



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 2**

Il candidato ipotizzi l'incorporazione da parte della società Alfa S.p.A. (incorporante), della società Beta S.p.A. (incorporata), entrambe attive nel settore farmaceutico, considerando che Alfa S.p.A. possiede l'80% della società Beta S.p.A.

I consigli di amministrazione delle società interessate alla fusione hanno incaricato il dott. Rossi quale *advisor* finanziario per coadiuvarli nella determinazione del rapporto di cambio.

Il candidato, in qualità di collaboratore del dott. Rossi, dopo aver adeguatamente illustrato gli adempimenti e, per sintesi, il contenuto dei principali documenti da predisporre nell'ambito di un'operazione di fusione ai sensi del codice civile, provveda:

- a) a inquadrare il tema del concambio azionario e le modalità della sua determinazione;
- b) a determinare il rapporto di cambio delle azioni e il relativo numero di azioni da emettere a servizio della fusione (data di riferimento della stima dei valori economici: 1 gennaio 2019) tenendo conto che il numero delle azioni di Alfa S.p.A. è pari a 25.000.000 e il numero delle azioni di Beta S.p.A. è pari a 10.000.000
- c)

Dati per il calcolo del valore economico di Alfa S.p.A (dati in migliaia di euro).:

Situazione patrimoniale Alfa <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 Alfa				
<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

Dati per il calcolo del tasso di attualizzazione	
$r_f$ netto	1,10%
$[E(r_m) - r_f]$ (Premio per il rischio)	6,50%
Beta	1,100
Kd	4,50%
tax rate	24,00%
E/D+E	86,00%
D/D+E	14,00%
Dati per il calcolo del TV	
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%

Dati per il calcolo del valore economico di Beta S.p.A. (dati in **migliaia di euro**):

Situazione patrimoniale Beta					
<i>euro/000</i>	2018	2019	2020	2021	2022
Magazzino	60.100	55.160	48.310	44.270	35.070
Crediti commerciali	70.300	72.000	78.100	82.650	86.200
Debiti commerciali	- 90.075	- 87.800	- 84.650	- 82.700	- 76.155
Capitale circolante netto operativo	40.325	39.360	41.760	44.220	45.115
Immobilizzazioni nette	45.426				
<b>Capitale investito operativo netto</b>	<b>85.751</b>				
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>15.600</b>				
<b>Patrimonio netto</b>	<b>70.151</b>				



Conto economico prospettico Beta <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
<b>Ebitda</b>	<b>10.150</b>	<b>11.200</b>	<b>13.500</b>	<b>14.200</b>
Ammortamenti	4.250	4.650	5.230	5.650
<b>Ebit</b>	<b>5.900</b>	<b>6.550</b>	<b>8.270</b>	<b>8.550</b>
Oneri finanziari	613	580	559	550
<b>Reddito ante imposte</b>	<b>5.287</b>	<b>5.970</b>	<b>7.711</b>	<b>8.000</b>
Imposte 24,00%	1.269	1.433	1.851	1.920
<b>Reddito netto</b>	<b>4.018</b>	<b>4.538</b>	<b>5.861</b>	<b>6.080</b>

Altre informazioni:				
Capex <i>euro/000</i>	2019	2020	2021	2022
	6.500	5.300	4.700	3.400
Dati per il calcolo del tasso di attualizzazione				
r <sub>f netto</sub>	1,10%			
[E(r <sub>m</sub> ) - r <sub>f</sub> ] (Premio per il rischio)	6,70%			
Beta	1,100			
K <sub>d</sub>	4,20%			
tax rate	24,00%			
E/D+E	84,00%			
D/D+E	16,00%			
Dati per il calcolo del TV				
Flusso a regime =	Nopat 2023			
Ebitda =	Ebitda 2022			
ammortamenti =	Capex 2022			
Capex 2023	ammortamenti 2023			
ΔNWC =	0			
growth rate =	1,50%			