



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BARI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E FINANZA
Corso di Laurea Magistrale in Economia, Finanza e Impresa

ANNO ACCADEMICO 2022-2023

OPERAZIONI STRAORDINARIE E VALUTAZIONI D'AZIENDA (6 CFU)

Codice Teams: gqb5q88

Prof. Mauro Romano – Prof. Antonio Netti

OBIETTIVI FORMATIVI

Il corso intende offrire un inquadramento teorico e operativo dei processi di valutazione delle aziende e delle principali operazioni di finanza straordinaria. L'obiettivo è quello di approfondire i principali metodi di valutazione e analizzare le più comuni operazioni di finanza straordinaria, allo scopo di favorire un approccio critico al loro impiego, anche in relazione alle specifiche finalità perseguite e alle loro peculiari caratteristiche.

RISULTATI DI APPRENDIMENTO ATTESI

Conoscenza e comprensione: lo studente acquisirà le conoscenze di base sia dal punto di vista teorico sia operativo riguardanti l'attuazione da parte delle imprese delle operazioni straordinarie e dell'attività di valutazione d'azienda.

Capacità di applicare conoscenza e comprensione: lo studente sarà in grado di descrivere e ripercorrere le dinamiche delle varie fasi operative delle operazioni straordinarie e della valutazione d'azienda. La valutazione del raggiungimento di tali obiettivi avverrà tramite l'analisi di *case studies*.

Autonomia di giudizio: lo studente verrà sollecitato a sviluppare una consapevolezza critica tale da consentire la formulazione di giudizi autonomi relativamente alla fattibilità di un'operazione straordinaria e ai risultati raggiunti attraverso l'applicazione dei metodi di valutazione d'azienda.

Abilità comunicative: lo studente potrà aver maturato la capacità di descrivere gli aspetti salienti di un'operazione straordinaria e di un processo di valutazione d'azienda.

Capacità di apprendimento: lo studente potrà essere in grado di cogliere quanto affrontato nell'analisi di *case studies* di riferimento durante il corso e nella presentazione di un *project work* finale.

MODALITÀ DI VERIFICA DELL'APPRENDIMENTO

La verifica del raggiungimento dei risultati di apprendimento degli argomenti del corso avviene essenzialmente attraverso l'esame di profitto.

Per sostenere la prova d'esame è necessario prenotarsi secondo la procedura *on-line* nei modi e nei tempi previsti dai regolamenti didattici, compilando anche il questionario sulla valutazione della didattica. L'esame si tiene in forma orale.

La prova orale consiste in un colloquio teso ad appurare il grado di apprendimento delle tematiche del programma di studio. Nella prova orale (mediamente della durata di circa 20 minuti), lo studente deve dimostrare di aver raggiunto un adeguato livello di preparazione su tutti gli argomenti presenti nel programma d'insegnamento.

L'attività di verifica, in generale, sarà rivolta ad accertare la padronanza di strumenti, metodologie e autonomia critica. La stessa prova d'esame offre allo studente un'opportunità di approfondimento e di verifica delle capacità di analisi, elaborazione e comunicazione del suo lavoro.

PROGRAMMA DEL CORSO

Parte I. LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

La valutazione del capitale d'azienda. Strategie acquisitive e creazione del valore. Il trasferimento dell'azienda. Condizioni oggettive e soggettive di negoziazione. I prezzi potenziali. Il capitale economico strategico. Il valore delle sinergie. Il valore delle opportunità incrementali. Le configurazioni di valore: valori economici e valori potenziali. La valutazione di quote del capitale economico: premi di maggioranza e sconti di minoranza. Introduzione ai metodi di valutazione delle aziende. L'applicabilità dei metodi diretti. La teoria dei mercati efficienti. I metodi diretti in senso stretto. I metodi basati su moltiplicatori empirici. Le formule fondamentali teoriche: reddituale, finanziaria e dei dividendi. Dalle formule fondamentali teoriche a quelle semplificate: natura e riflessi delle semplificazioni. Il tasso di sconto. Congrua remunerazione, rischiosità e oneri figurativi. Approccio *levered (o equity side)* e approccio *unlevered (o asset side)*. Il metodo reddituale semplice. Il metodo reddituale complesso. I flussi finanziari *levered* e *unlevered*. Il *Discounted Cash Flow Method*: previsione analitica e previsione sintetica dei flussi. Condizioni di applicabilità dei metodi patrimoniali. Il metodo patrimoniale semplice. Il metodo patrimoniale complesso. I beni immateriali non contabilizzati. Metodi misti patrimoniali-reddituali. Il metodo del "valor medio". Il metodo misto con stima autonoma del *goodwill*. L'*Economic Value Added*. Ipotesi di convergenza tra EVA e *Unlevered DCF*.

