

Esercizio 25/11/2019

La Gamma SPA operante nel settore della produzione di alcolici, presenta la seguente situazione patrimoniale e di conto economico:

Stato Patrimoniale 2017				Stato Patrimoniale 2018			
Cassa	100	Debiti vs fomit.	100	Cassa	390	Debiti vs fomit.	100
Banca	150	Mutui passivi	400	Banca	310	Mutui passivi	900
Rimanenze	350	Obbligazioni	300	Rimanenze	180	Obbligazioni	700
Crediti vs clienti	300	Fdo Amm.to	100	Crediti vs clienti	320	Fdo Amm.to	200
Immobilizzazioni	1,500	FSC	50	Immobilizzazioni	1,500	FSC	50
Macchinari	1,000	TFR	150	Macchinari	1,200	TFR	160
		Debiti tributari	100	Risconti attivi	100	Debiti tributari	140
		Cs	1,200	Terreno	900	Cs	1,200
		Riserve	500			Riserve	550
		Utile d'esercizio	500			Utile d'esercizio	900
Totale Attività	3,400	Totale Passività	3,400	Totale Attività	4,900	Totale Passività	4,900

Conto Economico anno 2018			
Rimanenze iniziali	150	Prodotti c/vendite	5,650
Materie c/acquisti	900	Rimanenze finali	40
Ammortamento	200	Plusvalenze	930
Manodopera industriale	800		
Spese di energia elettrica industriale	660		
Accantonamento TFR industriale	10		
Spese di Ricerca e Sviluppo	900		
Spese di marketing	1,000		
Interessi passivi	400		
minusvalenze	300		
Imposte e tasse	400		
Totale costi	5,720	Totale ricavi	6,620
Utile di esercizio	900		
Totale a pareggio	6,620	Totale a pareggio	6,620

Indice di copertura degli oneri finanziari	Rating
> 12,5	AAA
9,50-12,50	AA
7,50-9,50	A+
6,00-7,50	A
4,50-6,00	A-
4,00-4,50	BBB
3,50-4,50	BB+
3,00-3,50	BB
2,50-3,00	B+
2,00-2,50	B
1,50-2,00	B-
1,25-1,50	CCC
0,80-1,25	CC
0,65-0,80	C
<0,65	D

Tab.1

Rating	1 yr	2 yr	3 yr	5 yr	7 yr	10 yr	30 yr
Aaa/AAA	5	8	12	18	28	42	65
Aa1/AA+	10	18	25	34	42	54	77
Aa2/AA	14	29	38	50	57	65	89
Aa3/AA-	19	34	43	54	61	69	92
A1/A+	23	39	47	58	65	72	95
A2/A	24	39	49	61	69	77	103
A3/A-	32	49	59	72	80	89	117
Baa1/BBB+	38	61	75	92	103	115	151
Baa2/BBB	47	75	89	107	119	132	170
Baa3/BBB-	83	108	122	140	152	165	204
Ba1/BB+	157	182	198	217	232	248	286
Ba2/BB	231	256	274	295	312	330	367
Ba3/BB-	305	330	350	372	392	413	449
B1/B+	378	404	426	450	472	495	530
B2/B	452	478	502	527	552	578	612
B3/B-	526	552	578	604	632	660	693
Caa/CCC+	600	626	653	682	712	743	775

Tab.2

Esercizio 25/11/2019

Exhibit 44. Average cumulative issuer-weighted global default rates by alphanumeric rating, 1983-2018

