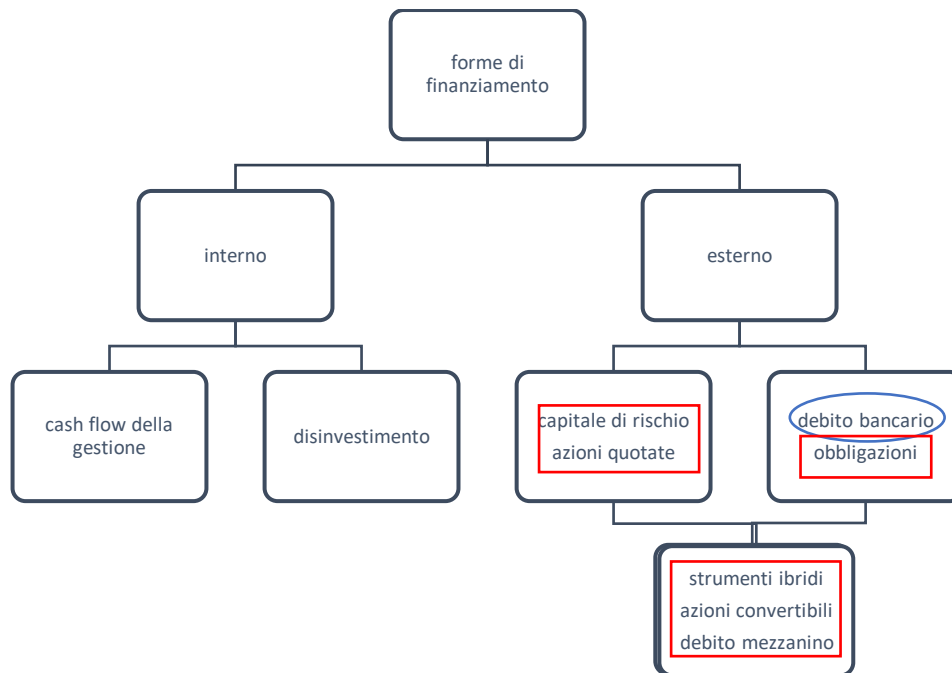


L'investment banking diventa un'attività a sé stante con l'emanazione del Glass-Steagall Act negli USA (1933), che ha separato il credito (commercial banking) dalle operazioni di mercato dei capitali, per tutelare la stabilità delle banche commerciali. L'investment banking ha diverse aree: investment banking in senso stretto: insieme di servizi di supporto alle imprese che intendono finanziare la propria attività tramite l'emissione di titoli azionari e obbligazionari. Merchant banking: in cui l'intermediario si propone di diventare partner dell'impresa attraverso l'assunzione di una partecipazione nel capitale di rischio con l'obiettivo di ottenere una plusvalenza. Finanza strutturata include i servizi relativi all'organizzazione di operazioni basate sui flussi di cassa derivabili da asset o da progetti di investimento. Corporate finance: per perseguire obiettivi di particolare rilevanza strategica e criticità. Risk management servizi volti da un lato alla gestione e copertura dei rischi e dall'altro alla consulenza sui problemi di corretta misurazione di tali rischi.



Le operazioni di investment banking= forma di supporto che non è così legata all'impresa, ha un rapporto + limitato del deb bancario nella quale la banca cerca di instaurare una rel di lungo termine, di fiducia così segue l'imprenditore a 360 gradi. La banca di investimenti ha un approccio + legato alla singola transazione. Oltre alle forme di finanziamento la fin aziendale ha studiato anche quale possa essere il mix tra ste 2 forme di finanziamento. Esiste una combinazione ottimale che max il val dell'impresa? Ci sono varie teorie:

- ☒ TEOREMA DI MODIGLIANI-MILLER (1958) E (1963)
- ☒ TEORIA DEL TRADE-OFF (Modigliani & Miller, 1963; Kraus & Litzenber, 1973; Myers, 1977)
- ☒ TEORIE CHE SI CONCENTRANO SU PROBLEMI DI MORAL HAZARD (Jensen & Meckling, 1976)
- ☒ TEORIE CHE SI CONCENTRANO SU PROBLEMI DI ADVERSE SELECTION
- ☒ TEORIA DEL MARKET TIMING (Stein, 1996; Baker & Wurgler, 2002).

