

OKTOBER / EKONOMI

Medie
världen
Premium

Analys / Stefan Melesko

Dagspressen och kapitalet

Hur ser kapitalstrukturen och kapitalbehovet ut för lokaltidningskoncernerna? Hur kan stiftelseägda koncerner gå till väga för att skaffa nytt kapital? Vilka kommer mest sannolikt att köpa och vilka kommer att sälja vid nästa strukturaffär?

Bakgrund

» De stiftelseägda dagspresskoncernerna har under senare år kommit att spela en allt större roll i branschens strukturförändringar. De största är NTM, Mittmedia och Gota Media. De familjeägda är i första hand Stampen, NWT och Hall Media. Både de familje- och stiftelseägda tidningarna har gjort förvärv och medverkat i omstruktureringar i branschen de senaste 15 åren. I samtliga fall har det egna kapitalet och värderingar av de möjliga förvärvsobjekten (som goodwillen baseras på) utgjort väsentliga faktorer.

Tabellen illustrerar några relevanta problemställningar och påvisar att skillnaderna mellan företagen motiveras av andra faktorer än ägarformerna. Syftet med tabellen är att spegla eventuella behov av kapitalanskaffning.

Substansvärdet = EK: Det egna kapitalet visar företagets ungefärliga substansvärde, beskrivet på ett traditionellt försiktigt sätt.

EK – goodwill: Illustrerar hur känslig den finansiella styrkan är för förändrade goodwill-värderingar. Nettot av EK och goodwill är ett tydligt mått på känslighet och eventuellt behov av kapital om goodwillen skulle skrivas ned och därmed påverka substansvärdet.

Kassaflöden (diskonterade): Ett av de mått som brukar användas för den så kallade avkastningsvärderingen och ligger till grund för förvärvskalkyler. För att räkna om framtida kassaflöden till nuvärde diskonteras de. Det innebär att de framtida kassaflödena reduceras med en räntesats för att kompensera för risk och alternativ avkastning. Här har jag använt 10 års horisont och 7 procents ränta. Goodwill uppstår när man betalar mer än substansvärdet för ett företag.

	Substansvärdet = EK	EK – goodwill	Kassaflödet 10 år (disk.)
Stampen	322	-419	140
NWT	1900	1 900	588
Hall Media	129	129	140
Mittmedia	493	0	490
NTM	1 082	1 025	350
Gota	743	735	315

(miljoner kronor)

Alla siffror i denna analys kommer från respektive årsredovisning.

STEFAN MELESKO



DOCENT I MEDIEEKONOMI vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping och tidigare gästprofessor på Linnéuniversitet i Kalmar. Sitter i Reklamombudsmannens opinionsnämnd. Har en bakgrund som annonsdirektör, försäljningsdirektör och vd på Dagens Nyheter, vd för Saxon Förlag AB och Bonniers Affärsförlags samt styrelseordförande i Fri Köpenslags Förlag AB.

- * I några fall överensstämmer substansvärdet med det diskonterade kassaflödet på företaget. Det gäller Hall Media, Mittmedia och E-K. Köper man dessa företag är risken alltså betydligt mindre att man råkar ut för ett goodwillberg, som blir svårhanterligt om resultaten för det förvärvade företaget faller.
- * Några av företagen, speciellt NTM och Gota, har skrivit ned goodwillen till nästan noll. Det betyder att de flesta förvärv som görs i framtiden över substansvärdet kan hanteras utan att det egna kapitalet urholkas speciellt mycket.
- * NWT har genom åren byggt upp ett mycket stort substansvärde i företaget genom sina överskott som använts till finansiella placeringar. Därför bygger en värdering av det företaget inte på kassaflödesvärderingar.
- * Två företag har uppvisat en tydlig sårbarhet, nämligen Stampen (föga överraskande) och Mittmedia. Stampen visar ett negativt EK-goodwillvärde och är därför sårbart om goodwillvärdet måste skrivas ned ytterligare. Det egna kapitalet skulle möjligen kunna försvinna om kassaflödena från de förvärvade företagen minskar och revisorerna kräver en nedskrivning. Läget är något annorlunda för Mittmedia. Precis som för Stampen minskar värdet för EK-goodwill påtagligt och i förhållande till storleken av verksamheten ligger Mittmedia sämre till än de andra stiftelseägda företagen. Dessa har både större eget kapital och mer försumbara goodwillposter.
- * Det egna kapitalets storlek varierar kraftigt mellan företagen. Svagast i förhållande till både omsättning och goodwill står Stampen. De tre företag som har minst eget kapital i tabellen är Stampen, E-K och Hall. För de två senare är kapitalsituationen inget problem. E-K har köpts av NTM (Letter of intent) och Hall har en synnerligen stark ägare, Herenco. Stampen däremot har ett mer pressat läge. För det första har man ett litet eget kapital i förhållande till verksamhetens omfattning, för det andra är goodwill-posten en hotfaktor och för det tredje skapar varje tillskott till det egna kapitalet genom emission en påtaglig risk att företaget inte längre blir familjekontrollerat. Familjens pengar räcker inte.
- * En förstärkning av det egna kapitalet är således en nyckelfaktor om man vill kunna stå emot omvärldsförändringar, oavsett om de består av lågkonjunktur och fallande intäkter, teknologiska paradigmskiften eller tveksamma strategival. Två av de stiftelseägda företagen står starka finansiellt: NTM och Gota, även om de inte kan hota familjeägda NWT:s ledande position.