E' parte integrante della prima parte del programma lo studio di due argomenti a scelta tra i seguenti:

1. La valutazione degli intangibili.
2. L'approccio delle opzioni reali.
3. La valutazione delle *Internet Company*.
4. La valutazione delle aziende in *Early Stage*.
5. Le valutazioni per l'*impairment test*.
6. La valutazione delle imprese in crisi.
7. La valutazione delle banche.
8. La valutazione delle iniziative in ambito ESG.
9. Premi e sconti nella valutazione delle partecipazioni.
10. La valutazione dei danni.
11. Le valutazioni nell'ambito delle operazioni di aumento del capitale sociale.
12. La valutazione delle imprese di assicurazione.

Parte II. LE OPERAZIONI STRAORDINARIE

Le finalità delle operazioni straordinarie d'azienda. Ristrutturazioni aziendali e operazioni di acquisizione in senso stretto (M&A). Il *change of control*. Il quadro teorico di riferimento. Il *framework* dei principi contabili nazionali OIC e il *framework* dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. Le *business combination* secondo l'IFRS 3. Le operazioni straordinarie *under common control*.

Profili strategici, economici e contabili delle seguenti operazioni:

- La cessione d'azienda o di rami d'azienda.
- Il conferimento.
- La fusione.

- L'operazione di *merger leveraged buy out*.
- La scissione.
- La trasformazione.
- La liquidazione.
- L'affitto d'azienda.
- La quotazione in Borsa e il *delisting*.

TESTI CONSIGLIATI

Per la parte I. LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

- M. MASSARI, M. VILLANI, L. ZANETTI, *Valutazione*, Egea, Milano, 2022 (capp. 1-8).
- (in alternativa) S. CORBELLA, G. LIBERATORE, R. TISCINI, *Manuale di valutazione d'azienda*, Vol. 1, McGraw Hill, 2020.
- (in alternativa) G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, ultima edizione (capitoli scelti).
- (da consultare) Organismo Italiano di Valutazione (OIV), *Principi Italiani di Valutazione*, Egea, 2015.
- (per gli studenti Erasmus) T. KOLLER, M. GOEDHART, D. WESSELS, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 6th ed., Wiley, New York, 2015.

Lecture di approfondimento per la parte I. (anche per gli studenti Erasmus):

- A. RAPPAPORT, *Strategic Analysis for More Profitable Acquisitions*, in *Harvard Business Review*, July-August 1979, pp. 99-111.
- S.N. KAPLAN, R.S. RUBACK, *The Market Pricing of Cash Flow Forecasts: Discounted Cash Flow vs. The Method of "Comparables"*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, n. 4, 1996, pp. 45-60.
- A. DAMODARAN, *Dealing with Intangibles: Valuing Brand Names, Flexibility and Patents*, January 2006, scaricabile all'indirizzo: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Per la parte II. LE OPERAZIONI STRAORDINARIE

- L. POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, sesta edizione, 2020 (capitoli 3, 4, 5, 6, 7 e 8).

La complessità degli argomenti trattati richiederebbe, laddove possibile, una regolare e costante frequenza del corso.

MODALITÀ DIDATTICHE

Il corso si articola in lezioni *ex cathedra* e testimonianze aziendali. Sono inoltre previsti esercitazioni didattiche mirate con casi aziendali ed esercitazioni sulle parti pratiche.

MODALITÀ DI ACCERTAMENTO

L'esame consiste in una prova orale.

RICEVIMENTO STUDENTI

Il ricevimento si terrà il mercoledì dalle ore 16:30 alle ore 18:30. Il docente è inoltre a disposizione degli studenti per incontri di ricevimento, singoli o di gruppo, da tenere tramite piattaforma Teams previo appuntamento.

È possibile comunicare col docente anche tramite posta elettronica, al seguente indirizzo e-mail: mauro.romano@uniba.it.

ORARIO LEZIONI

- Giovedì: 14,30 – 17,30 (Aula Romanelli)