

ESAME DI STATO PER LA ABILITAZIONE ALL'ESERCIZIO DI DOTTORE
COMMERCIALISTA ED ESPERTO CONTABILE.

I SESSIONE 2014
SEZIONE A
I PROVA SCRITTA
18 GIUGNO 2014

Tema 3 - ESAME

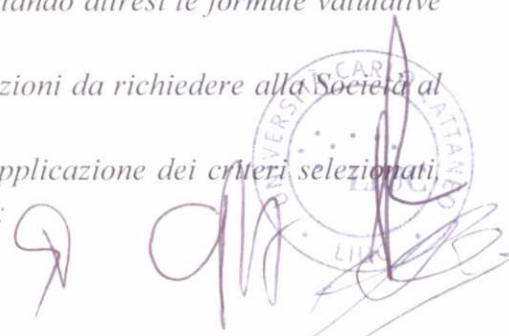
La dottoressa Marina Colombo e' stata incaricata di procedere alla determinazione, al 30 giugno 2013, del valore economico del capitale di Omega S.p.A., attiva nella produzione e nella vendita di guarnizioni e articoli tecnici in gomma per produzioni industriali e di consumo.

Negli ultimi anni, Omega ha conosciuto un rilevante sviluppo del proprio volume di attività, attestato dall'andamento del fatturato che è passato da circa 20,2 milioni di euro nel 2005 ad oltre 35,8 milioni di euro nel 2012, con un saggio medio composto annuo di crescita (CAGR) pari a circa l'8,5%. Il piano strategico di Gamma per il periodo 2013-2020 prevede poi un CAGR pari a circa il 5,65%, con le vendite lorde che passano da 35,8 milioni di euro del 2012 a 55,6 milioni di euro del 2020. Nel medesimo periodo, il management si attende di poter incrementare la redditività delle vendite – misurata dall'incidenza dell'EBIT sul fatturato netto – dal 16,1% del 2012 al 25,1% del 2020. La posizione finanziaria netta alla data di valutazione è pari a 24,786 milioni di euro.

Nel quadro delineato, la dott.ssa Colombo ha deciso di adottare quali criteri valutativi il “metodo reddituale”, nella configurazione sintetica della rendita perpetua, e il “metodo finanziario”, sia nella configurazione *levered* sia in quella *unlevered*. Non ha invece applicato il criterio dei multipli di mercato in assenza di sufficienti elementi informativi in merito alle società comparabili.

Ciò premesso, il Candidato provveda a quanto segue:

- *illustrare le ragioni che, nel caso di specie, rendono condivisibile o meno la scelta dei criteri di valutazione effettuata dalla dott.ssa Colombo, esponendo e commentando altresì le formule valutarie che caratterizzano i suddetti criteri;*
- *elencare e commentare brevemente la documentazione e le informazioni da richiedere alla Società al fine di effettuare la valutazione;*
- *determinare tutte le grandezze e tutti i parametri necessari per l'applicazione dei criteri selezionati, tenuto conto delle formule in precedenza esposte. In tale prospettiva:*



- con riguardo al reddito medio normale atteso, spieghi le fasi che di norma ne caratterizzano il calcolo ed ipotizzi, commentandole, almeno tre rettifiche che la dott.ssa Colombo potrebbe aver dovuto apportare ai risultati di bilancio al fine di pervenire ad un valore medio normale; in tale prospettiva, provveda altresì a esprimere un giudizio sull'opportunità di ponderare adeguatamente i redditi previsti nel piano per i vari anni;
 - con riguardo al flusso di cassa a regime da impiegare per il calcolo del terminal value, illustri le attenzioni che il perito deve porre all'atto della sua stima (in particolare, in relazione al rapporto tra l'entità degli ammortamenti e quella degli investimenti e in relazione alla variazione del CCN operativo).
 - formuli, solo ove necessario, opportune ipotesi;
- esporre lo schema di relazione che la dott. ssa Colombo deve predisporre in adempimento all'incarico ricevuto, evidenziando quali informazioni devono essere in essa contenute.

TABELLA 1 - Redditi normalizzati netti reali attesi

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Redditi netti normalizzati	3.634	4.472	5.164	5.986	7.424	7.750	8.358	9.136	9.890

TABELLA 2 - Informazioni per il calcolo dei tassi

Risk free rate	1,38%
Inflazione	1,50%
Premio rischio azionario Italia	6,00%
Coefficiente Beta	1,2
Costo del debito comprensivo del beneficio fiscale	2,09%
Struttura finanziaria (D/D+E)	60%

TABELLA 3 – Flussi finanziari attesi

	post 30.6.2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	regime
Flusso di cassa netto	240	1132	3.894	4.480	4.714	6.336	4.938	10.922	10.494
Flusso di cassa operativo netto	2.156	5.270	8.466	9.040	8.746	9.596	10.036	10.160	9.732