

DOMANDE FVI 24\6\19

Valentinuz con un assistente (mentre Grisi interroga i suoi)

1) ORALE DI FVI (“SAFILO”) 16:42 - 17:20) (24)

presentazione aziendale (parola a lui, comincia con ex cursus storico adocchiando tesina, poi cita 2 concorrenti, i prof guardano la tesina, candidato si sofferma su un grafico. Parla di un paio di manager. Valentinuz è quello che sembra averla letta.

“Ci sono indicazioni su quanto è grande la ‘torta’ del valore del marchio?” no, riporta dichiarazioni di un tipo. “andiamo a vedere i numeri”. parte coi ricavi ultimi anni.

“la differenza nei ricavi degli anni è legata al marchio”?

“non si è fatto un’idea al riguardo”?

“a cosa si riferiva il * della tabella che avete screeshottato”?

“a fronte di numeri così poco edificanti, come mai l’aumento di capitale ha avuto successo?”(grafico in tesina al riguardo).

“sa quanto è stato sottoscritto dal mercato e quanto è stato sottoscritto da x?” Safilo ricalca (a livello di fatturato penso) il mercato italiano, quello UE, e quello Asiatico

“perché secondo lui Saffilo punta molto sugli occhiali da sole e poco sugli occhiali da vista?”

“quanto rilevante è l’e-commerce?”

“perché avete scelto di fare una valutazione di tipo ?short table? (credo)”. Ci siamo basati tanto su BP

“come avete calcolato nel CAPM: MRP e Beta Risk Premium?”

“tax attualizzazione (x calcolare non so cosa) l’avete tenuto costante?”

Valentinuz è rimasto a lungo sulla tabella excel fatta la loro in fase di valutazione, (credo sia CAPM)

“cos’è un’ economia di scala?” (più volte ripetuta) “mi faccia un esempio di economie di scala”

Domanda teorica su **Fusioni e acquisizioni**

2) ORALE DI FVI (“Brempo”) 17:27- finito 17:54 (28)

Struttura il discorso su cosa produce azienda, geografica dell’azienda nel mondo, chi sono i fornitori, chi i clienti.

“le prospettive dell’azienda sono in crescita o no?”

“nel calcolo del WACC.. come avete calcolato..”

Valentinuz ha la schermata fissa sul Excel del WACC, poi fisso su tabella calcolo ricavi ... (down)... EBIT... Utile netto

Per la ns valutazione abbiamo utilizzato DCF da cui abbiamo calcolato enterprise value (e, o forse prima, embedded value)

“D&A non sono troppo bassi, nelle vostre previsioni?” Sono in linea con lo storico. “è che visto il volume d’affari, questi ammortamenti sembrano troppo bassi, anche se ipotizziamo ammortamenti a 10 anni, è un ordine di grandezza 10 volte più grande”

“utilizzare i valori di libro anziché i valori di mercato, è più prudente o meno?”

“**costi di dissesto sono...**?” Costi che ha impresa quando è in difficoltà finanziaria etc

“Brempo potrebbe avere costi indiretti ?di dissesto? maggiori o minori di un competitor quale FIAT?”

3) ORALE DI FVI (Saffilo) 15:40 - 16:20 (da rifare)

nessun assistente. Grisi segue da altra scrivania. Non risponde la tesina.

“se adesso dovesse riscrivere il report, che scelte alternative farebbe, se ci sono..” Essendo la seconda candidata sulla stessa tesina parlano di alcuni degli errori fatti che sono emersi ieri durante l'orale. Circa i rischi di business la candidata esprime alcune sue obiezioni a delle critiche fatte dai prof ieri.

