



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

II SESSIONE 2019  
SEZIONE A  
I PROVA SCRITTA  
14 NOVEMBRE 2019

**Tema 1**

Il candidato ipotizzi l'acquisizione da parte della società Delta S.p.A. del 70% della società Gamma S.p.A.

Sulla base dei dati sotto riportati il candidato proceda dapprima a determinare il ricercato valore intrinseco o *stand Alone* di Gamma S.p.A. (data di riferimento della stima: 1 gennaio 2019). Successivamente il candidato rappresenti il percorso estimativo da sviluppare per determinare il prezzo massimo di acquisto della partecipazione tenendo conto che:

- Delta S.p.A. beneficerebbe di sinergie, rappresentate dall'incremento del proprio fatturato, tali da incrementare l'EBIT annuo di euro 8.000;
- Gamma S.p.A. beneficerebbe di sinergie, rappresentate dal risparmio dei costi amministrativi, tali da incrementare l'EBIT annuo di euro 10.000.

Il candidato commenti, infine, i risultati ottenuti.

Dati per il calcolo del valore di Gamma (dati in migliaia di euro):

Situazione patrimoniale Gamma <i>euro/000</i>	2018	2019	2020	2021	2022
Magazzino	90.158	92.575	93.075	94.661	95.050
Crediti commerciali	80.058	81.500	84.200	85.550	90.315
Debiti commerciali	- 110.050	- 115.150	- 116.750	- 110.600	- 109.450
Capitale circolante netto operativo	60.166	58.925	60.525	69.611	75.915
Immobilizzazioni nette	57.660				
<b>Capitale investito operativo netto</b>	<b>117.826</b>				
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>18.610</b>				
<b>Patrimonio netto</b>	<b>99.216</b>				



Conto economico prospettico Gamma <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
<b>Ebitda</b>	<b>13.050</b>	<b>14.100</b>	<b>17.000</b>	<b>18.200</b>
Ammortamenti	5.115	5.650	6.000	6.452
<b>Ebit</b>	<b>7.935</b>	<b>8.450</b>	<b>11.000</b>	<b>11.748</b>
Oneri finanziari	792	756	734	725
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>7.143</b>	<b>7.694</b>	<b>10.266</b>	<b>11.023</b>
Imposte 24,00%	1.714	1.846	2.464	2.646
<b>Reddito netto</b>	<b>5.428</b>	<b>5.847</b>	<b>7.802</b>	<b>8.378</b>

Altre informazioni:				
Capex <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
	8.350	7.200	4.000	3.100

<b>Dati per il calcolo del tasso di attualizzazione</b>
---

$r_f$ netto	1,10%
$[E(r_m) - r_f]$ (Premio per il rischio)	6,50%
Beta	1,100
$K_d$	4,50%
tax rate	24,00%
$E/(D+E)$	86,00%
$D/(D+E)$	14,00%

<b>Dati per il calcolo del TV</b>
-----------------------------------

Flusso a regime = Net Operating Profit After Taxes 2023	
Ebitda =	Ebitda 2022
ammortamenti =	Capex 2022
Capex 2023	ammortamenti 2023
$\Delta NWC$ =	0
growth rate =	1,50%