

**RELAZIONE FINALE DELLA COMMISSIONE GIUDICATRICE DELLA VALUTAZIONE COMPARATIVA AD UN POSTO DI RICERCATORE UNIVERSITARIO DI RUOLO PER IL SETTORE SCIENTIFICO - DISCIPLINARE SECS-P/09 FINANZA AZIENDALE, INDETTA DALL'UNIVERSITA' COMMERCIALE "LUIGI BOCCONI" DI MILANO CON D.R. 5703 DEL 20 SETTEMBRE 2001 IL CUI AVVISO E' APPARSO SULLA GAZZETTA UFFICIALE 4^ SERIE SPECIALE N. 81 DEL 12 OTTOBRE 2001.**

\*.\*.\*.\*

La Commissione giudicatrice per la valutazione comparativa ad un posto di Ricercatore Universitario di ruolo per il settore scientifico - disciplinare SECS-P/09 Finanza aziendale per la Facoltà di Economia dell'Università Commerciale "Luigi Bocconi" di è stata nominata, con D.R. n. 5869 del 22 febbraio 2002, e integrata, con D.R. n. 5940 del 23 aprile 2002, nelle persone:

- **Prof. Alberto BERTONI**
- **Prof. Mario BONEL**
- **Dott. Alberto MARCHESI**

In seguito a regolare convocazione, la Commissione si è riunita in data 25 giugno 2002 alle ore 16.00, mediante *conference call*, procedendo innanzitutto alla nomina del Presidente nella persona del prof. Alberto Bertoni e del Segretario nella persona del dott. Alberto Marchesi.

La Commissione ha dato lettura del bando di concorso e ha preso visione delle leggi a cui si fa riferimento nel bando stesso ed in particolare dei compiti che la Commissione è chiamata a svolgere.

La Commissione ha stabilito i criteri per la valutazione dei curricula, titoli e pubblicazioni scientifiche presentati da ciascun candidato (all. "1") e li ha consegnati al Responsabile del procedimento amministrativo per la pubblicazione all'Albo Ufficiale e sul sito web dell'Ateneo.

La Commissione ha quindi preso in esame l'elenco trasmesso dall'Ufficio del Personale Docente dell'Università, dei candidati che hanno presentato regolare domanda di ammissione al concorso:

<i>Cognome e nome</i>	<i>Luogo e data di nascita</i>
<b>REGGIANI Francesco</b>	Vimercate (MI) - 12 ottobre 1971
<b>TAMAROWSKI Claudia Orsola</b>	Konstanz (Germania) - 25 luglio 1968

I Commissari, nel prendere atto che il candidato dott. Francesco Reggiani ha presentato rinuncia scritta a partecipare alla presente valutazione comparativa in data 18 dicembre 2001, hanno dichiarato di non trovarsi in rapporto di parentela o affinità fino al 4° grado incluso, con gli altri Commissari o con l'unica candidata rimasta.

La Commissione, infine, ha preso atto che le domande sono conformi al Bando, le pubblicazioni sono state presentate nei termini previsti e i candidati possiedono i requisiti per partecipare alla valutazione comparativa.

La *conference call* ha avuto termine alle ore 16.10.

La Commissione riconvocatasi in data 16 luglio 2002 alle ore 10.00, dopo aver accertato che i criteri di massima sono stati resi pubblici per più di sette giorni, ha proceduto ad esaminare la documentazione ed i curricula presentati dai candidati elaborando i relativi giudizi individuali e collegiali (all. "2").

La Commissione, conclusa la valutazione suddetta e in considerazione che la prima prova scritta si sarebbe svolta il giorno 16 luglio 2002 alle ore 11.00, ha deliberato la seguente terna di temi:

**Tema nr. 1**

“La valutazione della azioni e delle obbligazioni secondo i modelli finanziari più diffusi nella teoria”

**Tema nr. 2**

“Il capital asset pricing model e il coefficiente beta dei titoli azionari: relazioni fra rischio e rendimento atteso”

**Tema nr. 3**

“La struttura finanziaria delle imprese, i limiti all’uso del debito e i costi di agenzia del capitale azionario”

I temi sono stati sigillati in tre distinte buste.

La seduta è stata tolta alle ore 10.55.

La Commissione si è riunita il 16 luglio 2002 alle ore 10.55 e, dopo aver verificato con l’ufficio competente che la candidata ha rinunciato ai termini previsti dal bando per la convocazione alle prove scritte, ha proceduto all’appello.