- 1) Teorema di Modigliani-Miller → si chiede se la struttura fin dell'impresa influisca sul valore dell'impresa stessa; la risposta è no. Il valore di un'impresa non è alterato dalle scelte di struttura del passivo, sotto le seguenti ipotesi:
 - i mercati finanziari sono perfetti
 - assenza di imposte
 - assenza di costi di fallimento dell'impresa
 - Il valore complessivo di un'azienda è legato esclusivamente alle caratteristiche di profittabilità e di rischio delle sue attività reali.
- 2) Teoria del trade-off → hp che esistono le imposte, che i pagamenti degli interessi sul deb sono deducibili. Val impresa indebitata = val impresa non indebitata + val attuale benefici fiscali - (val attuale costi del dissesto x prob di insolvenza). Quindi esiste un trade off tra i benefici fiscali del deb e i costi di insolvenza da cui origina una struttura del cap ottimale. Si apre la strada ad altre teorie.
- 3) Il problema del debt overhang (Myers, 1977) → HP: la classe manageriale agisce sempre in favore dei propri azionisti. Caso: All'azienda Alfa si presenta un'opportunità di investimento con VAN positivo pari a 100. Essa ha un indebitamento pari a 100. Se i managers decidessero di investire nel progetto, il ricavo sarebbe tutto a beneficio dei creditori. Sotto l'ipotesi iniziale, l'investimento non sarebbe effettuato. Tale situazione è definita «fenomeno dell'eccessivo indebitamento».
- 4) Teorie che si concentrano su problemi di moral hazard (Jensen & Meckling, 1976) → Alcune evidenze empiriche hanno dimostrato che negli USA, ancora prima che fosse riconosciuta la deducibilità fiscale degli oneri finanziari alle aziende, esse facevano già ricorso a capitale di debito. HP: asimmetria informativa nel mercato dei capitali
 Come mai lo facevano? I vantaggi dell'indeb sono legati all'asimmetria di mkt e che questo porti a conflitti di interessi tra soggetti. 2 casi: conflitti tra manager e azionisti → invest subottimali. Questi comportamenti avvengono soprattutto nelle imprese quando ci sono managers con tanto potere decisionale e quando c'è cash flow elevato. Motivi: - Empire building – Overconfidence
 Conflitti tra azionisti e imprenditori → hp che gli int degli azionisti e managers siano allineati.
 Esamino le soc di capitali perché in questo tipo nel caso ci siano perdite, sono a carico dei soci ma limitatamente e questo porta, con indeb elevato, a effettuare investimenti rischiosi (tanto passo il rischio ai creditori).
- 5) C'è una teoria che dice il problema non è l'asimmetria ma la selezione avversa (viene fatta una scelta sulla base di info errate) conflitto interessi tra manager e creditori. Le aziende non buone si vedono applicare un tasso + basso di quello che sarebbe coerente e allora ci stanno, si fanno finanziare.
- 6) Un'altra teoria legata all'asimmetria informativa è sull'ordine gerarchico delle fonti di finanziamento. Si riconosce la capacità delle banche di selezionare gli invest migliori e di inviare segnali positiva dell'azienda stessa sul mkt. la strada + onerosa è quella di ricorrere a nuovi cap di rischio.
- 7) Teoria del market timing (Stein, 1996; Baker & Wurgler, 2002) HP: investitori non razionali. I prezzi di mercato delle azioni possono assumere valori non corrispondenti al valore intrinseco, il management non prende decisioni circa la struttura finanziaria ottimale, ma sceglie le fonti di finanziamento a seconda delle condizioni di mercato. In un momento di mercato con azioni sopravvalutate rispetto al valore di libro, se l'azienda decide di effettuare un investimento, sceglie di ricorrere all'emissione di nuove azioni.

