



Nyhedsbrev – juni 2001

Schröder • Lucas & Partnere

1. Velkommen
 2. ”Biblen” om værdien af dotcommer
 3. ASP-ers fremtid – Det skrev pressen, og hvad vi mener!
 4. Spørgsmål fra dig – vi svarer!
 5. Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev
- Bilag: INFO maj 2001

Kontakt John Lucas eller Henrik Schröder med e-post:

- Lucas@buy-and-sell.IT &
- Schröder@buy-and-sell.IT

1 Velkommen

Kære læser.

Schröder • Lucas & Partnere har haft mange positive reaktioner på vores nyhedsbrev. Kun to ud af 588 modtagere har ikke ønsket at modtage nyhedsbrevet fremover. 166 eller 28% modtager nu nyhedsbrevet pr. e-post.

2 ”Biblen” om værdien af dotcommer

Den 17. august sidste år, da bølgerne om værdiansættelse af dotcomvirksomheder gik allerhøjest, udkom værdiansættelsens bibel i tredje udgave: VALUATION: MEASURING AND MANAGING THE VALUE OF COMPANIES. Den kan hjemtages fra www.amazon.co.uk.

På sikkert utallige opfordringer indeholder biblen et særligt afsnit om dotcomvirksomheder. Ikke overraskende fastholder biblen, at dens grundlæggende metode til værdiansættelse også gælder disse foretagender med stor vækst, stor risiko og store driftstab. Metoden er den klassiske nutidsværdimetode forstærket med driftsøkonomisk analyse og scenarier. Biblen advarer dog ”...while the valuation techniques...can help bound and quantify uncertainty, they won't make it disappear”. Internetaktier er af gode grunde flygtige.

Glem P/E, P/S,...!

”Jo større tab, jo større værdi!” har lagt grunden for mange morsomheder, men selv i 2001s klare lys, kan fænomenet forklares. Der er to grunde til dette mærkelige forhold: Hypervækst og investeringer, der posteres i driftsregnskabet i stedet for i status. Der investeres i hurtig anskaffelse af kunder og i videnarbejde, der aflønnes over driften.

På denne baggrund slår biblen fast med følgende bandbulle: ”These conditions of supernormal growth and investment through the income statement render short-hand valuation approaches, including price-to-earnings and revenue multiples, meaningless”. Altså, glem P/E, P/S, tommelfingerregler, benchmarks og grafologi!

Disse metoder kan ikke sige meget om succes om fem til ti år ved varig høj vækst. De kan i sagens natur intet sige om helt usædvanlige virksomheder, der skaber vækst på helt nye



områder. Faktisk er meget skepsis til værdiansættelse af internetvirksomheder knyttet til brugen af disse tommelfingerregler.

Nutidsværdi

Nutidsværdimetoden fjerner ikke behovet for at udarbejde problematiske fremskrivninger, men sikrer, at hypervækst og usikkerhed håndteres på en sammenhængende måde.

Biblen anbefaler:

- **Tilbage fra fremtiden:** I stedet for som vanligt at fremskrive fra nutid og den umiddelbare fortid bør man tilbageskrive fra den - eller rettere – de fremtider, man forestiller sig. Målet er ikke at beskrive, hvad der *vil* ske, men hvad der *kan* ske.
- **Scenarier:** Usikkerhed er det sværeste ved teknologivirksomheder med hypervækst. Scenarier vægtet med sandsynligheder er den enkleste måde at håndtere usikkerheden på. Resultatet er meget følsomt overfor ændringer i vægtning: "Nothing can be done about this volatility."
- **Kundelønsomhed:** At knytte kendte resultater til scenarier under hypervækst er svært. Det er nødvendigt at afdække, hvad der bestemmer værdiskabelsen. Dette gøres i de fleste tilfælde bedst ved analyse af værdien af kunder. Biblen peger i eksemplet Amazon.com på omsætning pr. kunde, reklameindtægter fra netstedet, antal kunder, dækningsgrad pr. kunde, gennemsnitlig omkostning for at få en ny kunde og hastigheden for kundefrafald og –tilgang ("churn" i fagjargonen).

Usikkerheden er kommet for at blive

Erfaringen viser, at i nye vækstindustrier vil nogle få vinde og blive meget lønsomme, mens de fleste vil hensygne. Problemet er naturligvis at finde vinderne.

Usikkerhed kan hverken investorer eller virksomheder gøre meget ved. Derfor spreder investorer deres risiko. Det er *Schrøder • Lucas & Partneres* erfaring, at virksomheder af samme grund søger at nedsætte kontantbetaling ved køb af internetvirksomheder.

Læs selv videre i biblen! God læselyst!