E’ risultata presente la seguente candidata:

- **Dott.ssa Claudia Orsola Tamarowski** – nata a Konstanz (Germania) il 25 luglio 1968.

La dott.ssa Tamarowski ha estratto la busta che aperta è risultata contenere il tema di cui il Presidente ha dato lettura:

**“La struttura finanziaria delle imprese, i limiti all’uso del debito e i costi di agenzia del capitale azionario”**

Il Presidente della Commissione ha proceduto poi all’apertura delle rimanenti buste ed ha letto alla candidata i titoli in esse contenuti.

Prima dell’inizio della prova, il Presidente ha illustrato alla candidata le norme di legge che presiedono allo svolgimento della prova dando inoltre lettura delle disposizioni stesse ivi comprese la normativa vigente che assicura l’anonimato degli elaborati.

La Commissione ha assegnato alla candidata il tempo massimo di 4 ore, a partire dalle ore 11.00, per lo svolgimento della prova. Durante tale svolgimento, la vigilanza è stata esercitata dalla Commissione, di cui almeno due membri sono sempre rimasti in aula.

Alle ore 14.10 la candidata ha consegnato l'elaborato scritto chiuso in busta sigillata. Per consentire l'anonimato, la Commissione si è attenuta alla procedura prevista dalle norme vigenti e tutta la documentazione della prova è stata conservata tra gli atti della Commissione.

In data 17 luglio 2002 alle ore 9.00 la Commissione, previa discussione relativamente ai contenuti ed alle modalità di svolgimento della seconda prova scritta, ha definito un unico tema:

**“Il candidato delinei un progetto di fattibilità di finanziamento riconducibile alla cosiddetta «finanza di progetto», delineandone coerentemente i tratti caratteristici per la realtà italiana”**

E' risultata presente la sottonotata candidata:

- **Dott.ssa Claudia Orsola Tamarowski** – nata a Konstanz (Germania) il 25 luglio 1968.

Il Presidente ha ricordato alla candidata le norme di legge già illustrate per la prima prova scritta.

La Commissione ha deciso di concedere alla candidata 2 ore di tempo per lo svolgimento della suddetta prova a partire dalle ore 9.15.

Durante lo svolgimento delle prove scritte, la vigilanza in aula è stata esercitata dalla Commissione di cui almeno due membri sono sempre risultati presenti.

Alle ore 11.15 la candidata ha consegnato l'elaborato scritto e alla sua presenza, nel rispetto delle norme che garantiscono l'anonimato, la Commissione ha provveduto alla riunione delle buste aventi lo stesso numero, relative alla prima e alla seconda prova scritta, in un'unica busta dopo aver staccato la linguetta numerata.

La Commissione il giorno 17 luglio 2002 si è riunita alle ore 11.20 ed ha proceduto alla correzione degli elaborati.

La Commissione, dopo attento esame ed ampia discussione, ha elaborato i giudizi relativi alle prove scritte (all. “3”).

La Commissione ha proceduto poi all'apertura delle buste sigillate contenenti i cartoncini con il nominativo del concorrente che è risultato essere:

*Candidato “A”*                      **Dott.ssa Claudia Orsola Tamarowski**

La riunione è terminata alle ore 13.30.

In stessa data alle ore 14.45 la Commissione ha convocato la candidata per far sostenere la prova orale in seduta pubblica ed ha quindi effettuato l'appello; è risultata presente la sottonotata candidata:

- **Dott.ssa Claudia Orsola Tamarowski** – nata a Konstanz (Germania) il 25 luglio 1968.

La Commissione ha rivolto alla candidata, oltre ad alcuni quesiti sugli aspetti generali e specifici del settore scientifico disciplinare, alcune domande sui contenuti delle prove scritte nonché sulle pubblicazioni da lei presentate; ha inoltre accertato la corretta conoscenza della

lingua inglese.

La Commissione alle ore 15.30 ha dichiarato conclusa la prova orale e, dopo aver allontanato la candidata, ha attribuito i relativi giudizi (all. "4").

La Commissione ha proseguito i propri lavori e, sulla base delle valutazioni collegiali formulate sia sui titoli sia sulle prove d'esame, dopo ampia discussione, ha formulato il giudizio complessivo sulla candidata (all. "5").

La Commissione, dopo ponderata valutazione ha dichiarato, all'unanimità, vincitore della valutazione comparativa la candidata:

- **dott.ssa Claudia Orsola TAMAROWSKI**

La Commissione ha proceduto quindi alla redazione della presente relazione finale.