"EN FÖRSTÄRKNING AV DET EGNA KAPITALET ÄR EN NYCKELFAKTOR OM MAN VILL KUNNA STÅ EMOT OMVÄRLDSFÖRÄNDRINGAR"



Kapitaltillskott för stiftelseägda koncerner

Men hur kan dessa av stiftelser ägda företag få kapitaltillskott? Det sägs ofta att ett stiftelseföretag aldrig står starkare än vad rörelsen gör. Rörelsen är det kapital som måste förvaltas. Och stiftelsens enda tillgång består av aktierna i det bolag vars framtid någon/några valt att skydda genom stiftelsekonstruktionen. Men är detta sant och hur ser det ut i dag? Jag kommer att fokusera på de tre största stiftelseägda koncernerna, som alla valt olika strategier hittills vad gäller kapitalstrukturen: NTM, Gota Media och Mittmedia.

Vilka metoder finns det då för att åstadkomma en kapitalförstärkning av ett stiftelsekontrollerat företag inom mediebranschen?

Följande omständigheter måste beaktas:

- * Man kan genom sin koncernstruktur skapa möjligheter till en kapitalförstärkning (vilket kommer att beskrivas nedan).
- * Kapitalbehovet varierar mellan de olika koncernerna, vilket illustreras av deras benägenhet att förändra det rörelsedrivande bolagets ägarbild.
- * De ursprungliga stiftelsehandlingarna verkar inte i något fall utesluta möjligheterna att låta ägandet till de rörelsedrivande bolagen förändras. Gränsen går säkert vid aktiemajoriteten.
- * Med tanke på branschens strukturuomvandling, inklusive digital omställning och fallande lönsamhet, är det osannolikt att externa parter skulle vara intresserade av att göra kapitaltillskott till de stiftelseägda tidningarna. De betyder att de kapitalförändringar som kan ske måste göras branschinternt. Och så har också varit fallet.
- * Kapitaltillskotten kan komma på flera olika sätt, i första hand på dessa två: nyemission till nya ägargrupper eller apport- eller nyemissioner för att användas som instrument i en förvävsstrategi. Det är framför allt det senare alternativet som spelat roll i de nuvarande koncernernas arbete med att skapa stabilitet gentemot omvärldspåfrestningar.
- * Apportemissioner har använts av både NTM och Mittmedia i samband med förvärv, men inte av Gota. Apportemission innebär betalning med annan egendom än likvida medel, såsom aktier eller fast egendom.

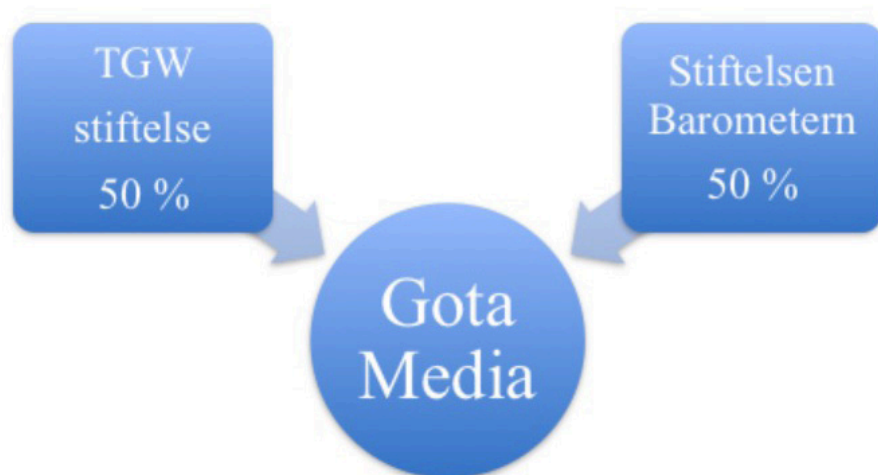
"DET SÄGS OFTA ATT ETT STIFTELSEFÖRETAG ALDRIG STÅR STARKARE ÄN VAD RÖRELSEN GÖR"

