

POLITECNICO DI TORINO



Metodi di Finanziamento delle Imprese

Professore

Prof. Riccardo CALCAGNO

Studente

Emanuele MICHELETTI

Secondo Semestre 2022

Indice

1	Introduzione	1
1.1	Descrizione	1
1.2	Esame	1
2	Finanziamento delle imprese in mercati imperfetti	2
2.1	Review Modigliani e Miller	2
2.1.1	Prima Proposizione di Modigliani Miller	3
2.1.2	Seconda proposizione di Modigliani Miller	3

Capitolo 1

Introduzione

1.1 Descrizione

Per realizzare un progetto tipicamente c'è necessità di un finanziamento, questo perchè c'è bisogno, nel 99% dei casi di finanziatori esterni. Nel farlo ci sono diverse difficoltà. L'obiettivo di questo corso è comprendere queste difficoltà e cercare di trovare dei modi per superarle.

1.2 Esame

- scritto con domande aperte bilanciato sulle due parti al 50%
- Il voto non si può congelare
- Possibilità di avere un punto bonus se ci si ritira o se si supera, si perde il punto bonus se si viene bocciati

Capitolo 2

Finanziamento delle imprese in mercati imperfetti

- Allineamenti diversi tra proprietario, manager e investori, moral hazard e decisioni non contrattabili
- Asimmetrie informative

2.1 Review Modigliani e Miller

Secondo il modello semplificato di Modigliani Miller ci sono le seguenti assunzioni:

- Perfetta competizione

Non ci sono costi di transazione, le imprese e gli individui non pagano tasse

Tutti gli agenti (imprese e individui) sono price taker, possono quindi tutti contrarre dei prestiti nelle medesime condizioni

L'informazione è completa

- Non ci sono opportunità di arbitraggio: un'opportunità di arbitraggio è la Possibilità di ottenere profitti **certi** a fronte di **rischi futuri nulli**, le opportunità di arbitraggio, data la loro potenza si esauriscono in tempi brevissimi, tutti gli arbitraggi sono alla ricerca di queste opportunità e vengono sfruttati algoritmi per poter essere competitivi. Le opportunità di arbitraggio garantiscono un continuo aggiustamento del prezzo.
- Le decisioni aziendali non hanno influenza sui cash-flow generati dagli investimenti

2.1.1 Prima Proposizione di Modigliani Miller

Teorema 1 *Il valore di mercato delle imprese è indipendente dalla sua struttura di capitale*

Secondo una differente lettura è possibile affermare che tramite il *market value balance sheet of the firm*, ovvero un bilancio non contabile ma basato solo sui valori di mercato presenti, possiamo capire che in un mondo ideale di Modigliani Miller dovremmo preoccuparci solamente dell'attivo e non del passivo: tutte le variazioni di passività sono quindi un semplice riflesso delle variazioni delle attività che diventano quindi un loro sottostante.

Questa affermazione è di fondamentale importanza perché ci permette di comprendere quale sia l'importo massimo di finanziamento ottenibile: **Il valore dell'attivo**.

I.e. Se un'impresa in possesso di uno stabilimento funzionante ha intenzione di finanziare un nuovo progetto, può ottenere al massimo il valore dello stabilimento come finanziamento, i flussi di cassa attesi finanzieranno solo al massimo il valore di mercato dell'attivo.

In altre parole: Un'impresa può *pledge* (impegnare) cioè può credibilmente offrire agli investitori esterni, al massimo il valore presente degli assets in suo possesso. È quindi presente un limite naturale al finanziamento esterno.

2.1.2 Seconda proposizione di Modigliani Miller

Teorema 2

$$r_E = r_U + \frac{D}{E} * (r_U - r_D) \quad (2.1)$$