

Stockholm 1993-10-12

2015-05-15  
Akt ..... T 7855-12  
Aktbil ..... 234

**Värdering av System 3R International-koncernen**

Vi tackar för översänt underlag rörande rubricerade företag.

1. Utgångspunkten för ett övertagande har varit en substansvärdering. I bolagets nuvarande läge torde det vara utomordentligt svårt att diskutera avkastningsvärde. Kostnaden för att t ex återta förlorade marknadspositioner är svåröverskådliga och ligger över många år framöver. Här till kommer behovet av investeringar och effekterna av hårdnande priskonkurrens.

Vi vill härmed kommentera det översända underlaget, som vi förutsätter är framtaget av bolagets revisorer i samarbete med ekonomifunktionen i bolaget. Vi utgår från det idag kända och av revisorerna beräknade egna kapitalet per 31 augusti 1993 vilket uppgår till -34,8 MSEK.

2. Osäker fordran Holding om -2,3 MSEK synes vi vara överens med revisorerna om.
3. Osäker fordran Diatech -1,1 MSEK.

Om pantens värde kan säkerställas har vi inget att invända mot denna fordran. Denna kan avstämmas vid årsbokslutet.

4. Osäkra kundfordringar USA.

En stor förfallen post behöver inte betyda att fordran är osäker. Den är dock erfarenhetsmässigt en tydlig indikation på att risken för kundförluster är stor. Den är även en indikation på att bolaget i USA inte är tillräckligt stramt hållet.

Vi har noterat att revisorerna gör en reservering på 1,5 MSEK och att de ser stor osäkerhet i den förfallna posten. Vi föreslår att resterande 1,0 MSEK avstämmas 931231.

5. Nedskrivning av demolager i USA.

Även denna post är en indikation på att bolaget inte är tillräckligt stramt hållet. Vår avsättning om -1,0 MSEK är grundad på bristen på fullgott underlag. För det fall att en inventeringslista kan presenteras, utvisande var lagret finns, när det ställdes ut hos dealers m fl, dess kondition och när det kommer att säljas/faktureras, som visar att lagret är fullt kurant, är vi beredda att avstå från vårt krav. Detsamma gäller lagret i Singapore. Avstämning sker vid årsbokslutet av dessa 1,0 plus 0,5 MSEK.

Denna används ej och kan säljas omgående. Eftersom försäljning bör kunna ske före årsskiftet föreslås att denna post avstämnes 931231.

7. Medlemskap i japansk golfklubb -0,5 MSEK.

Även denna tillgång kan troligen avyttras före årsskiftet, varför avstämning kan göras då.

8. Förlustrisk vid inlösen av minoritetsandelar i Japan, Schweiz, England, Far East och Frankrike.

Det är alldeles klart att minoritetsandelarna i dessa dotterbolag behöver lösas in så att vinster och förluster kan styras rätt och att dotterbolagscheferna inte suboptimerar. För Schweiz försvåras förhandlingen av att styrelsen för System 3R International redan har fattat ett principbeslut att avveckla verksamheten.

Moderbolaget vill även ha fria händer framöver att investera i nya produktområden och vill då självfallet komma i fullt åtnjutande av frukterna från sådana investeringar.

Vi har i vår bedömning av reservering för uppkommande goodwill utgått från tidigare gjorda värderingar av dotterbolagen. Med hänsyn till dagsläget har vi prutat ner beräknat pris /. bokförd minoritetsandel från 17,1 MSEK till 8,5 MSEK. Detta avser Japan och Schweiz som begärt utlösen. Om man även inkluderar övriga delägda bolag borde denna reservering ökas till ca 10 MSEK. Vi kan dock tänka oss en sänkning av reserveringsbehovet genom att endast 50% av uppkommande goodwill tas upp i detta sammanhang. Detta belopp 5 MSEK bör överenskommas redan nu, eftersom utlösenprocessen kommer att ta tid och behöver skötas med varsam hand.