Olika strategier för kapitalanskaffning

Det råder inget tvivel om att samtliga stiftelseägda mediekoncerner har övervägt hur ägandet till bolagen kan användas för att exempelvis öka kapitalbasen, men de har valt olika vägar.

Gota

Företaget har hittills valt en strategi utan utspädningar av ägandet. All verksamhet bedrivs i dotterbolagsform och förvärven har skett genom kontantköp, bland annat gäller det för Sydöstran, Östran och Skånemedia. Den starka likvida ställningen har således hittills räckt för att möta de krav på strukturförändringar som koncernen utsatts för.



Beträffande Gota kan några slutsatser dras:

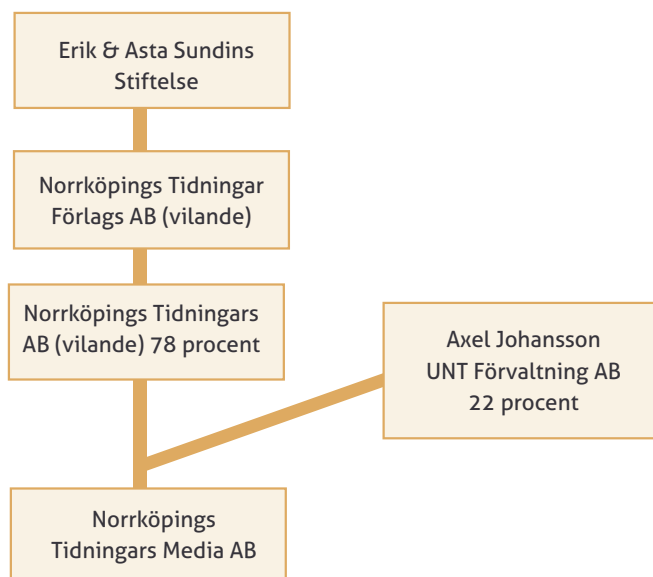
- * Gota Media ägs av två stiftelser: Tore G Wärenstams stiftelse och Stiftelsen Barometern. Genom det likadelade ägandet mellan de två stiftelserna kan man förmoda att utspädningar sällan, om de över huvud taget övervägts.
- * Gotas benägenhet att avstå från apportioneringar för eventuella förvärv leder till slutsatsen att den geografiska fokuseringen vad gäller tillväxt medfört att koncernen inte behövt använda utspädningsmodellen för de objekt som är till salu inom primärområdet.
- * Det råder dock inget förbud inom Gota-koncernen för att göra apportioneringar vid förvärv. I vissa situationer kan det bli aktuellt och kanske också för att göra en ren kapitalförstärkning, men hittills har varken intresse eller upplevt behov initierat sådana tankar.
- * Det strategiska valet av geografisk expansion och försiktig övergång till renodlat digitala lösningar och en framgångsrik "vård" av printverksamheten leder till slutsatsen att Gota inte kommer att vara drivande i branschens nuvarande omstruktureringsarbete.

Eftersom Gota var en av de eventuella köparna till HD-Sydsvenskan för några år sedan är det möjligt att frågan då övervägdes. De två Skånetidningarna var till salu, men sannolikt krävdes ett medskick av resurser (likvida sannolikt) för att ett avtal skulle komma till stånd. Och hur skulle det ske? Genom ett förvärv av aktier i en nyemission? Möjligt men inte troligt.

NTM

Koncernen har konsekvent använt sig av möjligheten att späda ut ägandet i NTM som ett led i förvävsstrategin. Beträffande förvärven i Norrbotten och Gotland tillämpades inte modellen. Det första tydliga exemplet på spädningsalternativet var vid samgåendet med UNT, där det 50-procentiga ägandet kombinerades med NTM-kontroll över UNT-koncernen.