3 ASP-ers fremtid - Det skrev pressen:

"Intello, der er et datterselskab af norske Intellinet, ledes nu midlertidigt af Stig Norberg, der er administrerende direktør for søsterselskabet i Sverige. "Vi har ikke haft den fremgang, vi forventede, og vi må derfor tilpasse os," siger Stig Norberg. I februar havde Intello, der er en såkaldt ASP-er (Application Service Provider), knap 50 ansatte. I dag er der kun 12 tilbage." *15. maj 2000 Børsen Informatik.*

"ASP markedet er vokset stærkt i de seneste 12 måneder, ifølge analysefirmaet Dataquest. Det globale marked havde ved udgangen af år 2000 en omsætning på 3,6 mia. \$. I 2004 forventes det at stige til omkring 25 mia. \$. Indtil videre er USA det dominerende marked for brug af ASP-er, men Europa og Asien vokser hurtigere nu og er ved at indhente det forsømte. I år 2000 tegnede USA sig for $\frac{2}{3}$ af verdensmarkedet mod Europas 20 %. I 2004 forventer Dataquest, at Europa har 32 % af markedet, mens USA tilsvarende falder til omkring 45 %." *Dataquest.*



”Virksomheden Hands kastede sig for alvor over ASP-markedet for to år siden og tjener i dag penge på at udbyde programmer over internet. Hands har indledt en charmeoffensiv over for revisorerne i Danmark for at få en billig, faktisk gratis, salgskanal ud til virksomhederne. ”Almindeligt salg er for dyrt, og derfor valgte vi at satse på revisorerne, som i forvejen har tæt kontakt til mange virksomheder”, siger Jørn Rejndrup, der er direktør for ASP-forretningen hos Hands. Hands ASP-løsning bygger på ERP-systemet, Navision Axapta. Det koster 399 kroner pr. bruger pr. måned.” *1. juni 2000 Computerworld.*

”Den 1. oktober 2000 var der ca. 1.100 godkendte erhvervsservice-leverandører. Ca. 5.800 kundevirksomheder har fået udbetalt tilskud fra erhvervsservice-puljen, og yderligere ca. 1.500 kundevirksomheder har fået tilsagn om tilskud. Ca. 30 pct. af serviceleverandørerne har fået nye kunder som følge af ordningen. Kunderne vælger typisk flere ydelser nu, end de gjorde før ErhvervsService kom frem. De mest populære ydelser er lønadministration og finansbogholderi.” *Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Status for ErhvervsService, oktober 2000.*

Det mener Schrøder • Lucas & Partnere: At læse om ASP minder om løsninger, der søger en opgave. ASP er en slags online servicebureau eller bogholdericentral, hvor kunderne betjenes via internet. Fordelene kan være store, men er imidlertid ikke tydelige. Fordelene er indirekte og realiseres gradvist i form af f.eks. færre fejl, hurtigere dialog med revisor. I sidste ende giver det nedsat arbejdsindsats, men det er svært at konstatere objektivt.

ASP blev tidligt hyldet, som den nye måde at løse de udfordringer de mange små og mellemstore virksomheder har inden for økonomistyring, administration og løn. Men på trods af den store fanfare er efterspørgslen ikke vokset hurtigt nok til at tilfredsstille de mange gode initiativer fra IT-leverandører. Derfor gennemfører de tilpasninger nu.

Der er en interessant undtagelse, nemlig Erhvervsministeriets ErhvervsService, der ser ud til at være kommet godt fra start.

Den foreløbige konklusion må være, at ASP vil først opnå succes, når ASP-løsningen erstatter et stort antal ensartede løsninger på en gang og dermed skaber volumen i markedet.

Selv om ASP objektivt byder på mange fordele, der burde skabe et vækstmarked, har fordelene tilsyneladende ikke overbevist beslutningstagerne i de mange små og mellemstore virksomheder. De skal nemlig ændre vaner og rutiner, og hvis de skal gøre det, kræver det dokumenterede fordele. Og dem har det åbenbart været svært at overbevise markedet om.

4 Spørgsmål fra dig – vi svarer!

Hvis du har spørgsmål til ovenstående artikler eller kommentarer, er du naturligvis velkommen til at kontakte os på e-mail. Har du spørgsmål af mere generel karakter til køb og salg af virksomheder, er du ligeledes velkommen til at skrive til: Lucas@buy-and-sell.IT & Schrøder@buy-and-sell.IT

5 Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev!

Nyhedsbrevet fra Schrøder • Lucas & Partnere udsendes frit og kvit ca. hver anden måned til de abonnenter, der ønsker at modtage det. Hvis du ikke ønsker at modtage nyhedsbrevet, så giv besked på: Afmeld@buy-and-sell.IT.

For ros og ris samt øvrige henvendelser til Schrøder • Lucas & Partnere, skriv på følgende adresse: Nyhedsbrev@buy-and-sell.IT.



Tilmelding til elektronisk modtagelse af nyhedsbrevet med oplysning om navn og e-postadresse kan altid ske til: Tilmeld@buy-and-sell.IT.