Viene altresì allegato l'elenco di tutti gli allegati (all. "6"), ognuno indicato con un numero, da "1" a "6".

La presente relazione viene redatta in duplice copia e sottoscritta da tutti i Commissari in data 17 luglio 2002, al termine dei lavori, nei locali dell'Università Commerciale "Luigi Bocconi" di Milano.

Il Presidente, dopo aver ringraziato gli altri membri per la loro collaborazione, ha dichiarato conclusi i lavori della Commissione chiudendo la seduta alle ore 17.00.

La Commissione, esaurito il mandato affidatoLe, consegna al Responsabile del procedimento gli atti concorsuali.

Letto, approvato e sottoscritto.

Milano, 17 luglio 2002

#### La Commissione

- f.to Prof. Alberto BERTONI
- f.to Prof. Mario BONEL
- f.to Dott. Alberto MARCHESI

## **Allegato “1” Criteri di valutazione**

La Commissione giudicatrice, nel valutare il curriculum, i titoli e le pubblicazioni scientifiche dei candidati, tiene in considerazione i seguenti criteri:

- a) originalità ed innovatività della produzione scientifica e rigore metodologico;
- b) apporto individuale del candidato, analiticamente determinato, nei lavori in collaborazione;
- c) congruenza della attività del candidato con le discipline ricomprese nel settore scientifico - disciplinare per il quale è bandita la procedura ovvero con tematiche interdisciplinari che le comprendano;
- d) rilevanza scientifica della collocazione editoriale delle pubblicazioni e loro diffusione all'interno della comunità scientifica;
- e) continuità temporale della produzione scientifica anche in relazione alla evoluzione delle conoscenze nello specifico settore scientifico - disciplinare.

A tal fine la Commissione farà ricorso, ove possibile, a parametri riconosciuti in ambito scientifico internazionale.

Costituiscono, in ogni caso, titoli da valutare specificamente nelle valutazioni comparative:

- a) l'attività didattica svolta anche all'estero;
- b) i servizi prestati negli Atenei e negli Enti di ricerca italiani e stranieri;
- c) l'attività di ricerca, comunque svolta, presso soggetti pubblici e privati italiani e stranieri;
- d) i titoli di dottore di ricerca, la fruizione di borse di studio finalizzate ad attività di ricerca;
- e) il servizio prestato nei periodi di distacco presso i soggetti di cui all'articolo 3, comma 2, del decreto legislativo 27 luglio 1999, n. 297;
- f) l'organizzazione, direzione e coordinamento di gruppi di ricerca;
- g) il coordinamento di iniziative in campo didattico e scientifico svolte in ambito nazionale ed internazionale.

**Allegato “2”**  
**Giudizio sui curricula, titoli e pubblicazioni scientifiche**

**Dott.ssa Claudia Orsola TAMAROSWI**

Giudizio formulato dal prof. Alberto Bertoni

Claudia Tamarowski è nata nel 1968 e si è laureata nell’Università Bocconi nel 1992. Già borsista nella stessa Università dal 1992 al 1996 e contrattista dal 1997 al 2000 è, a partire dal 2001, titolare di assegno di ricerca. Collabora a numerosi corsi in qualità di docente presso l’area Finanza aziendale e immobiliare della SDA.

Il corso di studi della candidata è stato, dopo l’ingresso nell’Istituto di Economia delle aziende industriali e commerciali, rivolto all’approfondimento di numerose tematiche, anche in un’ottica di crescente internazionalizzazione, come comprovano le pubblicazioni presentate, prevalentemente pubblicate sulle riviste italiane: Rivista milanese di economia, La valutazione delle aziende, diretta da Luigi Guatri, Finanza marketing e produzione. Interessante è stata la collaborazione con uno studioso anglosassone nel 2000 per la redazione di un articolo nella rivista statunitense Journal of Applied Corporate Finance.

Del 2001 è anche l’opera Project financing e opere pubbliche in Italia. Il settore delle costruzioni, nella quale viene effettuata una puntuale rassegna di alcune realizzazioni compiute in Italia grazie a tale forma di finanziamento, tipicamente anglosassone.

La Tamarowski si conferma uno studioso ricco di interessi, spunti e iniziative, che sa tradurre in risultati significativi per la disciplina.

Giudizio formulato dal prof. Mario Bonel

La candidata presenta un curriculum con una eccellente attività didattica nella disciplina a concorso. Continua e di rilievo l’attività scientifica sia nella presentazione di relazioni a convegni che in partecipazione a gruppi di ricerca, anche in posizione di responsabile.