“vi siete chiesti perché il flottante è aumentato? Lo chiedo xk c'è stato un aumento di capitale, allora nella Nota Integrativa si diceva qualcosa rispetto a chi ha sottoscritto il capitale. C'entra il diritto di opzione: quindi se tutti l'avessero iscritto pro quota... Una parte della quota della famiglia è passata ad altri, ma i piccoli azionisti (il flottante) non ne hanno partecipato. Questo poteva essere interessante per capire l'evoluzione futura del prezzo delle azioni.” “questo glielo chiedo al discorso dei conflitti fra azionisti” (parte del programma)

“i **costi di struttura**: non avete fatto un'analisi dettagliata dei costi di struttura?, ma avete forse visto qualcosa sul bilancio rispetto all'elemento dei costi?” “glielo chiedo xk visto l'andamento dei costi, esternalizzando i servizi si poteva magari efficientare il processo”

(Grisi) “se calano i dipendenti ed aumentano gli appalti esterni, qualcosa vorrà dire” (tono pacato)

“Ebitda: l'avete immaginato variabile? sì. ok. Alla fine sostenete che il 10% di EBITDA è ragionevole. “esatto. “è mai stato raggiunto questo valore?”

“(grisi) come interpreta il fatto che l'azienda ha un EBITDA positivo, ma da lì in giù sul conto scalare è tutto negativo? Significa che i costi operativi sono coperti, ma gli ammortamenti non sono coperti”. (prof si risponde) “Questa è la trasformazione del flusso in circolante! (BdR), a lungo andare nel tempo (10 o 20 anni) quando non potrò più usare i capitali fissi che cosa succede?” Che per ogni euro che io avevo scritto su bilancio, non corrispondeva 1 euro di ricavi. In pratica non consumava capitale fisso per ottenere capitale circolante.

“questo sarebbe stato un bel ragionamento che avreste potuto scrivere nelle vostre riflessioni\ valutazioni nella tesina; l'EBITDA in questo caso vi avrebbe aiutato molto a riflettere “

- “Quali sono i vari trade-off che ogni scelta si trova a... insomma **che cosa può dirci sulla struttura di capitale**, su quali basi un'azienda per cambiare la struttura del capitale”.

- “ se le dico **POT**(controlla?) cosa le suggerisco?”

- “se le dico **APV** (curva del valore o **Adjusted present value**) cose le viene in mente?”

- “Come si può finanziare un'impresa?” Capitale proprio: (segue ordine di scelta del tipo di capitale che azienda usa per pagare i debiti) flusso autogenerato (non paga dividendi xk lo usa per pagare i debiti), capitale di terzi poi capitale di rischio.

- “un'azienda che non paga dividendi è messa meno male di una che non paga i debiti?” sì

- “parlando di una cosa più teorica: **cosa dice la prima proposizione di M&M?**” (era la risposta ad una domanda precedente) il valore dell'impresa è pari al valore dei flussi di cassa che è in grado di generare...”

- “**come l'equazione di M&M si lega alla scelta di struttura del capitale?**”

- “Che flusso di cassa è questo?” FCFF “e che tasso si usa?” è il tasso di rendimento finanziata interamente da CP. (risposta prof)

nel mondo di M&M è possibile attuare un maggior valore dell'impresa grazie al risparmio fiscale. In questo mondo di M&M, l'ipotesi è che l'azienda non fallisca, quindi anche se aumenta il debito ciò non è un problema. Ma nel mondo reale, se il debito aumenta troppo, si annulla il valore attuale del vantaggio fiscale.

Oss. “nel mondo assicurativo vi sono delle regole per cui la struttura del capitale non è libera: vi sono vincoli sul rapporto di leverage”

4) ORALE DI FVI (ignota)(26)

5) ORALE DI FVI ("Todds" 16:58 - 17:30 (29)

"parliamo un po' di Todds"; esposizione storica (chi e dove), poi parla di aumento di capitale

- (grisi): il bilancio mostra la composizione geografica degli utili..

- "visto che avete preso il bilancio consolidato la fiorentina sta dentro o fuori?" "nelle partecipazioni di Todds c'è anche la fiorentina?" non era segnato.

- parla di costi del personale, e dividendi delle azioni, poi PFN che ha andamento ballerino (nel 2016 è negativa, per via di una 'acquisizione). Poi parla dell 'e-commerce

- "a pg 11: come sembra la posizione di Todds rispetto ai principali competitors?" Luis Vuitton non inseriti perché giganti,...