9. Avsättning för garantiåtaganden.

Revisorerna har redan i bokslutet per 31 augusti 1993 bekräftat principen att en garantiavsättning skall göras motsvarande de framåtriktade garantiåtagandena. Vår tilläggspost är endast avsedd att korrigera ett beräkningsfel. I bokslutet har tagits upp hälften av 1992 års kostnader för garantiartiklar men ej arbetet vilket är mycket större. Denna utgift har tagits som en löpande kostnad i säljverksamheten. Vår schablon 0,5 av 2 % på omsättningen skall jämföras med normala 5 % garantikostnader för verktygsmaskinindustri.

Vi vill dock korrigera vårt avsättningskrav för de 350 KSEK som faktiskt har tagits upp, dvs ett netto extra avsättningsbehov om -2,3 MSEK. Denna post har mer karaktären av en etablerad redovisningsprincip och kan därför tillgodoräknas enligt resonemanget nedan (pkt 13)

10. Fastigheterna i Tierp och Vällingby.

Principiellt vill 3R inte äga några fastigheter alls. Bolaget skall vara duktigt på maskiner och inte byggnader!

Tierp skulle kunna säljas omgående om bara köpare finnes. En nedskrivning anpassad till fastighetens driftsresultat och räntebelastning ger ett negativt värde.

Fastigheterna i Vällingby har ett visst övervärde. Vid kontakt med Industrikredit och mäklare har framkommit att hyresnivån för kontor i området är ca 500 kr per kvm och något lägre för andra ytor. Dessutom är det fråga om tomträtter. Övervärdet uppgår till 5-9 MSEK.

Vi förslår därför att fastigheterna i Tierp och Vällingby kvittas ut i denna värdering. Om banken inte accepterar detta synsätt, föreslår vi att Sveatornet köper de svenska fastigheterna till bokfört värde.

11. Avgångsvederlag för VD om -1,6 MSEK är en klar minuspost och kan läggas till det egna kapitalet redan nu. Posten har också accepteras av båda parter.

12. Avgångsvederlag för VD i Frankrike.

Oavsett om motanspråk finns är VD enligt fransk rätt såsom Directeur Général garanterad ett icke kvitteringsbart avgångsvederlag beroende på antal tjänsteår. Vi bedömer denna kostnad till 2,0 MSEK. Vi anser att denna post skall konstateras redan nu.

13. Vi har noterat att det finns chans till plusresultat resten av året. En prognos är dock en prognos. Eftersom vi inte har framhärdat i reserveringar för garantier och justeringar av leasingavtal samt begränsat reserveringen i fråga om inlösenkostnader för minoritetsandelar anser vi att dessa poster kan balansera det eventuella resultatillskottet. En tidigare inte nämnd kostnad är det vinstdelningssystem som finns i företaget.

Våra synpunkter ovan sammanfattar vi i bifogade uppställning, vilken utvisar ett justerat eget kapital på -47,2 MSEK per den 31 augusti 1993. Därtill tillkommer poster på sammanlagt 4,5 MSEK som slutligen avgörs vid årsbokslutet. Det totala nedskrivningsbehovet med anledning av dessa minusposter uppgår således till 51,7 MSEK.

Vi har noterat att banken föreslår att vi förvärvar 90 % av aktierna i koncernen för symboliska 1 kr och själva gör en nyemission om 20 MSEK. Även om vi anser att soliditeten skulle bli väl låg är vi inte negativt inställda. Förslag att banken skulle erhålla en rätt att längre fram bli delägare genom ytterligare en nyemission har vi principiellt inget emot.

