100 – 20%)

MC = 120 (150 – 20%)

CF = 50

PROFITTO = 70

LEVA OPERATIVA = 120/70

MARGINE DI SICUREZZA = 70/120 = 35/60 = 7/12

IL PROFITTO, ALL’ANNO 1, SARà SCESO IN MISURA MAGGIORE DELLE VENDITE, perché LA LEVA OPERATIVA è SEMPRE MAGGIORE DI 1

SI INTENDEVA IN %, MA SICCOME QUALCUNO Può AVER FRAINTESO, ACCETTERò ANCHE RISPOSTE OPPOSTE (MINORE)