Koncernens ägarstruktur framgår av nedanstående graf. Stiftelsen kontrollerar till 100 procent moderbolaget i NTM, men i närmast underliggande led släpps andra intressenter in. Den metoden verkar också vara för handen när Sörmlands Media nu ska inlemmas i koncernen. I det senare fallet skulle NTM utan tvekan kunna göra en kontantaffär, men man väljer ändå att kombinera den med utspädningsmetoden. Sannolikt fanns också ett intresse hos säljaren att få en ägarandel i NTM för att fortsatt kunna få en plattform för övervakning av vad som sker i verksamheterna.



En iakttagelse är värderingen av de olika komponenterna i UNT-affären av respektive part. Tabellen nedan illustrerar detta. Skillnader i värdering av UNT beror naturligtvis på att UNT:s moderbolag har ägt och byggt upp verksamheten från början. Man anger dock att det egna kapitalet för UNT är cirka 400 miljoner svenska kronor. Varför NTM:s värdering ligger på en "rimligare" nivå. På samma sätt kan den senare genomförda affären med NTM, då man erhöll 22 procent, också sägas vara undervärderad med tanke på substansvärdet på NTM. Men säkerligen är värderingen styrd av redovisningsregler i syfte att åstadkomma ett så skattemässigt effektivt bokslut som möjligt. Det kan också finnas andra faktorer, som jag inte kan bedöma, till att värderingen skiljer sig så dramatiskt.

Värdering av 50 procent av UNT

Hos NTM	149,9
Hos Axel Johansson UNT Förvaltning AB	35

(miljoner kronor)

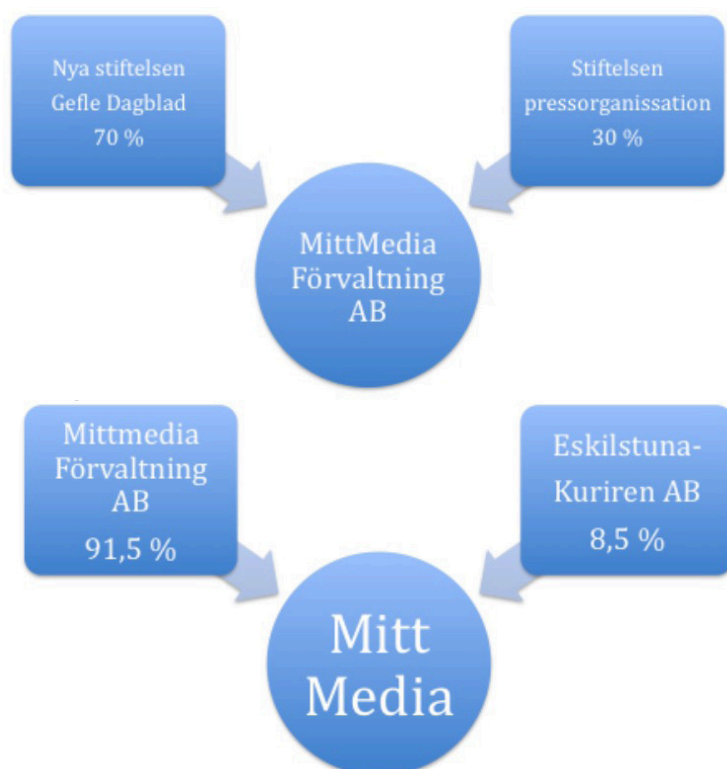
Det är uppenbart att NTM i flera dimensioner valt en annorlunda strategi än Gota. (Glöm inte bort att de trots allt tillsammans var med och bjöd på Centertidningar). Så följande slutsatser kan dras:

- * NTM använder apportemissionstekniken som ett led i sin förvävsstrategi. Här har NTM hittat ett sätt att utnyttja sin starka balansräkning för uppköpen och metoden kommer att utnyttjas också fortsättningsvis. Det vet vi. Frågan är vad som händer när man börjar kasta ögonen på delar av Mittmedias verksamhet.
- * Man kan dra slutsatsen att NTM kommer att vara fortsatt aktiva på uppköpsfronten. Deras strategi inbegriper både synergihemtagningar på gemensamma funktioner men också en geografiskt inriktad utveckling.
- * NTM ser inga principiella hinder för en stegvis genomförd minskning av ägarandelen så länge den egna med marginal ligger över 50 procent.