Come raggiungere i fondi necessari a realizzare un progetto imprenditoriale e svilupparlo?? Thought gap tra potenziale imprenditore e investitore. L'investitore ragiona in termini di rischio e rendimento.

20/09/18

I 3 profili di rischio principali riguardano il mkt (di mkt, tecnico, di team).

Un quarto profilo riguarda il progresso. A un possibile investitore devo cercare di presentare almeno un minimo di risultato, non solo idee.. quindi *non devo contattarlo troppo presto*. Per convincere e avere fiducia sugli investitori potenziali: early-stage è una prima fase di vita del progetto (idea o progetto appena abbozzato) in questo momento non ho dati o risultati da portare al potenziale investitore; magari non ho ancora trovato un socio o non ho ancora il presidio dei canali distributivi. Quindi la fiducia non si può basare sui dati (grafico con le due curve). Nella late-stage ho già delle prove da portare, quindi facilitata. Se l'azienda non è così tanto matura ma magari ho già qualche piccolo risultato (ho solo fatto provare ai miei amici e ha avuto successo o tanti mippi) questa è una primissima validazione del mio prodotto. Un altro risultato può essere che nel mio team ho incluso una persona che ha esperienza annuale nel campo e lo posso presentare agli investitori. Nel caso early stage la fiducia si basa sulla squadra (founding team) e il livello di fiducia su questo aspetto è molto alta in questa fase. Devo avere una bella squadra bilanciata. Un altro msg importante lanciare, che può sembrare contrastare il "non contattare troppo presto gli investitori" è: *la fiducia si costruisce nel corso del tempo*. Il potenziale investitore non investe in una persona che ha visto solo una volta, vuole vederlo + volte e vedere come progredisce quindi è opportuno cominciare a costruire una relazione prima dell'istante in cui mi servono le risorse finanziarie.

Come si contatta un potenziale investitore? Posso trovarlo in un'associazione di categoria, business angels, un crowd funding, ma anche relazioni personali con le persone quindi partecipare a fiere, conferenze, contest in cui potenziali investitori vedono un po' chi c'è.

In ogni fase del ciclo di vita di un'impresa ci sono diversi fabbisogni finanziari.

FASE PRE-SEED individuato il problema da risolvere cerco un'idea originale e per capire se altri hanno idee uguali alle mie guardo su google, aida(banca dati), banche dati su brevetti, chiedere a conoscenti se conoscono qualcosa di simile che esiste già, letteratura scientifica(ricercatori che magari hanno pubblicato risultati di ricerche simili). Ogni metodo ha vantaggi e svantaggi: google economico ma un po' superficiale, aida riprende solo le aziende italiane ed è costosa quindi per una persona pagare migliaia di euro l'anno non è fattibile.

FASE SEED che è quella sperimentale e cerco di tradurla in prodotto quindi le spese sono maggiori della fase precedente e crescenti perché devo cercare persone team, viaggiare con un grado di incertezza, come nella fase precedente elevato. I ricavi sempre pari a zero.

FASE DI STARTUP/early stage quando costituisco un'impresa (l'idea è stata validata anche se non ho oaganti) e devo farla crescere; servono uffici, mezzi di trasporto, soci, dipendenti ecc... i ricavi cominciano a farsi vedere ma nei primi 2-3 anni i costi li superano. Di norma serve anche una persona che dia delle capacità manageriali (come pubblicizzo il bene? A che prezzo lo vendo?) capacità manageriali che non tutti hanno.

FASE DI CRESCITA già consolidata che decide di entrare in un mkt + ampio anche geograficamente. Servono altre risorse e livello di rischio leggermente meno alto perché la soc è già solida.

FASE DI SATURAZIONE in cui può capitare di dover rimpiazzare dipendenti, di risanare l'azienda in crisi, fasi di riorganizzazione.