Nelle pubblicazioni dimostra rilevanti capacità di analisi critica e di sintesi di contributi teorici.

La collocazione editoriale è di livello nazionale ed internazionale.

Giudizio formulato dal dott. Alberto Marchesi

La candidata presenta un’intensa attività didattica con spiccata attitudine alla finanza immobiliare ed internazionale.

Ampia ed interessante la produzione scientifica, che trova i due spunti di maggiore interesse nella monografia sul project financing, tematica quanto mai attuale nel processo di rinnovamento del sistema economico-finanziario del nostro paese, e nell’articolo sulla prestigiosa rivista “Journal of applied corporate finance” con l’eminente studioso Michael Brennan.

**Giudizio collegiale**

Claudia Tamarowski è nata nel 1968 e si è laureata nell'Università Bocconi nel 1992. Già borsista nella stessa Università dal 1992 al 1996 e contrattista dal 1997 al 2000 è, a partire dal 2001, titolare di assegno di ricerca. Collabora a numerosi corsi in qualità di docente presso l'area Finanza aziendale e immobiliare della SDA.

Continua e di rilievo l'attività scientifica sia nella presentazione di relazioni a convegni che in partecipazione a gruppi di ricerca, anche in posizione di responsabile.

Nelle pubblicazioni dimostra rilevanti capacità di analisi critica e di sintesi di contributi teorici.

La collocazione editoriale è di livello nazionale ed internazionale.

I due spunti di maggiore interesse possono essere identificati nella pregevole monografia sul project financing, tematica quanto mai attuale nel processo di rinnovamento del sistema economico-finanziario del nostro paese, e nell'articolo sulla prestigiosa rivista "Journal of applied corporate finance" con l'eminente studioso Michael Brennan.

## **Allegato “3” Giudizio sulle prove scritte**

### Giudizio formulato dal prof. Alberto Bertoni

Nella prima prova il candidato discute con competenza la tematica rifacendosi alle condizioni proposte dal modello Modigliani-Miller per imprese levered e unlevered e alle relative proposizioni 1° e 2°. Ricava altresì con correttezza le espressioni degli andamenti dei tassi  $r_b$ ,  $r_s$  e dei relativi tassi di costo medio ponderato, nonché le conseguenze sul rischio nelle due situazioni. Esegue dunque un lavoro preciso e documentato, lodevole anche nell'aspetto didattico. Sistematicità e correttezza logica rivela anche nella seconda prova, ove sa applicare i concetti di base del project financing alla realtà italiana ed indicare alcuni limiti specifici.

### Giudizio formulato dal prof. Mario Bonel

Eccellente l'impostazione del paper sulla struttura finanziaria dell'impresa, nel quale dimostra totale padronanza della letteratura dell'argomento, trattata con semplicità ed eleganza di stile. La seconda prova sulla finanza di progetto conferma l'ampia preparazione e le eccellenti capacità metodologiche ed espositive.

### Giudizio formulato dal dott. Alberto Marchesi

Il primo è un elaborato ampio e molto solido dal punto di vista metodologico, nel quale viene discussa l'evoluzione del dibattito teorico. Il candidato dimostra capacità analitiche, opportuna selettività negli approfondimenti e chiarezza di pensiero. L'eccellenza del lavoro trova il suo punto di maggior pregio nel bel ragionamento sulle implicazioni conseguenti all'esistenza dei costi di fallimento.

Nel secondo elaborato il candidato svolge una disamina documentata e completa degli aspetti strategici, finanziari, contrattuali e tecnici del project financing. Mostra un'ottima attitudine all'impostazione dei problemi di applicazione della finanza aziendale. Anche in questo caso il lavoro è assai pregevole.

### Giudizio collegiale

Eccellente l'impostazione del paper sulla struttura finanziaria dell'impresa, nel quale dimostra totale padronanza della letteratura dell'argomento, trattata con semplicità ed eleganza di stile.

Viene discussa con competenza la tematica rifacendosi alle condizioni proposte dal modello Modigliani-Miller per imprese levered e unlevered e alle relative proposizioni 1° e 2°. Ricava altresì con correttezza le espressioni degli andamenti dei tassi  $r_b$ ,  $r_s$  e dei relativi tassi di costo medio ponderato, nonché le conseguenze sul rischio nelle due situazioni. L'eccellenza del lavoro trova il suo punto di maggior pregio nel bel ragionamento sulle implicazioni conseguenti all'esistenza dei costi di fallimento.

