



ESAMI DI STATO PER L'ABILITAZIONE ALL'ESERCIZIO DELLA PROFESSIONE  
DI  
DOTTORE COMMERCIALISTA ED ESPERTO CONTABILE

I SESSIONE 2019  
SEZIONE A  
I PROVA SCRITTA  
13 GIUGNO 2019

**Tema 1**

Il Consiglio di Amministrazione di Delfina S.p.A. ha deliberato di effettuare un aumento di capitale comprensivo di sovrapprezzo azioni pari a 25.684 migliaia di euro al servizio del conferimento di un ramo di azienda da effettuarsi da parte di Tritone S.p.A. In tale contesto il Dott. Martinelli è stato nominato dal Presidente del Tribunale di Torino quale esperto per la redazione della perizia estimativa ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 c.c.

Nel quadro delineato, il Dott. Martinelli ha deciso di adottare quale criterio valutativo principale per la determinazione del valore del ramo oggetto di conferimento il criterio finanziario dell'*unlevered discounted cash flow*.

Ciò premesso, il Candidato consideri i quesiti e le ulteriori informazioni che seguono.

*a) il Candidato illustri i contenuti essenziali dell'operazione di conferimento di beni in natura o crediti soffermandosi specificatamente i) sul contenuto e sulla ratio sottesa all'attestazione da fornire ai sensi dell'art. 2343, 1° comma, c.c.; ii) sulla funzione e sul contenuto della perizia da redigersi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343, 1° comma c.c. iii) sullo standard di valore e sulle principali indicazioni applicative da adottare ai fini della determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento secondo il criterio dell'unlevered discounted cash flow,*

*b) il Candidato provveda inoltre a trattare la funzione del sovrapprezzo azioni tenendo conto che il conferimento avviene in una società pre-esistente e, pertanto, l'aumento di capitale al servizio dell'operazione prevede l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, 4° comma e 6° comma, c.c;*

*c) sviluppi altre metodologie di valutazione del ramo a riscontro di quella principale;*

*d) nel determinare le grandezze e i parametri necessari per la determinazione del valore del ramo d'azienda oggetto di conferimento in Delfina S.p.A., si tenga conto delle seguenti ulteriori informazioni:*

- *la data di riferimento della stima è il 1° gennaio 2019;*
- *i dati di riferimento sono riportati di seguito.*

Situazione patrimoniale di conferimento <i>euro/000</i>	2018	2019	2020	2021	2022
Magazzino	105.277	97.754	101.831	106.648	111.428
Crediti commerciali	73.408	85.550	93.218	99.585	105.009
Debiti commerciali	- 170.416	- 169.030	- 190.771	- 200.668	- 207.451
<i>Capitale circolante netto operativo</i>	<i>8.270</i>	<i>14.273</i>	<i>4.278</i>	<i>5.565</i>	<i>8.985</i>
Immobilizzazioni nette	76.554				
<b>Capitale investito operativo netto</b>	<b>84.823</b>				
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>16.964</b>				
<b>Patrimonio netto</b>	<b>67.859</b>				

Conto economico prospettico <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
<b>Ebitda</b>	<b>12.164</b>	<b>11.754</b>	<b>12.827</b>	<b>14.415</b>
Ammortamenti	7.837	6.426	6.445	6.452
<b>Ebit</b>	<b>4.328</b>	<b>5.328</b>	<b>6.383</b>	<b>7.963</b>
Oneri finanziari	1.001	961	941	887
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>3.326</b>	<b>4.367</b>	<b>5.442</b>	<b>7.075</b>
Imposte	928	1.218	1.518	1.974
<b>Reddito netto</b>	<b>2.398</b>	<b>3.148</b>	<b>3.923</b>	<b>5.101</b>

#### Altre informazioni:

Capex <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
	10.503	7.844	7.694	7.694

#### Elementi per il calcolo del tasso di attualizzazione

$r_{f\text{ netto}}$	2,91%	Media 12 mesi titoli di stato
$[E(r_m) - r_f]$ (Premio per il rischio)	7,92%	
Beta	1,053	beta adj. levered 24 mesi
Kd	6,69%	
tax rate	24,00%	
E/D+E	82,00%	
D/D+E	18,00%	

#### Elementi per il calcolo del TV

Flusso a regime =	Nopat 2023
Ebitda =	Ebitda 2022
ammortamenti =	Capex 2022
Capex 2023	ammortamenti 2023
$\Delta NWC$ =	0
growth rate =	2,42%