Tra tutte la fase iniziale è la + critica (nel grafico l'area è chiamata valle della morte= death valley). per superare la valle della morte vengono in nostro aiuto amici e famiglia e gente incosciente che ci finanzia, team e nostri risparmi; questo fino a che non arrivano dei risultati da portare ad altri investitori. I primi finanziatori sono i soci e la loro importanza è che anche loro si dedicano al progetto con la stessa mia visione. Sono necessari anche perché apportano competenze e la completezza del team è un valore aggiunto. Conferiscono credibilità e affidare il progetto a un'unica persona perché magari muoio domani oppure magari se non convinco una persona io la convince il mio socio. Se sono da sola è una roba brutta. Il socio ideale deve essere motivato e in sintonia con me.

Amici e famiglia servono a finanziare solo la primissima fase anche perché poi mi serve di +. Quando devo decidere se accettare il loro supporto devo vedere 3 aspetti: 1 amici e famiglia investono solo perché ti vogliono bene, ma non per avere redditività.

25/09

STRUMENTI SU SUPPORTO FINANZIARIO E NON FINANZIARIO

Il **MICROCREDITO** è un prestito piccolo da restituire in un breve lasso di tempo con rate frequenti, per lo svolgimento di attività economiche a soggetti esclusi dal credito bancario o dal mercato formale e senza garanzie. Il microcredito è < 25000 euro e i destinatari sono le microimprese (con meno di 10 dipendenti e fatturato o attivo < 2 mln), target molto definito. In Italia la normativa la dobbiamo all'art 111 del testo unico bancario insieme al decreto legislativo del 2010 che individuano il microcredito per l'impresa e sociale.

Per l'impresa: finanziamenti

- a persone fisiche titolari di P. IVA da < 5 anni poi si presuppone che abbiano la maturità per chiedere soldi da altre parti.; imprese già costituite da < 5 anni e con < 10 dip. (società di persone, SRL semplificata, società cooperative); associazioni
- per l'avvio o l'esercizio di attività di lavoro autonomo o di micro-impresa
- importo max 25.000 € (possono salire a 35.000 in caso di puntualità nel pagamento delle precedenti 6 rate e se lo sviluppo del progetto rispetta i risultati intermedi stabiliti dal contratto di finanziamento)
- I soggetti richiedenti non devono prestare garanzie reali ma si può accedere al fondo centrale di garanzia FCG.
- Un'altra cosa importante è che i sogg che erogano microcredito devono affiancare servizi aggiuntivi (di tutoraggio, assistenza e monitoraggio e seguono l'impresa per vedere che rispettino i piani). (strategie di sviluppo, tecniche di amministrazione, uso tecnologie, definizione di prezzi e strategie, informazioni su servizi)
- rate trimestrali
- durata max 7 anni.

In quello sociale c'è sempre finanziamento diretto e i soggetti che possono erogare sono quelli del comma 1 (o sogg no profit o sogg che svolgono anche altre attività ma sia sociale che di impresa). I destinatari sono solo persone fisiche che hanno difficoltà economica temporanea. Magari devo far studiare i figli, devo pagare le spese mediche ecc; lo scopo è di non lasciare indietro ste persone e anche qui devo erogare servizi assistenziali (non a tempo indefinito ma di recupero). Importo max 10.000 anche qui senza garanzie reali e sono applicate condizioni + favorevoli del mkt del tasso i.

Operatori specializzati in microcredito. 3 tipi di operatori:

- 1: banche,
- 2: Nuovi operatori a scopo di profitto: - Iscritti in apposito elenco (ex art. 111 TUB) e i requisiti iscrizione sono * MC come oggetto sociale esclusivo, sia commerciale che sociale ma prevalenza del primo (sociale ≤ 49%)
* forma di società di capitali o cooperativa * programma di attività * determinato capitale minimo iniziale
* requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali
* limite di indebitamento di 16 volte il patrimonio netto * no vigilanza prudenziale, ma banca d'italia dà importanza al programma di attività e ne valuta il contenuto: chiarezza delle strategie e linee di sviluppo aziendali, precisione nel definire le caratteristiche dei finanziamenti da erogare e il target della clientela da seguire..
- 3: Terza tipologia è mutua auto gestione. Che possono svolgere microcredito sia commerciale (se erogato ai soci l'importo può raggiungere 75.000) che sociale.