La seconda prova sulla finanza di progetto conferma l'ampia preparazione e le eccellenti capacità metodologiche ed espositive. Vengono infatti fissati con chiarezza i concetti di base del project financing applicati alla realtà italiana e vengono indicati alcuni limiti specifici. Mostra un'ottima attitudine all'impostazione dei problemi di applicazione della finanza aziendale.



**Allegato “4”**  
**Giudizio sulla prova orale**

**Dott.ssa Claudia Orsola TAMAROSWI**

Giudizio formulato dal prof. Alberto Bertoni

La prova orale conferma i giudizi estremamente positivi espressi nelle prove scritte.  
La prova di conoscenza della lingua inglese si rivela approfondita.

Giudizio formulato dal prof. Mario Bonel

Risponde con grande proprietà di linguaggio. Dimostra padronanza della materia ed eccellente capacità espositiva. Proporrei di inserire nel giudizio collegiale l'apprezzamento della Commissione per la preparazione e le doti dimostrate dalla candidata.

Giudizio formulato dal dott. Alberto Marchesi

Padronanza degli argomenti, capacità analitica e spiccata propensione ad approfondire i temi anche in dibattito costruttivo con la Commissione.  
La conoscenza pratica della lingua inglese è notevole. Concordo con la proposta del prof. Bonel.

Giudizio collegiale

Risponde con grande proprietà di linguaggio. Dimostra padronanza della materia ed eccellente capacità espositiva.  
La prova di conoscenza della lingua inglese si rivela approfondita.

**Allegato “5”**  
**Giudizio complessivo**

**Dott.ssa Claudia Orsola TAMAROWSKI**

Claudia Tamarowski è nata nel 1968 e si è laureata nell’Università Bocconi nel 1992. Già borsista nella stessa Università dal 1992 al 1996 e contrattista dal 1997 al 2000 è, a partire dal 2001, titolare di assegno di ricerca. Collabora a numerosi corsi in qualità di docente presso l’area Finanza aziendale e immobiliare della SDA.

Continua e di rilievo l’attività scientifica sia nella presentazione di relazioni a convegni che in partecipazione a gruppi di ricerca, anche in posizione di responsabile. Nelle pubblicazioni dimostra rilevanti capacità di analisi critica e di sintesi di contributi teorici. La collocazione editoriale è di livello nazionale ed internazionale. I due spunti di maggiore interesse possono essere identificati nella pregevole monografia sul project financing, tematica quanto mai attuale nel processo di rinnovamento del sistema economico-finanziario del nostro paese, e nell’articolo sulla prestigiosa rivista “Journal of applied corporate finance” con l’eminente studioso Michael Brennan.

Nella prima prova scritta è eccellente l’impostazione del paper sulla struttura finanziaria dell’impresa, nel quale dimostra totale padronanza della letteratura dell’argomento, trattata con semplicità ed eleganza di stile. Viene discussa con competenza la tematica rifacendosi alle condizioni proposte dal modello Modigliani-Miller per imprese levered e unlevered e alle relative proposizioni 1° e 2°. Ricava altresì con correttezza le espressioni degli andamenti dei tassi  $r_b$ ,  $r_s$  e dei relativi tassi di costo medio ponderato, nonché le conseguenze sul rischio nelle due situazioni. L’eccellenza del lavoro trova il suo punto di maggior pregio nel bel ragionamento sulle implicazioni conseguenti all’esistenza dei costi di fallimento.

La seconda prova scritta sulla finanza di progetto conferma l’ampia preparazione e le eccellenti capacità metodologiche ed espositive. Vengono infatti fissati con chiarezza i concetti di base del project financing applicati alla realtà italiana e vengono indicati alcuni limiti specifici. Mostra un’ottima attitudine all’impostazione dei problemi di applicazione della finanza aziendale.

Nella prova orale risponde con grande proprietà di linguaggio. Dimostra padronanza della materia ed eccellente capacità espositiva.

La prova di conoscenza della lingua inglese si rivela approfondita.

La Commissione, nell’esprimere particolare apprezzamento per l’ottima preparazione della candidata, la dichiara pienamente idonea a ricoprire il ruolo di Ricercatore universitario.

**Allegato “6”**  
**Elenco degli allegati alla presente relazione finale**

- 1) Criteri di valutazione;
- 2) Giudizio sui curricula, titoli e pubblicazioni scientifiche;
- 3) Giudizio sulle prove scritte;
- 4) Giudizio della prova orale;
- 5) Giudizio complessivo;
- 6) Elenco degli allegati alla presente relazione finale.