Rating\Year	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Aaa	0.00%	0.01%	0.01%	0.04%	0.06%	0.10%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
Aa1	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.09%	0.14%	0.14%	0.14%	0.16%	0.22%	0.27%	0.34%	0.48%	0.65%	0.82%	0.95%	1.06%	1.18%	1.31%	1.31%
Aa2	0.00%	0.01%	0.11%	0.23%	0.35%	0.43%	0.52%	0.61%	0.73%	0.87%	0.99%	1.13%	1.25%	1.31%	1.37%	1.49%	1.71%	1.95%	2.19%	2.43%
Aa3	0.05%	0.12%	0.17%	0.24%	0.37%	0.48%	0.62%	0.74%	0.82%	0.90%	1.01%	1.16%	1.30%	1.39%	1.46%	1.52%	1.56%	1.70%	1.96%	2.22%
A1	0.07%	0.20%	0.41%	0.61%	0.81%	1.02%	1.22%	1.41%	1.55%	1.72%	1.92%	2.13%	2.36%	2.65%	2.94%	3.22%	3.51%	3.78%	3.95%	4.12%
A2	0.05%	0.14%	0.29%	0.49%	0.72%	1.05%	1.40%	1.76%	2.13%	2.50%	2.86%	3.18%	3.50%	3.87%	4.29%	4.76%	5.32%	5.86%	6.29%	6.70%
A3	0.05%	0.16%	0.36%	0.54%	0.80%	1.01%	1.27%	1.56%	1.88%	2.15%	2.38%	2.63%	2.94%	3.28%	3.72%	4.13%	4.41%	4.84%	5.29%	5.76%
Baa1	0.12%	0.33%	0.58%	0.84%	1.07%	1.31%	1.53%	1.69%	1.86%	2.09%	2.39%	2.79%	3.21%	3.58%	4.03%	4.58%	5.10%	5.49%	5.68%	5.81%
Baa2	0.16%	0.41%	0.68%	1.04%	1.36%	1.71%	2.09%	2.47%	2.88%	3.34%	3.89%	4.42%	4.97%	5.46%	5.94%	6.35%	6.71%	7.15%	7.68%	8.09%
Baa3	0.24%	0.60%	1.03%	1.55%	2.17%	2.81%	3.37%	3.98%	4.57%	5.13%	5.66%	6.14%	6.71%	7.34%	7.82%	8.55%	9.47%	10.35%	11.16%	11.67%
Ba1	0.43%	1.42%	2.63%	3.83%	5.09%	6.26%	7.17%	7.91%	8.66%	9.52%	10.38%	11.30%	12.10%	12.70%	13.56%	14.39%	14.98%	15.78%	17.07%	18.15%
Ba2	0.74%	1.92%	3.30%	4.69%	5.97%	7.00%	8.01%	9.16%	10.47%	11.84%	12.85%	13.82%	14.47%	15.25%	16.24%	16.86%	17.49%	17.97%	18.57%	18.66%
Ba3	1.36%	3.82%	6.78%	10.05%	12.74%	15.25%	17.60%	19.80%	21.79%	23.69%	25.36%	27.06%	28.92%	30.86%	32.52%	34.34%	35.99%	37.44%	38.42%	38.94%
B1	1.99%	5.30%	8.93%	12.44%	16.01%	19.28%	22.48%	25.26%	27.73%	29.72%	31.51%	33.00%	34.65%	36.57%	38.07%	39.40%	40.68%	42.04%	43.43%	44.82%
B2	3.00%	7.69%	12.37%	16.68%	20.28%	23.57%	26.40%	28.71%	30.89%	32.88%	34.50%	36.20%	37.52%	38.88%	40.57%	42.17%	43.52%	44.66%	45.18%	45.92%
B3	4.90%	10.69%	16.55%	21.68%	26.25%	30.29%	33.69%	36.66%	39.09%	41.05%	42.59%	43.61%	44.66%	45.76%	46.65%	47.78%	48.97%	49.96%	50.89%	51.19%
Caa	7.90%	15.33%	21.85%	27.42%	32.17%	35.96%	39.12%	42.13%	45.00%	47.28%	48.99%	49.69%	50.12%	50.24%	50.51%	51.04%	51.18%	51.18%	51.18%	51.18%
Ca-C	30.67%	40.87%	47.70%	52.42%	55.14%	56.37%	58.85%	60.60%	61.52%	61.52%	62.08%	62.95%	63.48%	63.48%	63.48%	63.48%	63.48%	63.48%	63.48%	63.48%
IG	0.09%	0.24%	0.43%	0.66%	0.90%	1.16%	1.41%	1.66%	1.91%	2.16%	2.43%	2.70%	3.00%	3.29%	3.60%	3.93%	4.26%	4.61%	4.93%	5.20%
SG	4.12%	8.37%	12.42%	16.02%	19.12%	21.76%	24.07%	26.09%	27.91%	29.51%	30.85%	32.05%	33.16%	34.29%	35.41%	36.46%	37.37%	38.24%	39.10%	39.79%
All	1.63%	3.26%	4.76%	6.04%	7.12%	8.03%	8.80%	9.47%	10.08%	10.61%	11.10%	11.55%	11.99%	12.43%	12.87%	13.31%	13.72%	14.14%	14.52%	14.84%

