

Strategisch Financieel Management

Herstructurerings & M&A Strategieën

(Prof. N. Dewaelheyne)

Voorbeeld-examenvragen

Voorbeeld waar/vals stellingen

Leg kort uit waarom de volgende stellingen waar of niet waar zijn:

Een spin-off is een ideale methode waarmee een onderneming cash kan genereren om haar groei te financieren.

Niet waar:

In tegenstelling tot carve-outs genereren spin-offs geen cash: aandelen van de nieuwe entiteit worden gratis verspreid onder de bestaande aandeelhouders van de moederonderneming.

High-leverage strategieën (bijv. LBO's) zijn meer geschikt voor ondernemingen in traditionele sectoren dan voor high-tech ondernemingen.

Waar:

Traditionele sectoren: omzetgroei, cash flows, winsten, etc. zijn beter voorspelbaar, waardoor er minder onzekerheid bestaat over de betalingscapaciteit van de onderneming

+ ondernemingen in traditionele sectoren hebben (gemiddeld) minder groeiopportuniteiten: groot deel van de cash flow kan gebruikt worden voor schuldafbouw i.p.v. voor investeringen

De aankondigingsrendementen van open market repurchases zijn gemiddeld groter dan de aankondigingsrendementen van andere methodes om aandelen terug te kopen.

Niet waar:

Gemiddelde CAR van OMR's zijn veel kleiner dan die van Dutch auctions, transferable put rights of fixed price tenders. Meest waarschijnlijke reden: het percentage aandelen dat wordt teruggekocht in een OMR is gemiddeld veel kleiner, vandaar de beperkte impact.

Voorbeeld multiplechoicevragen

In de multiplechoicevragen is slechts een van de antwoorden correct. Er is een giscorrectie voor foute antwoorden van $1/3$ e van de te behalen score op de vraag (i.e. + 1 voor een juist antwoord; $-1/3$ voor een fout antwoord; 0 voor passen).

Als je wil vermijden dat de resultaten van een event study beïnvloed worden door bedrijfsgerelateerde informatie die niets met het event te maken heeft, kies je best voor

- ☐ (a) **een smal event window**
- ☐ (b) een korte clean period
- ☐ (c) een relevante index als benchmark
- ☐ (d) een klein aantal ondernemingen in de sample

De rendementen van een merger arbitrage fonds zijn:

- ☐ (a) niet gevoelig aan marktrisico, enkel deal risico is relevant
- ☐ (b) gevoelig aan marktrisico, vooral als markten het goed doen
- ☐ (c) niet gevoelig aan rentevoeten, enkel deal risico is relevant
- ☐ (d) **gevoelig aan marktrisico, vooral als markten het slecht doen**

Wat is geen potentieel motief voor het terugkopen van aandelen?

- ☐ (a) verdediging tegen vijandige overnames
- ☐ (b) tegengaan van verwateringseffecten van employee stock option plannen
- ☐ (c) **verminderen van de schuldgraad van de onderneming**
- ☐ (d) afgeven van een signaal van onderwaardering van de aandelenkoers

Voorbeeld cijfermatige toepassingsvraag

Gladstone Manufacturing is een beursgenoteerde onderneming die voornamelijk met eigen vermogen gefinancierd is. De aandelenkoers van Gladstone is €21.00. Er zijn 60 miljoen uitstaande aandelen, waarvan 25% in handen is van insiders. De vennootschapsbelasting bedraagt 30%.

De (vereenvoudigde) balans van Gladstone (in miljoen EUR) ziet er als volgt uit:

Fixed Assets	210	Equity	300
Cash	15	Debt	50
Other current assets	125		
Total assets	350	Debt + Equity	350

Gladstone wil een leveraged recapitalization uitvoeren voor 30% van de huidige marktwaarde van eigen vermogen. De onderneming zal 7% rente betalen op de nieuwe schulden.

a) Hoe zal de balans eruit zien na de leveraged recap?

Marktwaarde eigen vermogen = 21 x 60 = 1260 m
30% van 1260 m = 378 m

<i>Fixed Assets</i>	<i>210</i>	<i>Equity</i>	<i>-78</i>
<i>Cash</i>	<i>15</i>	<i>Debt</i>	<i>428</i>
<i>Other current assets</i>	<i>125</i>		
<i>Total assets</i>	<i>350</i>	<i>Debt + Equity</i>	<i>350</i>

- b) Wat is de nieuwe marktwaarde van eigen vermogen na de recap? (negeer potentiële kosten van financiële moeilijkheden)

Waarde bijkomend tax shield = geleend bedrag x tax = 378 x 0.3 = 113.4

Oorspronkelijke waarde EV = 1260

Nieuwe waarde EV = 1260 + 113.4 – extra schulden = 1373.4 – 378 = 995.4

Alternatieve berekeningswijze:

Totale waarde voor recap = schulden + marktwaarde EV = 50 + 1260 = 1310

Totale waarde na recap = 1310 + bijkomend tax shield = 1310 + 113.4 = 1423.4

Waarde EV na recap = totale waarde – schulden = 1423.4 – 428 = 995.4

- c) Wat is de verwachte aandelenkoers van Gladstone na de recap?

$P = \text{Market value equity} / (\text{previous \# shares} - \text{shares purchased})$

$= \text{Market value equity} / (\text{previous \# shares} - \text{amount repurchased} / P)$

$= 995.4 / (60 - 378 / P)$

$P = 22.89 (+9\%)$

- d) Veronderstel dat de teruggekochte aandelen vernietigd worden en dat de insiders beslissen om geen aandelen te verkopen. Wat zal het percentage aandelen in handen van insiders zijn na de recap?

Aantal teruggekochte aandelen = geleend bedrag/nieuwe aandelenkoers = 378m/22.89 = 16.5138m

60 – 16.5138 = 43.4862m aandelen over na de recap

Aantal insider aandelen = 25% x 60 = 15m

Percentage insiders na recap = 15/43.4862 = 34.49%