

Dramatisk fald i priser på danske virksomheder

Hidtil i 2009, og især i tredje kvartal, er der sket et dramatisk fald i handelen med mellemstore danske virksomheder. Det viser ny statistik fra Audon Partners, der rådgiver om køb og salg af virksomheder.

Det store fald er umiddelbart overraskende, fordi mange kapitalstærke virksomheder og adskillige kapitalfonde i de seneste måneder har udtrykt stor interesse for at udnytte krisen til at købe op. Statistikken viser da også, at de europæiske priser på denne type virksomheder – målt i forhold til deres overskud – typisk er faldet med næsten en tredjedel over det seneste år.

Prisen på virksomheder faldet drastisk

Partner Frederik Aakard fra Audon Partners mener, at der egentlig er god køberinteresse, men at det især er sælgerne, der har holdt igen – dog ikke primært på grund af de lavere priser.

”Mange potentielle sælgere har formentlig ikke villet sælge, samtidig med at de kæmpede med finanskrise og dårlige konjunkturer. De ved imidlertid godt, at de ikke længere kan få den samme pris som for et eller to år siden,” vurderer Frederik Aakard.

I tredje kvartal i år faldt antallet af transaktioner med små og mellemstore danske virksomheder med en værdi (enterprise value) på mellem 5 og 250 mio. dollar til 11 mod 24 i tredje kvartal 2008. Dermed er cirka 58 små og mellemstore danske virksomheder solgt hidtil i år mod 113 i de tre første kvartaler af 2008. I hele Europa ses en tilsvarende tendens, dog med en svag bedring i tredje kvartal.

Over det seneste år er medianprisen for mellemstore europæiske ikke-noterede virksomheder faldet betydeligt fra en multipel på 10,6 gange Ebitda-resultatet (i virksomhedens seneste regnskabsår) i tredje kvartal 2008 over 9,1 gange i første kvartal 2009 til 7,3 gange i tredje kvartal i år. Disse tal illustrerer også prisudviklingen for danske virksomheder, vurderer Frederik Aakard.

Denne udvikling står tilsyneladende i modsætning til f.eks. C20-indekset for de vigtigste danske aktier, der er steget 34 procent, mens midcap-indekset er steget 27 procent. At aktieindekset er steget, siger dog ikke noget umiddelbart om, hvilke multipler de børsnoterede selskaber handles på.

Frederik Aakard tror, at priserne på ikke-noterede selskaber nu er ved at stabilisere sig.

”En multipel på omkring syv er stadig pæn i historisk sammenhæng. Den svarer vel til, hvad vi typisk så, før kapitalfondene og en større opkøbsbølge i midten af årtiet drev priserne op fra 2006 til begyndelsen af 2008,” siger han.

Netop en stabilisering af priserne og mere klarhed om virksomhedernes situation og fremtid vil efter hans mening betyde, at flere købere og sælgere i den kommende

tid finder hinanden og sætter gang i aktiviteten:

”Forventningsgab mellem køber og sælger er ikke længere så stort. Kapitalfondene vil nok ikke spille så stor rolle i den kommende tid, men aktiviteten kan stadig blive køberdrevet: Der er mange koncerner, der er interesserede i at købe strategisk op, og på sælgersiden er der nok efterhånden opsparret behov for at handle,” vurderer Frederik Aakard.

Morten Sørensen

Næsten ingen opkøbsinteresse på børsen

Trods de seneste ugers forsøg på at overtage H+H Industri er interessen for at købe børselskaber op yderst begrænset i øjeblikket – interessen går snarere den anden vej, vurderer Rune Møller, der er chef for aktieanalyse i Jyske Bank.

”Adskillige børsnoterede selskaber har i praksis gjort ganske meget for at gøre sig lækre for eventuelle opkøbere. GN er i praksis splittet op og inviterer nærmest til opkøb, Bang & Olufsen samler A- og B-aktier i én klasse, mens Danisco afskaffer stemmeretsbegrænsningen. Men det er tilsyneladende ikke nok,” siger Rune Møller, der er chef for aktieanalysen i Jyske Bank. H+H Industri har netop været udsat for et overtagelsesforsøg, men det ses nærmest som en undtagelse. Køberne holder sig reelt tilbage over for en hel stribe børselskaber, der er blevet betegnet som oplagte opkøbskandidater.

”For de børsnoterede selskaber set under ét er udfordringen i øjeblikket nok snarere at finde nogen, der vil købe op end nogen, der vil sælge,” mener Rune Møller. Han mener, at tendensen i øjeblikket snarest er, at unoterede selskaber vil på børsen frem for, at de noterede bliver købt og taget af børsen.

Det kunne logisk passe med den aktuelle opgørelse af prisudviklingen på unoterede selskaber fra Audon Partners (se artikel ovenfor). Den antyder da også, at værdien af børsnoterede selskaber i det seneste år er steget mere end værdien af unoterede selskaber.

Blandt de selskaber, der er blevet nævnt som mulige opkøbskandidater er GN, Bang & Olufsen, Danisco, Genmab, Vestas, DSV, IC Companys, Hartmann, Unibrew og Bavarian Nordic.