

# Analys/Stefan Melesko

Då blev Stampens  
svajiga ekonomi känd

## Stampens svaga finansiella situation har varit tydlig i ett antal år. Flera tydliga varningssignaler har den tidigare ledningen helt negligerat. Därför kan inte Peter Hjärne kalla alla kritiker för backspegelstittare, skriver Stefan Melesko.

» Peter Hjärne har senaste veckan beskyllt sina kritiker för att i första hand vara backspegelstittare. Det är möjligt att en del ägnar sig åt den verksamheten, men jag har skrivit om Stampens svaga finansiella ställning och ökande goodwillvärden under flera år. Om man redan vid en extern räkenskapsgranskning kan se många varningstecken, så borde läget varit ännu klarare för dem med insikter i interna förhållanden, men det satte i vart fall inga tydliga spår i agerandet. I stället hävdas att ingen kunnat ana vad som skulle komma.

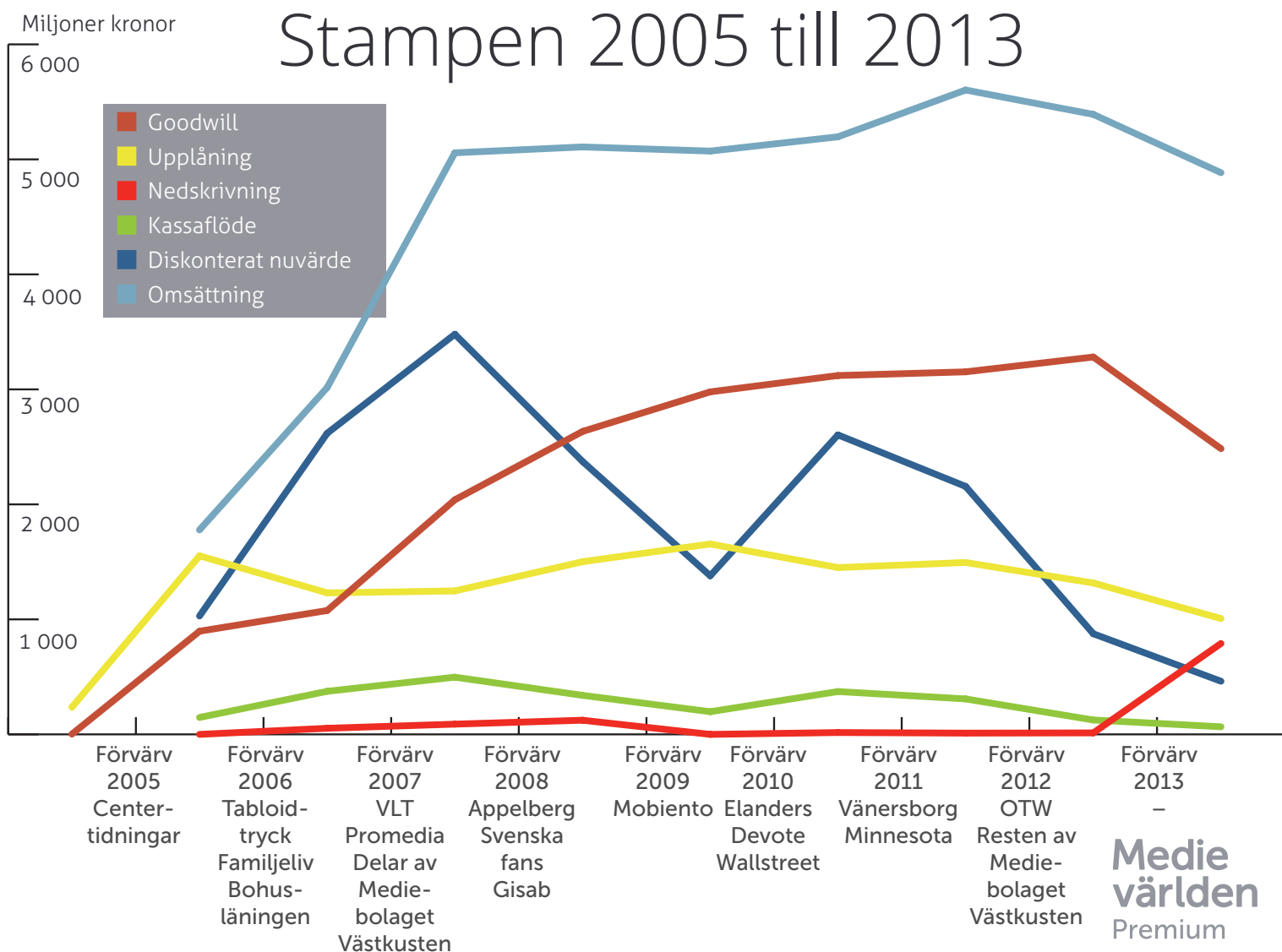
Under flera år har man nämligen kunnat notera att Stampens ekonomi och finansiella ställning borde uppfattas som problematisk. Bristen på insikt hos ledningen eller vilja att agera och svaga revisorer har tydligen låtit situationen gå helt "out of hand". Naturligtvis hade en rekonstruktionsprocess kunnat undvikas om förmågan att läsa och förstå vad nedanstående kurvor illustrerar funnits.