Mittmedia

Resterna av de dyra förvärven skapar fortfarande finansiella problem för koncernen. Mittmedia har dessutom satsat på en "all in digital"-strategi med effekter hittills som i varje fall inte verkar ha stärkt den finansiella basen.

Mittmedia hade ambitionen att vara en koncernbyggande mediegrupp med målet att delta i branschens strukturomvandling inte minst vad gäller digitaliseringen. Denna syn påverkade även finansieringsfrågorna. Dagens goodwillpost är ett resultat av den för höga köpeskillingen för Mittmedias andel av Centertidningar samt förvärvet av Dalarnas Tidningar till ett mycket överdrivet pris. Med tanke på resultatutvecklingen är säkerligen fler nedskrivningar att vänta. Vilken strategi finns för att stärka denna stiftelseägda grupp? I dag ser organisationen ut så här, efter den senaste uppdelningen mellan förvaltningsbolag och rörelsedrivande bolag:

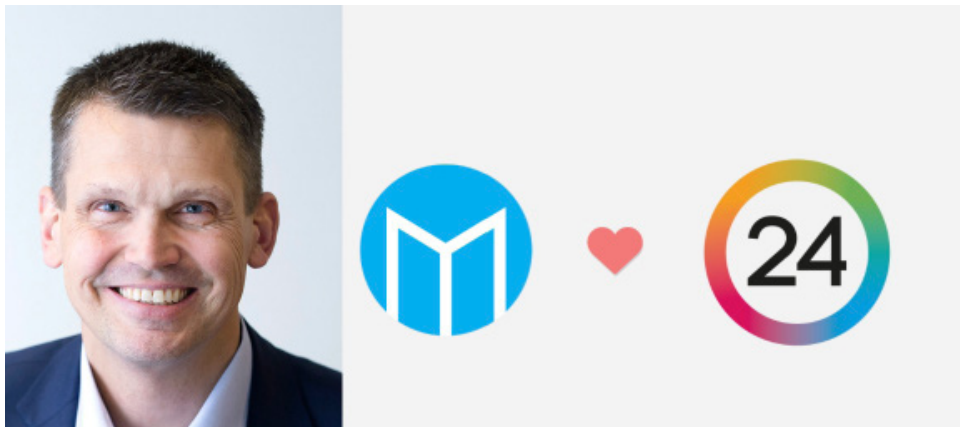


"DET ÄR UPPEBART ATT NTM I FLERA DIMENSIONER VALT EN ANNORLUNDA STRATEGI ÄN GOTA"

Som synes innehar E-K AB 8,5 procent av ägandet i Mittmedia, en post som nu kommer att övergå till NTM om den affären genomförs. Det är svårt att finna vilken värdering denna post har i E-K:s balansräkning, men sannolikt ligger den på ungefär 100 miljoner kronor.

Mittmedias strategier för kapitalanskaffning

- * Förvärvet av Dalarnas Tidningar skedde genom upplåning och internt genererade medel. Upplåningen ökade med drygt 400 miljoner kronor. Ingen betalning skedde genom apportemission och delat ägande i Mittmedia.
- * Under senare tid fram till för ungefär ett år sedan var det uppenbart att den svaga finansiella basen skulle kunna förbättras genom förvärv, men bara sådana där säljande part var beredd att skicka med pengar i form av en riktad nyemission. Men en uttalad möjlighet var att man kunde tänka sig att gå ned i ägandet av det rörelsedrivande Mittmedia. Andelen för Mittmedia Förvaltning AB fick dock aldrig gå under 50 procent. Det finns två tydliga exempel på denna strategi, vilka dock aldrig kom att bli genomförda:
 - * **HD–Sydsvenskan.** Tanken var att Bonnier var så intresserade att sälja sin skånska tidningsverksamhet att de kunde "skicka med" pengar i form av en aktieteckning i Mittmedia. Projektet stöp. Sannolikt därför att Mittmedia krävde att denna post skulle bli större än Bonnier kunde acceptera. Men Mittmedia hade som vi sett kompletterande behov av stärkt kapitalbas.
 - * **SvD.** Samma resonemang som ovan, men SvD:s negativa rörelseresultat gjorde att Mittmedia för att tillfredsställa både sina kapitalbehov och dessutom SvD:s förväntade underskott krävde för stor nyteckning/emission, vilket inte var acceptabelt för Schibsted.
- * I dag uttalas tydligt att kapitalbasen för Mittmedia inte skapar förutsättningar för ett aktivt agerande som köpare. Nya tider! Och strategibyte. Fast varför går man in i 24Journalistik och bokför värdet till 10 miljoner kronor?



