



Corso di Finanza Aziendale (Prof. G. Giudici)

Appello del 3 marzo 2015

Il tempo a disposizione è di 120 minuti. Scrivere subito sui fogli nome, cognome e numero di matricola. Si ricorda che durante la prova scritta non sono consultabili appunti o testi ad eccezione delle tabelle matematiche distribuite a lezione. Se si ritiene che il testo sia poco chiaro, introdurre e chiarire le ipotesi più opportune.

Esercizio 1 (11 punti)

L'impresa Lanzerotta vuole raccogliere capitale e ha collocato nelle settimane scorse sul mercato 10.000 obbligazioni quinquennali, che possono essere considerate prive di rischio, con scadenza il 1/1/2020 e cedola annuale del 2%. Il valore nominale di 1.000 € viene rimborsato a scadenza.

Il 1/3/2015 questi titoli quotavano sul mercato 106,12 (corso secco). Determinare in quel momento:

1. rateo del titolo e prezzo *tel quel*;
2. rendimento effettivo;
3. *duration* (utilizzando il rendimento effettivo come tasso di attualizzazione);
4. la struttura per scadenza dei tassi di interesse sapendo che attualmente il tasso alla scadenza $t+1$ è pari a quello relativo alla scadenza t , con in più un differenziale positivo di 0,05% (t è espresso in anni);
5. il valore (in termini attuali riferiti all'emissione) del risparmio fiscale che l'impresa ha potuto ottenere dall'operazione di indebitamento grazie alla deducibilità degli interessi, sapendo che l'aliquota fiscale sull'utile lordo è pari al 30% (specificare le ipotesi adottate per la stima);
6. la volatilità del titolo.

Esercizio 2 (11 punti)

Le azioni ConsultCamp fra sei mesi distribuiranno un dividendo pari a 0,2 € per azione. Nel periodo dei 12 mesi successivi al pagamento del dividendo indicato si prevede che l'utile per azione sarà pari a 0,5 €, del quale verrà distribuito come dividendo il 70%. Gli utili successivi dovrebbero poi crescere con un tasso medio annuale del 6%, e si manterrà il rapporto del 70% fra dividendi e utili. Il rendimento annuale richiesto dagli azionisti ConsultCamp è pari al 13%. Calcolare:

- 1) il prezzo teorico dell'azione ConsultCamp sul mercato;
- 2) il prezzo atteso del titolo fra sei mesi, appena dopo il pagamento del dividendo;
- 3) il valore attuale dell'opportunità di crescita (VAOC) in quel momento, ovvero fra sei mesi;
- 4) la redditività contabile del capitale azionario ROE (definita come utile annuale su patrimonio netto contabile a inizio periodo annuale) prevista nel lungo termine;
- 5) il valore stimato del patrimonio netto contabile per azione B, fra 6 mesi e fra un anno e mezzo;
- 6) Il *beta* delle azioni, sapendo che il rendimento atteso annuale del portafoglio di mercato M è pari al 13%.

Esercizio 3 (11 punti)

La società Marturana vuole comprare un palazzo da ristrutturare a Valencia, approfittando delle basse valutazioni seguite alla bolla speculativa immobiliare. L'immobile attualmente vale sul mercato € 40 milioni e potrà valere fra un anno o 50 milioni € (se il flusso turistico verso la ridente città spagnola aumenterà), oppure 35 milioni € (se per caso il mercato non si dovesse riprendere).

Gli attuali proprietari sono disposti a discutere su un impegno per l'acquisto a termine.

In particolare si tratta di valutare:

- 1) l'opzione per comprare l'immobile fra un anno a 45 milioni €;
- 2) l'opzione per vendere l'immobile fra un anno a 40 milioni €;
- 3) l'impegno reciproco alla compravendita dell'impianto fra un anno a 44 milioni €;
- 4) come si modifica la risposta data al punto 3) se si considera che chi possiede l'immobile sopporta oneri annuali per € 100.000 legati a imposte e costi di proprietà e incassa affitti al netto delle imposte per € 500.000;
- 5) se il mercato (che è avverso al rischio) sconta una probabilità che l'immobile si apprezzi entro un anno superiore o inferiore al 35%.

Il rendimento annuale dei titoli privi di rischio è pari al 2%.

Indicare che tipo di arbitraggio potrebbe essere pensato se ci venisse offerta un'opzione di acquisto dell'immobile fra un anno al prezzo di 40 milioni €, al costo simbolico (in cambio dell'opzione) di 10 euro.