**Esercizio 1**

**Due società, Gamma e Beta, hanno entrambe un EPS pari a $ 5. Gamma è ormai un’impresa con limitate possibilità di crescita, con 2.000.000 di azioni in circolazione quotate al prezzo di 120$.**

**Beta è un’impresa più giovane con maggiori opportunità di crescita, con lo stesso numero di azioni in circolazione ma con un prezzo per azione pari a 160$. Beta decide di acquistare Gamma utilizzando il proprio capitale, ma l’acquisizione non comporta un aumento di valore. Date le precedenti informazioni a disposizione:**

* **Qual è il valore post-acquisizione di Beta in un mercato dei capitali perfetti?**
* **Agli attuali prezzi di mercato, quante azioni dovranno essere offerte da Beta agli azionisti di Gamma in cambio delle loro azioni?**
* **A quanto ammonta l’EPS di Beta dopo l’acquisizione?**

**Soluzione**

Poiché il takeover non crea valore il valore post- takeover di Beta è:

(2.000.000\* 120)+(2.000.000\* 160)=560.000.000

Beta per acquistare Gamma deve pagare 240 milioni (perché 2.000.000 \* 120)

Al prezzo pre takeover di 160 per azione l’operazione richiede l’emissione di 1.500.000 azioni (240 Mln/160). Nel loro insieme gli azionisti di Gamma scambieranno 2000000 azioni di gamma per 1.500.000 azioni di Beta, ogni azionista otterrà 0,75 azioni (1,5 Mln/2 Mln) di Beta per ogni azione di Gamma.

Notate che il prezzo dell’azione Beta è lo stesso dopo il takeover: il nuovo valore di Beta è di 560.000.000 e vi sono 3.500.000 (2+1,5)azioni in circolazione, quindi il prezzo dell’azione è 160.

Tuttavia l’EPS di Beta è cambiato. Prima del takeover entrambe le società avevano un EPS di 5 \* 2.000.000= 10.000.000. La società risultante dalla fusione ha quindi un utile di 20.000.000. Vi sono 3.500.000 azioni in circolazione dopo il takeover perciò l’EPS di Beta è:

EPS= 20.000.000/3.500.000=5,71 $ per azioni

Con l’acquisto di Gamma, Beta ha aumentato il proprio EPS di 0,71$

**Esercizio 2**

**Prendendo come riferimento i dati presentati nell’esercizio 1 calcolate il P/E (Price to earning ratio) di Beta antecedente e successivo all’operazione di *takeover* precedentemente esposta.**

Prima del takeover il P/E di Beta è

P/E= ($ 160/azione) / ($5/azione)= 32$

Dopo il takeover:

P/E=($160/azione) / ($5,71/azione)= 28$

Il P/E è diminuito a riflettere il fatto che dopo l’acquisizione di Gamma una parte maggiore del valore di Beta deriva dagli utili di progetti correnti rispetto al potenziale di crescita futura.

**Esercizio 3**

Annerite la casella corretta:

1. Le principali *merger wave* sono cinque  

2. Valore (A+B) > Valore (A) - Valore (B) + Valore (AB)  

1. Un business fallimentare può anche non avere un valore inferiore a zero

 

4. La resistenza al cambiamento organizzativo è un ostacolo marginale alla realizzazione di un’operazione di M&A  

5. Un’operazione di *Merger & Acquisition* è considerata con VAN positivo per la società acquirente quando il prezzo dell’azione post-fusione è maggiore del prezzo dell’azione dell’acquirente pre-fusione  

6. Il *greenmail* è una delle principali modalità con cui viene acquisita una nuova società.

 

**Esercizio 4**

**Dopo aver analizzato la seguente appendice:**

**APPENDICE: Il ruolo del *Knowledge management* nelle fusioni e acquisizioni**

In un’era in cui la conoscenza rappresenta uno dei principali motori di innovazione e differenziazione non di rado le operazioni di M&A sono predisposte al fine ampliare il portafoglio di servizi e competenze che l’impresa non riesce da sola a sviluppare.

