

# **Mergers & Acquisitions and Valuation**

## **- med særligt henblik på mellemstore virksomheder**

**Valgfrit progressionsfag – udbydes på HD (F) og HD (FR)**

---

### **Faget - indledning og baggrund**

De seneste årtis øgede internationalisering, fokusering på core business, shareholder value, outsourcing og equity fondes opkøb af selskab har betydet en øget fokusering på strategiske analyse af virksomhederne, værdiansættelse og fokusering på forskellige aspekter af M&A.

Samtidig med fokuseringen på handlen med primært de børsnoterede selskaber er der et permanent og stigende behov for at danske SMV (små og mellemstore virksomheder) ejerskiftets enten som følge af en nødvendig løbende tilpasning mv. i brancherne eller som følge af et aldersbetinget generationsskifte.

De strategiske overvejelser og værdiansættelse af disse virksomheder i forbindelse med en virksomhedshandel (M&A transaktion) har stor betydning for virksomhederne, aktionærene, medarbejdere og øvrige stakeholders herunder de finansielle institutioner.

Faget kan ikke følges samtidig med det nært beslægtede valgfag: Mergers & Acquisitions and Valuation – med særligt henblik på børsnoterede selskaber.

### **Fagets mål**

Det er fagets målsætning at give de studerende viden om de mange forskellige aspekter, problemstillinger og anvendte teoretiske metoder og modeller, som inddrages og anvendes i forbindelse med gennemførelse af en værdiansættelse samt en række af de emneområder, som er en del af en M&A transaktion og herunder give de studerende kendskab til aktører på de finansielle markeder og deres adfærd.

Det er yderligere fagets mål, at de studerende på grundlag af en solid indsigt i problemstillinger og teori selvstændigt skal kunne identificere problemstillinger og deres afgrænsning, gennemføre analyser og beregninger ved en selvstændig udvælgelse og anvendelse af det teoretiske fundament for faget samt kunne vurdere og fortolke de fundne resultater og uddrage et beslutningsgrundlag og en konklusion.

De studerende skal både kunne foretage analyser af mere teoretiske problemstillinger og af problemstillinger, som relaterer sig direkte til en konkret case virksomhed.

## **Fagets indhold**

Som grundlag for udvikling af de studerendes generelle og specifikke kompetencer indgår følgende emneområder:

Fagets første emneområder er en gennemgang af M&A i et historisk perspektiv. Herefter gennemgås restrukturering af aktiver og passiver og værdiskabelsen inddrages i gennemgangen. Begreberne equity fonds, LBO, MBO og MBI gennemgås mht. deres egenart og virkemåde og relateres til restruktureringen. Særlige aspekter vedr. SMV inddrages.

Fagets andet emneområde er opkøb af børsnoterede selskaber (takeovers) og værn mod takeovers set både fra en økonomisk og juridisk vinkel, samt fra køber og targets synsvinkel.

Det tredje område omhandler den strategiske analyse med en gennemgang af strategimodeller og strategiprocessen.

Regnskabsanalysen er det fjerde område. Regnskabsanalyse indebærer en reformulering af egenkapitalopgørelsen, resultatopgørelsen og balancen og rentabilitetsanalysen. Herefter analyseres virksomhedens vækst og det permanente overskud. På grundlag af regnskabsanalysen og den strategiske analyse udarbejdes budgetgrundlaget og budgetter med henblik på den efterfølgende værdiansættelse

Det fjerde område omhandler selve værdiansættelsen. De forskellige modeller og metoder gennemgås med særlig fokus på den diskonterede cash flow model (DCF) og residualindkomstmodellen. De centrale elementer fra corporate finance introduceres med fokus på den konkrete værdiansættelse. I undervisningen er fokus opstilling af det teoretiske set up for værdiansættelsen med anvendelse af flere modeller og metoder. Modellernes forskelligheder og sammenhænge gennemgås. De studerende vil i løbet af undervisningen udarbejde egne værdiansættelsesmodeller i excel. I gennemgangen er der også fokus på praktiske erfaringer og undersøgelser af anvendelsen af værdiansættelsesmodeller.

Det femte område omhandler særlige aspekter vedrørende handel med danske SMV mht. selskabsstruktur, skatteregler og finansiering af købet herunder bankernes og øvrige finansielle institutioners medvirken.

Det sidste område omhandler M&A processen. Delområder er: Processen, det juridiske aftalegrundlag herunder diverse dokumenter og aftaler, due diligence og risikofordeling mellem køber og sælger og post merger.

## **Undervisningsform og pædagogik**

Faget består af 40 lektioner.

Undervisningen foregår som en fortløbende gennemgang af faget emneområder i form af overblikforelæsnings, plenumdiskussioner, løsning af øvelsesopgaver, en godkendelsesopgave og udarbejdelse af en afsluttende rapport.

I november måned stilles en godkendelsesopgave, som de studerende afleverer enkeltvis til bedømmelse. Opgaven bedømmes godkendt / ej godkendt.

I løbet af undervisningen planlægges at invitere eksterne foredragsholdere, som vil give en præsentation af særlige forhold i relation til SMV og faget.

I december måned stilles en case opgave, som de studerende løser opgaven i grupper i form af udarbejdelse af en rapport. Rapporten afleveres i januar måned.

### **Eksamen**

Rapporten bedømmes godkendt/ ej godkendt. Rapporten skal være bedømt godkendt for at de studerende i gruppen kan indstilles til eksamen senere i januar måned. Der anvendes ekstern censur ved bedømmelse af rapporterne.

Eksamen består af en individuel mundtlig prøve af 20 minutters varighed.

Med udgangspunkt i den udarbejdede rapport eksamineres den studerende i rapporten og i pensum generelt. Eksaminationen er ikke begrænset til rapporten. Bedømmelsesgrundlaget er den mundtlige præstation ved eksamen. Der medvirker ekstern censur.

Der kan ikke yderligere aflægges eksamen i det nært beslægtede valgfag: Mergers & Acquisitions and Valuation – med særligt henblik på børsnoterede selskaber.

### **Litteratur**

Koller, Tim; Marc Goedhart & David Wessel: "Valuation – Measuring and managing the value of companies". John Wiley & Sons, Inc. Fifth Edition 2010. ISBN 978-0-470-43470-4. [Pensum: Uddrag] eller anden bog.

Sørensen, Ole: "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang". Gjellerup. 3. udgave 2009. ISBN 987-87-13-04998-1. [Pensum. Hele bogen]

Weston, J.F.; M.I. Mitchell & J.H. Mulherin: "Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance". Prentice Hall Inc. Fourth Edition 2004. ISBN 0-13122553-7. [Pensum: Uddrag] eller anden bog.

Materialesamling vedr. de særlige forhold for SMV.