- "quello che risalta tantissimo è il paragone con Monclair, con un fatturato non molto lontano: cfr fra i 2 EBIT margin e cfr con i 2 ROE.. vi siete chiesti il perché?"

- "parliamo un po' delle vostre previsioni" Abbiamo fatto un modello a 3 stadi, ma preceduto da un'ulteriore fase. Prudenzialmente abbiamo usato il tasso 4.5, poi un tasso minore e infine un 2%. Poi parla del CAPEX,.. per il WCR.. calcolo del WACC, beta R preso da bloomberg

- "avete usato un debito a medio-lungo termine?" si

- "sull'analisi di sensitività?" Preso un tasso a termine 2%, che non abbassa il valore in maniera tragica. (hanno preso un GDP Nazionale, occhio ai tassi risk free, da prendere nel periodo giusto)

- "a livello di struttura del capitale cosa consiglierebbe a Diego Della Valle?" che un po' di debito non farebbe male a Todds

- "il business in cui opera potrebbe creare costi di dissesto?"

- "parlando di una cosa più teorica: che cosa ci racconta della **finanza immobiliare**?" riguarda soprattutto gli immobili residenziali. Ci sono 2 metodi di valutazione. "**ha qlc caratteristica particolare il tasso del settore immobiliare?** tasso 'adeguato' significa che un tasso deve essere adatto al rischio"

- "Il **tasso della finanza immobiliare è vicino al CAPM o no?**" no è 'lontano'.

6) ORALE DI FVI ("massimo zanetti") (30) 17:35 - 18:10

esposizione della tesina: storia e geografia, poi marketing,

(grisi) "dal bilancio si capisce quanto sono i servizi di marketing oppure sono nascosti in qualche voce?" (farebbe piacere a loro trovare i costi di marketing)

"quali tassi di sviluppo ha il settore, in Asia?"

(grisi) "come sono le prospettive dei ricavi dell'azienda?" R. dipende dalle 3 tipologie con cui il caffè è confezionato: diminuzione del prezzo, che ha portato a una diminuzione dei ricavi.

"discorso America con riduzione dei ricavi, a che cosa è legato? tax cambi o volumi?" danno per via del cambio.

"il fatto che vendano di meno in termini di quantità è legato ad una contrazione del mercato USA oppure è un problema di Zanetti?"

"racconti qualcosa sulla valutazione aziendale ?" Usato DCF a 5 anni. Usato tax crescita giustificato sia da bilancio che da dati storici. per Terminal value 2%, il 4% per ammortamenti e svalutazioni e tot% per CAPEX,

(grisi) c'è una qualche **relazione fra ricavi, capex e NWC? Sono legati o sono indipendenti?** Lo chiedo perché i ricavi previsti sono ottimi, ma il circolante netto no" i prof vedono collegate le 3 entità

"ammortamenti e svalutazioni sono sistematicamente superiori all'ammontare degli investimenti netti, sia nel passato (bilanci) che guardando al futuro. Che impatto può avere sull'impresa?" Non ci sarà grande crescita, oppure potrebbe succedere che occorreranno soldi per dover ricomprare.. oppure che la

capacità produttiva cambi (aumenti efficienza)

- “avete visto qualche spiegazione su questa stranezza?” no

- “parlando di una cosa più teorica: **perché non avete usato il metodo dei multipli?** è una scelta consapevole? E poi **ci raccontate qualcosa sui multipli**”. “**quando applica un multiplo trova un valore o un prezzo?**” prezzo, ritorno ad un concetto di valore di mercato.

- “qual’è la **differenza fra prezzo e valore?**” Il valore deriva dal processo valutativo. Mentre il valore è risultato di un modello di valutazione

- “**possono coincidere prezzo e valore?**” sì, ma molto raro. Magari quando tutte le aziende utilizzano lo stesso modello di valutazione.