Questo discorso vale indipendentemente dal settore di appartenenza (industriale, creditizio, ecc.).

Negli ultimi anni, infatti, il maggior interesse dimostrato verso il capitale umano e le risorse intellettuali in genere ha portato a prendere in considerazione le acquisizioni con riferimento all’aspetto della conoscenza più di quanto succedesse in passato.

Il *knowledge management* diventa una delle tematiche di rilievo in un processo di fusione/acquisizione. Le principali problematiche nascono dal far convergere culture e conoscenze diverse. Occorre quindi sempre più saper individuare la giusta conoscenza che si vuole acquisire.

Le principali problematiche di gestione della conoscenza che si possono riscontrare nelle operazioni di fusione e acquisizione sono:

* *il bagaglio conoscitivo dell’impresa partner*: generalmente sono considerati partner ideali quelle imprese che possiedono conoscenze complementari e compatibili a quelle possedute dall’impresa. Il capitale intellettuale acquisito può essere distinto in capitale umano, capitale clienti e capitale strutturale.
* *integrazione dei contenuti*: un’operazione di M&A ha una sua valenza unicamente quando il risultato successivo all’acquisizione permette la creazione di sinergie ovvero quando “il risultato finale è maggiore della somma delle parti”.
* creazione di un sistema di incentivi non solo economici affinché i dipendenti migliori restino all’interno dell’impresa.

**Ipotizzate di voler effettuare un’acquisizione al fine di acquisire *knowledge,* competenze possedute nell’impresa target.**

**Quali principali problemi rischiate di dover affrontare nello sviluppo dell’operazione e nell’integrazione post-fusione?**

**Esercizio 5**

**Considerate due imprese A e B. Entrambe otterranno un guadagno di 50 milioni di $ o una perdita di 20 milioni di $ ogni anno con pari probabilità. L’unica differenza è che gli utili delle due imprese hanno una correlazione fortemente negativa: l’anno in cui B guadagna 50 milioni di dollari, A perde 20 milioni di dollari e viceversa. Supponiamo che l’aliquota fiscale societaria sia del 34%. Qual è l’utile complessivo atteso al netto delle imposte se le due imprese sono fuse in un’unica società denominata AB, ma sono gestite come due divisioni indipendenti? (supponete di non poter riportare le perdite a esercizi precedenti o successivi.**

**NB: Utile al netto delle imposte= U\*(1-Aliquota fiscale)**

**Soluzione**

Iniziamo con A. Nel caso di utile positivo l’impresa deve pagare le imposte societarie perciò l’utile al netto delle imposte è $50 \* (1-0,34)=33 milioni di $. In caso di perdite non sono dovute imposte, perciò l’utile atteso al netto delle imposte di A è 33(0,5)-20 (0,5)= 6,5 milioni di $.

B ha lo stesso utile netto atteso perciò l’utile atteso di entrambe le società gestite separatamente è la somma degli utili attesi di ciascuna: 13 milioni di $.

La società AB produce sempre un utile prima delle imposte di 50-20=30 milioni di euro. L’utile atteso dopo le imposte è quindi $30\*(1-0,34)=19,8 milioni di $. Perciò AB ha un utile al netto delle imposte notevolmente superiore alla somma degli utili di A e B.

**Esercizio 6**

**Commentate le seguenti frasi:**

1. **“Fondermi con Newfirm? Non ci penso neppure! Il suo P/E è davvero troppo alto. Questa operazione rischia di ridurre del 25% i nostri utili per azione”.**
2. **“Gli azionisti dell’impresa Newfirm, acquisita da Oldfirm, hanno realizzato un guadagno consistente grazie all’acquisizione, mentre quelli della Oldfirm in media non hanno guadagnato nulla…ma com’è possibile?”.**