

Mergers & Acquisitions and Valuation

- med særligt henblik på børsnoterede selskaber

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

Faget - indledning og baggrund

Mergers & Acquisitions (M&A) indgår i dag som en naturlig del af virksomhedernes samlede overordnede strategi. Formen og karakteren vil være bestemt af bl.a. virksomhedernes størrelse, branche mv. Valuation er en integreret del af den samlede M&A proces.

Den øgede internationalisering, fokusering på core business, shareholder value, outsourcing, equity fondes opkøb af selskaber betyder i kombination med et permanent og stigende behov for at danske SMV (små og mellemstore virksomheder) ejerskiftes enten i forbindelse med en løbende tilpasning mv. i brancherne eller som følge af et aldersbetinget generationsskifte, at M&A har stor betydning for virksomhederne, aktionærerne, medarbejdere og øvrige stakeholders.

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

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 en M&A transaktion samt give 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 emneområde er en gennemgang af M&A i et historisk perspektiv. Herefter gennemgås restrukturering af aktiver og passiver, og shareholder value og værdiskabelsen inddrages i gennemgangen. Begreberne equity fonds, LBO, MBO og MBI gennemgås mht. deres egenart og virkemåde og relateres til restruktureringen.

Fagets andet område 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 strategiprocesen.

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 budgetterne med henblik på den efterfølgende værdiansættelse

Det fjerde område dækker 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 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, udarbejdelse af en værdiansættelsesrapport, virksomhedspræsentation og gennemførelse af et forhandlings- og rollespil.

Undervisningen foregår som en fortløbende gennemgang af fagets emneområder i form af overblikforelæsninger, plenumdiskussioner med inddragelse af øvelsesopgaver.

I november måned forestår tre børsnoterede selskaber en virksomhedspræsentation på CBS af hver ca. 1,5 times varighed. Fra 1. december er der ingen undervisning. Undervisningstiden anvendes til drøftelser og vejledning i relation til den værdiansættelsesrapport, som de studerende (typisk i grupper af tre) udarbejder samt gennemførelse af et forhandlings- og rollespil.

I forhandlings- og rollespillet er de studerende opdelt i grupper som henholdsvis køber og sælger af én af ovenstående 3 virksomhed. Grundlaget for forhandlingen er værdiansættelsesrapporten de studerende har udarbejdet. Forhandlings- og rolle spillet gennemføres på to undervisningsaftener. Det pædagogiske sigte er, at grupperne via forhandlingen som henholdsvis køber og sælger med udgangspunkt i de udarbejdede rapporter gennemgår og drøfter deres respektive rapporter med hensyn til analyser, vurderinger og konklusioner herunder de udarbejdede excel ark. Der gennemføres en 1. og 2. forhandlingsrunde med en uges mellemrum. I den mellemliggende uge ændrer, retter og forbedrer de studerende deres rapport baseres på de drøftelser mv., som har fundet sted under 1. forhandlingsrunde. Kort efter afslutningen af 2. forhandlingsrunde afleverer grupperne deres endelige rapporter.

Eksamen

Værdiansættelsesrapporterne afleveres kort før jul. Rapporterne skal være bedømt godkendt for at de studerende kan indstilles til eksamen i januar måned. Bedømmelse af rapporter (godkendt/ ej godkendt) foreligger ultimo december måned. Der anvendes ekstern censur ved bedømmelse af rapporter.

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 mellemstore virksomheder.

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]

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]