"DET ÄR UPPEBART ATT NTM I FLERA DIMENSIONER VALT EN ANNORLUNDA STRATEGI ÄN GOTA"

SLUTSATSER:

- » Branschens utvecklingsmönster och arbetet med transformeringen gör att man kan anta att eventuella finansieringslösningar i första hand kommer att vara del i strukturomvandlingen snarare än att vi får se en svensk Jeff Bezos uppträda.
- » De stiftelseägda koncernerna har valt olika strategier:
- » Mittmedia har sett fördelen med att nyemissioner kan bredda finansieringsbasen och bidra till att lösa koncernens kapitalbehov. Samtalen med Bonnier om HD-Sydsvenskan och Schibsted om Svenska Dagbladet gick dock båda i stöpet.
- » NTM har använt möjligheten att göra apportemissioner som ett verktyg i sin expansionstrategi. NTM kommer att utnyttja sin kommande andel av Mittmedia för att göra fler förvärv. Sannolikt i kombination med apportemissioner, eftersom Mittmedia antagligen vill fortsätta att ha åtminstone en formell koppling till sin gamla utgivning.
- » Gota har gjort sina förvärv med egen kassa och därför inte fått någon utspädning av ägandet. Koncernens strategiska val av geografisk expansion och försiktig övergång till renodlat digitala lösningar leder till slutsatsen att Gota inte kommer att vara drivande i branschens nuvarande omstruktureringsarbete.

"DE STIFTELSEÄGDA KONCERNERNA HAR VALT OLIKA STRATEGIER BÅDE VAD GÄLLER EXPANSION OCH TRANSFORMERING"

2011-01-07 13:22

Gota köper gratistidning

Gota Media köper, via dotterbolaget Ulricehamns Tidning, (Svenljunga & Tranemo Tidning).

Dela  Dela 

Säljare är grundarna Sune Strand och Mathias Bång som båda kommer i företagsledningen.

2018-09-11 09:39

NTM köper Sörmlands Media

NTM köper Sörmlands Media med tidningarna Eskilstuna-Kuriren, Södermanlands Nyheter och Katrineholms-Kuriren.

Dela  Dela 

I Sörmlands Media ingår även tryckeribolaget Ektab och fastighetsbolaget Printfast som äger fastigheter i Eskilstuna och Nyköping. Dessutom ingår Eskilstuna-Kurirens ägarandel i Mittmedia.

NTM är en av Sveriges största mediekoncerner och äger bland andra Norrköpings Tidningar, Östgöta Correspondenten, Upsala Nya Tidning, Norrbottens-Kuriren, Norrländska Socialdemokraten, Gotlands-Tidningar, Gotlands Allehanda, Enköpings-Posten, Motala Vadstena Tidning och Västerviks-Tidningen.

"Geografiskt sett passar tidningarna in mycket bra i vårt koncernbygge då vi kommer att få ett sammanhängande utgivningsområde från Uppland ner till norra Småland, något som ger oss stora synergieffekter", säger NTM:s koncernchef Lennart Foss i ett pressmeddelande.

2018-01-05 10:30

Gota tar över Skånemedia helt

Gota Media blir ensam ägare av Skånemedia med tidningarna Kristianstadsbladet, Ystads Allehanda och Trelleborgs Allehanda. Stiftelsen Kristianstadspress får fortsatt ägande i Kristianstad.

Kristianstadsbladet, Ystads Allehanda och Trelleborgs Allehanda fullt ut i Gota enklare om de ägs till 100%. Vi kan hålla ett högre tempo i utvecklingen av ändringar vi genomförde i somras med ny ledning och struktur för att kunna fortsätta på ett bra sätt, och vi tror att tidningarna i Skåne snart kan bidra med bra resultat och utveckling.", skriver Gota Medias styrelseordförande Bennie Geperetz i ett pressmeddelande.

De som varit i fortsättningen ha huvudansvar för tillsättande av Kristianstadsbladets nya chefer och vill bidra till att utveckla journalistiken på Kristianstadsbladet, bland annat till kompetensutveckling.