## System 3 R International-koncernen

### Justerat eget kapital

Eget kapital 930831	-34,8		
Fordran Holding	-2,3	✓	OK
Utlösen av minoriteter(del av goodwill)	-5,0	≈	
VD Frankrike avgångsvederlag	-2,0	✓	OK
Kundfordringar USA	-1,5	✓	
VD-avgångsvederlag	-1,6	✓	OK
	<u>-47,2</u>		

### Avstämningposter

March	-1,1	✓	} -2,5
Kundfordringar USA	-1,0		
Konsignation/demolager USA	-1,0		
Singapore lager	-0,5	✓	
Fastighet Italien	-0,4	✓	
Golfklubb i Japan	-0,5	✓	
	<u>-4,5</u>		

Upställning av koncernbalansräkningens passivside i de olika alternativen. i MSEK

Alternativ	Utgångsläge enligt FÖK/HN	Ditö, enligt banken	I	II	III
Övriga skulder	69	69	69	69	69
Utlandslån	53	53	53	53	53
Svenska lån	159	147	92	82	92
Konvertibler	-	-	-	-	20
EK	-47	-30	20	30	20
Summa	234	239	234	234	254

  

Soliditet	8%	9%	13%	16%
Ägarandel	*			
Banken	B-75%	B-33%	B-20%/0	
Gamla ägare	9%	B-50%	B-60%/75%	
FÖK	69%	A-17%	A-20%/25%	
HN	22%			

Tas fastigheterna ut ur den svenska rörelsen minskar skulder och tillgångar med 10 vilket höjer soliditeten med 0,5%

Den högre balansslutningen 239 MSEK beror på att banken inte accepterar vissa negativposter.

Den högre balansslutningen 254 MSEK i alt III beror på att banken inte skriver av de ytterligare 20 MSEK FÖK/HN har krävt utan istället lägger in ett konv.lån. För att inte EK då skall vara förbrukat direkt måste vissa negativposter tas bort dvs tillgångsmassan värderas högre.

I alternativ III antas att bolaget utnyttjar optionen att lösa in halva konverteringslånet inom 3 år

\* Ägarandel efter sannolik konvertering och före konvertering.

System 3 R

Bokf.8/93 Bedömt Värde fi Värde pb  
930831 VärdeTillgångsposter

Kassa	6,5	6,5			
Fordr d.b	53,4	43	43		
Fordr mb	2,3	0			
Fordr kc	1,6	1,6	1,6		
Fordr kund	2,4	1,4	1,4		
Uppl. fordr	2,2	0	0		
Öv. fordr	2,4	2,4	2,4		
Varulager	43,5	25	25		
Aktier db	18,4	0			
Mask/invent	6,4	5		5 Stensk.	15
Fast	9,7	20		20 Förråd.	10
	148,8	104,9	73,4	25	25

<u>Sparbank</u>	Säkerheter	Vär. framf	Uppr eget	Utdelning	Fattas	Vem får	Vem ger
Lån	94,6 Pb Stensk	2,6/12,3	11,446	3,068	3,068	vid värddh	vid värder
gar. Tierp	3 Pb Stensk	7/29,3	26,314	8,26	0	8,26	Här 2
gar Japan mfi	2,4 Pb Förråd	20,5/20,5	0	24,19	10	24,19	Här
Tot fordran	100 Fi	25/25		28,75	28,75		
	Fi	13/45,5	37,375	14,95	14,95		
	Fi	28/73,5	52,325	32,2	21,075	11,125	Här
neg. f.b. uti db	Aktier sv db						
Utdelning	77,8 Totalt			77,843	43,575		
Förlust	22,2 Varav fi			64,775			

Lägre värde på fi drabbar endast SpB.

<u>Nordbanken</u>	Säkerheter	Vär. framf	Uppr eget	Utdelning	Fattas		
Valutalån	35 Pb Stensk	10/22,3	14,514	11,8	0,486	11,314	Här
Lån Tierp	3 Fi	7,5/32,5	28,75	8,625	8,625		Här 1
Utdelning	9,111 Fi Tierp?			9,111			
Förlust	28,889						

<u>IK och Skandia</u>	Säkerheter	Vär. framf	Uppr eget	Utdelning			
Lån IK & Skand	6,3 Pb Stensk	9,7/9,7		11,446	6,3		
	Till Tierp?				5,146		
Lån IK Tierp	13 P.b Tierp	<del>10</del> okt			4		
	gar SpB				3		
Utdelning	18,446				18,446		
Förlust	0,854						