# Finanza aziendale (finanza straordinaria e valutazione d’impresa)

## Prof. Alfonso Del Giudice; Prof. Dante Ravagnan

***OBIETTIVO DEL CORSO E RISULTATI DI APPRENDIMENTO ATTESI***

Obiettivo del corso è fornire agli studenti approfondimenti specifici della disciplina, consigliati nella costruzione di profili professionali coinvolti direttamente o indirettamente – in qualità di consulenti – nella gestione finanziaria d’impresa. Al termine del corso gli studenti devono:

1. Aver acquisito la conoscenza e la comprensione dei concetti-base della materia, utilizzabili per interpretare le decisioni di finanza aziendale straordinaria.

2. Aver acquisito la capacità di applicare tali conoscenze al fine di realizzare, in un contesto semplificato, i passaggi fondamentali di valutazione d’azienda e di finanza straordinaria.

3. Avere acquisito la capacità di raccogliere e interpretare i dati ritenuti utili come fondamento delle decisioni investimento e finanziamento e a determinare giudizi autonomi in tale ambito.

4. Avere acquisito un linguaggio tecnico che consenta loro di comunicare con chiarezza ed efficacia le conoscenze acquisite.

5. Avere sviluppato capacità di apprendimento necessarie per svolgere ulteriori approfondimenti sia in altri corsi di laurea magistrale sia in contesti professionali con un alto grado di autonomia.

***PROGRAMMA DEL CORSO***

Il programma del corso affronta una serie di temi applicati rilevanti per la gestione finanziaria d’impresa.

1. *Valutazione d’impresa*. La valutazione Free Cash Flow. L’*equity premium* e il costo del capitale. L’utilizzo dei multipli nella valutazione. La valutazione con struttura del capitale non costante. La capacità d’indebitamento nel finanziamento delle acquisizioni. La valutazione delle opzioni di entrata e di uscita. La valutazione nelle fusioni e acquisizioni. Valutazioni in operazioni di M&A con differenze di opinioni tra i partecipanti. Particolari strutture: garanzie di prezzi e *collars*. Valutazione nei *Leveraged Buyouts*.

2. *Le operazioni di finanza straordinaria*. Fenomenologia delle operazioni di finanza straordinaria (M&A): le operazioni di fusione (merger) e di acquisizione (tramite acquisto di azioni o di attività). Integrazione verticale, orizzontale, conglomerale. I vincoli legali alle acquisizioni. Acquisizioni amichevoli e ostili; le difese da takeover ostili. Le acquisizioni in Borsa e fuori Borsa: le OPA e le OPS. I movimenti dei prezzi azionari in occasione delle offerte su titoli quotati e i comportamenti degli investitori. Aspetti contabili e fiscali. Leveraged Buy-Out, Management Buy-Out, Going Private. Le operazioni di scissione. Le motivazioni delle acquisizioni: creazione e distruzione di valore tramite le operazioni di finanza straordinaria; la possibilità di trasferimenti di ricchezza. L’evidenza empirica sui risultati delle operazioni di finanza straordinaria. Analisi di casi concreti di M&A. Innovazione finanziaria per lo sviluppo: mini-bond e *social impact bond*.

3. *IPO*. Le motivazioni dell’apertura del capitale dell’impresa al mercato: dal lato dell’impresa; dal lato degli azionisti. Cenni sulla struttura competitiva dell’*exchange industry* per quanto concerne i mercati *equity*. L’accesso al mercato: *alternative trading venues* (mercati regolamentati, *multilateral trading facilities*, internalizzatori sistematici); la funzione di *listing* delle Borse; una prospettiva internazionale: lo *shopping* di giurisdizioni di incorporazione e di mercati di quotazione; la segmentazione dei mercati di Borsa Italiana e di LSE; la disciplina italiana sull’accesso ai mercati. Quotazione e *corporate governance*: la quotazione come mezzo di separazione tra proprietà e controllo. Investitori istituzionali e *shareholders activism*. Economia del mercato primario: il sistema di incentivi degli intermediari coinvolti nel collocamento e il fenomeno dell’*underpricing*; analisi delle ragioni economiche sottostanti le tecniche di offerta: *fixed price vs open price; winner’s curse approach; bookbuilding vs auction*; l’*allotment*; la *greenshoe*. Il processo di IPO dal punto di vista dell’intermediario: *pitch* e mandato; il processo di *pricing*; la definizione della struttura dell’offerta (OPV vs OPS); il prospetto informativo; la costituzione dei consorzi; *roadshow* e offerta; gli *economics* dell’operazione (commissioni). Analisti finanziari e IPO: l’attività degli analisti finanziari; i modelli di valutazione utilizzati e le fonti dei dati; i conflitti di interesse nell’attività di *equity research*; la regolamentazione. Analisi di un caso di IPO.

***BIBLIOGRAFIA[[1]](#footnote-1)***

Arzac, *Valuation for mergers, buyouts, and restructuring*, John Wiley & Sons, 2005 (capp. e paragrafi indicati a lezione). [*Acquista da VP*](https://librerie.unicatt.it/scheda-libro/arzac/valuation-for-mergers-buyouts-and-restructuring-9780470128893-188803.html)

Appunti delle lezioni, riferimenti bibliografici, materiale di supporto indicati di volta in volta a lezione. Si segnala che il materiale bibliografico è per la massima parte in lingua inglese.

***DIDATTICA DEL CORSO***

Lezioni frontali (60 ore, articolate su 5 ore x 12 settimane). Le lezioni includono presentazioni di carattere teorico ed esercitazioni dirette a mostrarne le applicazioni pratiche.

***METODO E CRITERI DI VALUTAZIONE***

Prova scritta nelle date ufficiali d’appello, articolata su due esercizi che richiedono l’effettuazione di calcoli e una domanda “teorica”, tendenzialmente a risposta aperta; anche la domande “teorica” può richiedere lo svolgimento di semplici calcoli. Il peso di esercizi e domande nella valutazione complessiva dell’esame è, in linea generale, uguale. Non sono previste prove intermedie.

***AVVERTENZE E PREREQUISITI***

*Avvertenze*

Una frequenza assidua alle lezioni, accompagnata da studio graduale (e dallo svolgimento degli esercizi segnalati a lezione), rende assai più facile l’apprendimento e il superamento dell’esame. Agli studenti frequentanti è data la possibilità di discutere in classe dei casi di studio. Pertanto, gli studenti sono vivamente invitati a tenere conto di tale fatto nella programmazione delle proprie attività di studio.

Materiale di supporto inclusivo dei più recenti temi d’esame (con tracce di soluzione) è disponibile su *Blackboard*.

*Nel caso in cui la situazione sanitaria relativa alla pandemia di Covid-19 non dovesse consentire la didattica in presenza, sarà garantita l’erogazione dell’insegnamento in distance learning con modalità che verranno comunicate in tempo utile agli studenti.*

*Prerequisiti*

Il corso tratta l’applicazione di concetti presentati nei corsi di *Finanza aziendale* e *Finanza aziendale (asset pricing e finanziamento delle imprese)*, che sono pertanto da intendersi come strettamente propedeutici. Per poter utilmente seguire le lezioni, è consigliabile avere preventivamente seguito altresì il corso di *Modelli per i mercati finanziari – strumenti derivati*, il superamento del cui esame costituisce comunque un importante prerequisito per l’assegnazione della tesi di laurea magistrale in *Finanza aziendale*.

1. I testi indicati nella bibliografia sono acquistabili presso le librerie di Ateneo; è possibile acquistarli anche presso altri rivenditori. [↑](#footnote-ref-1)