



Nyhedsbrev – august 2002

Schrøder • Lucas & Partnere – www.buy-and-sell.IT – *formidling af køb og salg af virksomheder*

1. **Velkommen**
2. **”2M-bølgen” rammer mange IT-virksomheder**
3. **Shareholder value – fup eller fakta?**
4. **Spørgsmål fra dig – vi svarer!**
5. **Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev**

Kontakt John Lucas, Henrik Schrøder eller Sigge Enk med e-post eller på telefon:

- Enk@buy-and-sell.IT - +45 33 30 15 85
- Lucas@buy-and-sell.IT - +45 70 20 45 70
- Schrøder@buy-and-sell.IT - +45 33 30 15 85

1 **Velkommen**

Kære læser.

Velkommen til endnu et nummer af Schrøder • Lucas & Partnere's nyhedsbrev.

Dotcom- og nu telekrisen har hærgnet yderligere, siden vi sidst udsendte nyhedsbrev. I-data og 2M er de seneste danske ofre. Vi har derfor denne gang valgt at advare om mulige følger for andre virksomheder.

God læselyst!

2 **“2M-bølgen” rammer mange IT-virksomheder**

Vi har i sommerens løb været vidne til endnu et par store konkurser indenfor IT-verdenen. Specielt konkursen i 2M Invest har rykket voldsomt ved tilliden til IT-virksomheder. 2M Invest bestod efter manges opfattelse ikke blot af én god virksomhed, men af en stribe spændende virksomheder, hvoraf flere – selvfølgelig ville nogen falde fra – ville udvikle sig til succes historier. Men det viste sig, at de meget få virksomheder, der havde potentialet, slet ikke kunne modvirke de negative resultater, der blev skabt i alle de andre virksomheder.

Selvom usikkerheden i branchen er skabt af få specifikke selskaber, er der ingen tvivl om, at 2M-bølgen vil få følger for mange IT-virksomheder. Det vil få følger i form af strammere kreditter og for de priser, som IT-virksomheder bliver handlet til.



Strammere kreditter.

Bankerne har lidt store tab på disse konkurser. De vil som en følge heraf stramme kreditterne. Dette vil ikke kun gælde store IT-virksomheder, men brede sig ned til også de mindre engagementer i IT-virksomheder.

”Men det betyder ikke, at vi løber skræmte væk, hver gang det handler om IT. Men vi vil i fremtiden se mere på, at virksomheden tjener penge, frem for at de f.eks. har en stor egenkapital.”

Lasse Nyby, Spar Nord Bank, i Børsen d. 1. august.

Dette betyder, at mange andre IT-virksomheder vil komme i likviditetsvanskeligheder, som følge af bankernes formodede kreditstramninger. Dette stiller krav til, at virksomhedernes fokus bliver på kortsigtet indtjening og generering af likviditet. Det vil formentlig også betyde, at mange investeringer og udviklingsprojekter bliver udskudt.

Såfremt en virksomhedsejer overvejer salg af en virksomhed, der kører med en presset likviditet, kan det vise sig, at han med fordel kan påbegynde salget tidligere, end han ellers ville have gjort. Der vil formentlig komme mange betalingsstandsninger i det kommende halve år i IT-branchen, og en virksomhed med en stram likviditet er nu en gang mere værd end en virksomhed i betalingsstandsning.

Prissætning.

Den generelle mistillid, som der er til store dele af IT-branchen, får også konsekvenser for prissætning for denne type virksomheder. Hvor priserne indtil for et års tid siden stadig var højere på IT-virksomheder, bl.a. på grund om forventning om højere vækstrater, end i andre brancher, vil usikkerheden omkring disse virksomheder presse prisen ned på et niveau, som måske ligger under mere traditionelle virksomheder.

”Hos ATP pointerer fondsdirektør Bjarne Graven, at der er kommet en hel anderledes, og mere fordelagtig prissætning af de sunde IT-virksomheder, og mange usunde er væk.”

Børsen d. 1. august.

Den generelt lavere prissætning vil have betydning for såvel de virksomheder, som søger kapital, som de, der ønskes solgt.

Dette vil naturligt også have som følge, at de virksomheder, som er sunde og ikke presset likviditetsmæssigt, i mange tilfælde vil vente med at påbegynde et salg.

3 Shareholder Value – fup eller fakta?

Shareholder value er et meget udskældt begreb for tiden. Det har fået skyld for kortsigtet manipulation af aktiekurser for børsnoterede aktier af hensyn til aktionærer og for jagt på kortsigtet profit til skade for selskabernes langsigtede udvikling.



“Med ... accept af begrebet shareholder value kom udviklingen i aktiekurserne ... i fokus på en måde, som måtte føre til ulykker...”

Jørn Astrup Hansen, bankdirektør. Børsen 30. juni.

“Den megen fokusering på shareholder value, der som konsekvens jo ... har, at der sælges ud af »arvesølv« i gode danske virksomheder for at give aktionærerne en her og nu fortjeneste...”

Jacob Leth, sparekassedirektør. Børsen 12. marts.

Konsulterer man Alfred Rappaport, der i USA betragtes som begrebets fader, er ovenstående opfattelser af shareholder value ikke korrekte.

Forklaringen på de kritiske udmeldinger må ligge i, at de mennesker, der tager shareholder value forfængeligt, ikke har sat sig ind i, hvad begrebet dækker. Det står naturligvis enhver frit at definere begreber, som de lyster, men følger man de gængse definitioner fra ledelseslitteraturen, så har mange tilsyneladende misforstået shareholder value.

I Rappaports: *Creating Shareholder Value*, kan man bl.a. læse, at:

“...gaining competitive advantage and creating shareholder value are equivalent objectives.”

Altså noget helt andet end de fortolkninger, der er lydt.

- Rappaport peger på tre hovedårsager til, at profit alene ikke er en pålidelig indikator for shareholder value:
- Forskellige regnskabstekniske dispositioner forstyrrer billedet: **“Remember, cash is a fact, profit is an opinion.”**
- Den investering i arbejds- og anlægskapital, der nødvendig for selskabets udvikling, er ikke afspejlet.

Der tages ikke hensyn til, at en krone i dag er mere værd, end en krone i morgen.

Pludselige stigninger i profit kan betyde faldende shareholder value, hvis stigningerne er et resultat af, at rentable investeringer aflyses eller udskydes.

Pludselige kursstigninger i noterede aktier afspejler sjældent shareholder value, men afspejler ofte værdien af selve aktien - handlet i små mængder. En person, der køber få aktier med stigende værdi, køber oftest disse aktier med tanke på at sælge dem igen hurtigt, da den forventes at stige yderligere. Dette har ikke meget med shareholder value at gøre. Der handles med aktier, ikke med virksomheder.

For den, der skal købe eller sælge en hel - eller en stor del - af en “almindelig” virksomhed, er aktiekurser derfor sjældent en god ledetråd. En meget mere konkret vurdering er nødvendig i den situation.

Derfor behøver ingen at udskyde salg af sin virksomhed på grund af et faldende aktiemarked. Der kan være psykologiske virkninger hos mulige købere, men denne har oftest mere indflydelse på åbningen af dialogen med køberemner end på prisen for selskabet.



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: Enk@buy-and-sell.IT, Lucas@buy-and-sell.IT & Schröder@buy-and-sell.IT.

5 Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev!

Nyhedsbrevet fra Schröder • 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 Schröder • 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.

Venlig hilsen

Schröder • Lucas & Partnere – www.buy-and-sell.IT