Tab.3

Esercizio 25/11/2019

Industry Name	Number of Firms	W/(W+D)	beta unl.
Advertising	87	63.94%	0.60
Aerospace/Defense	46	81.20%	1.08
Air Transport	38	56.50%	0.58
Apparel	122	83.25%	0.78
Beverage (Alcoholic)	53	60.00%	0.46
Beverage (Soft)	16	79.59%	1.03
Broadcasting	25	76.35%	0.22
Cable TV	8	32.79%	0.16
Chemical (Basic)	55	75.77%	0.46
Chemical (Diversified)	7	69.02%	0.54
Chemical (Specialty)	98	81.50%	0.77

Tab.4

Calcolare il valore del capitale economico dell'azienda Gamma utilizzando i flussi reddituali e finanziari (levered e unlevered) secondo i seguenti metodi:

Metodo puro con tecnica di Gordon;

Metodo complesso (ove possibile) con tecnica di Gordon.

I flussi di cassa netti disponibili per gli anni 2016 e 2017 sono rispettivamente: 800 e 840;

I flussi di cassa operativi per gli anni 2016 e 2017 sono rispettivamente: 700 e 650;

I redditi netti normalizzati per gli anni 2016 e 2017 sono rispettivamente: 950 e 900;

I NOPAT per gli anni 2016 e 2017 sono rispettivamente: 600 e 700.

I coefficienti di rivalutazione monetaria sono per 2016: 1,1 per 2017: 1,05 e per il 2018: 1

Si riclassifichi il CE del 2018 al costo del venduto, evidenziando reddito operativo e MOL.

Per il tasso di congrua remunerazione il candidato determini il suo valore in base al modello Fama e French e in base al metodo attuariale con n pari a 10 anni, e infine utilizzi il metodo più appropriato motivandone la scelta.

Il tasso di indebitamento si ricava dalla lettura combinata delle tabelle 1 e 2.

Il candidato scelga per il calcolo del WACC se utilizzare il *gearing ratio* appropriato (fornito dalla tabella n.4) oppure il leverage a valori contabili (il leverage viene calcolato con tutti i debiti presenti in SP 2018). Inoltre si hanno a disposizione i seguenti dati:

i1	3,00%
if	1,50%
ERP	6,00%
Aliquota fiscale t	40,00%
Tasso di crescita g	1,50%
SMB	1,29%
HML	8,94%
h	0,5
s	1,8
t	30%

Per il calcolo del valore economico di Gamma, con approccio Asset side relativo ai redditi operativi, si usi un WACC netto-netto. Per il terminal value si utilizzi il flusso relativo al 2021.

Infine, si calcoli il valore del capitale economico di Gamma SpA mediante il metodo diretto dato dai seguenti multipli:

Esercizio 25/11/2019

Azienda	P/E	P/BV
Campari	12.6	2.5
Pernod	10.5	2.86
Diageo	11.3	5.99

Si determini il valore medio e mediano dei multipli e si rammenti che il valore del Patrimonio netto non rivalutato al 2016 è pari a 2500.