**STEFAN MELESKO**

DOCENT I MEDIEEKONOMI

vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping och tidigare gästprofessor på Linnéuniversitet i Kalmar. Sitter i Riksmedias styrelse och i Reklamombudsmannens opinionsnämnd. Har varit annonsdirektör, försäljningsdirektör och vd på Dagens Nyheter, vd för Saxon Förlag AB och Bonniers Affärsförlag.



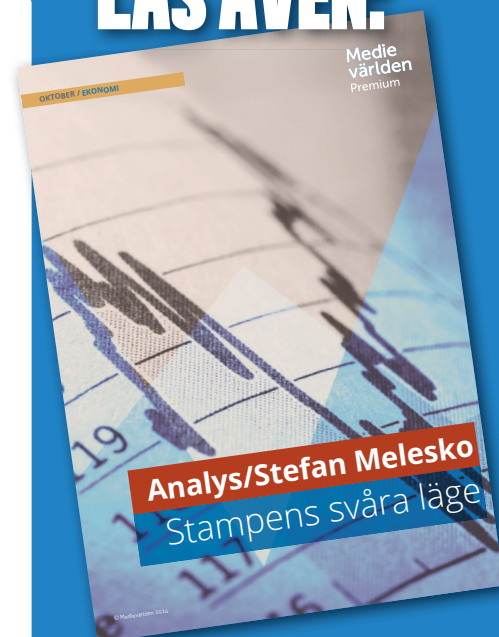
- Den stora ökningen av upplåningen kom tidigt under perioden. Center-tidningar är den dominerande förklaringen.
- Däremot kom den förödande ökningen av goodwill framför allt i samband med förvärven av VLT och andra tidningar i mellansverige. Goodwillen ökade med över 1 miljard. Den affären var kanske den märkligaste, eftersom den slutfördes som en snudd på fientlig "takeover" med som vanligt i sådana fall alldeles för högt pris. Man kunde avstått från affären. Den var knappast nödvändig, vilket understryks av att den nu är avvecklad för Stampens del.
- Goodwillen byggdes upp stegvis, vilket betyder att alla förvärv gjordes medvetet till för höga priser, vilka nu inte kan försvaras genom kassaflödena.
- Kassaflödet från rörelsen var svagt under hela perioden och följer inte omsättningsutvecklingen, det borde stämt till eftertanke.
- Redan 2007/2008 översteg värdet av goodwillen det diskonterade värdet av kassaflödet.
- I någon av årsredovisningarna kan man läsa att rörelsemarginalerna för tidningsrörelsen skulle ligga på 16–18 procent vid beräkning av de diskonterade kassaflödena. Siffror som inte någonstans i branschen ens historiskt kan sägas utgöra något normalläge. Gjordes denna synnerligen överdrivna resultatbedömning bara för att påverka revisorerna? Eller trodde man själv på den? Under alla omständigheter fanns den problematiska situationen på bordet för ett antal år sedan – bara en bedömning av att ledningen inte gjorde sitt jobb tillfyllest trots att fakta var på bordet. Varför stoppades inte inköpsrundan?
- Ett avgörande mått på sårbarheten hos ett företag som gjort många och framför allt dyra förvärv är relationen mellan goodwill och eget kapital. Se nedanstående tabell, som beskriver relationen mellan de båda komponenterna. Enkelt kan sägas ju mer som goodwill överstiger det egna kapitalet desto mer utsatt blir läget.

	2015 (delår)	2014	2013	2012
<b>Eget kapital</b>	236	434	1 034	1 935
<b>Soliditet</b>	7	12	22	33
<b>Kassaflöde</b>	-28	89	66	125
<b>Goodwill</b>	1 577	1 739	2 484	3 282
<b>Goodwill/EK</b>	6,7	4	2,4	1,7

Vi ser att trots de dramatiska nedskrivningarna och försäljningarna av tillgångar pågått i många år, så fortsatte relationen mellan goodwill och det egna kapitalet att försämrats. Ett varningstecken? Ja, men tydligen inte för Stampens ledning och styrelse.

Detta växande gap mellan goodwill och eget kapital beskriver egentligen en tilltagande sårbarhet. Och som visas i första grafen har den utvecklingen mätt i kassaflödesstorlekens förhållande till goodwill pågått sedan 2007/2008. Det tycks som om allt hölls uppe av att revisorerna i det längsta blundade för den-

LÄS ÄVEN:



na talserie eller kanske inte förstod hur utsatt läget var eller hur övervärderade aktierna i dotterbolagen var. Men nu har revisorerna satt ner klackarna? Eller någon annan?

Det har tydligen upprättats en kontrollbalansräkning, vilket indikerar att någon/några insett att det egna kapitalet krympt och kan understiga hälften av det registrerade aktiekapitalet. Tillgångar och skulder ska upptas till ett värde som kan över- respektive understiga de bokförda värdena i en sådan balansräkning. Och nu blev värdet på det egna kapitalet 0,6 miljoner kronor sannolikt med en fortsatt övervärdering av goodwillposterna, som väl borde närma sig noll, men då hade man säkerligen inte kunnat ansöka om rekonstruktion. I tabellen redovisas det egna kapitalets storlek som synes till 236 miljoner. Långt ifrån dagens verklighet.

## Slutsatser:

» Problemen har varit tydliga också för externa betraktare i åtskilliga år. En medveten skönmålning av verkligheten som påverkade den egna ledningen, så att den sannolikt inte ville/kunde se realiteterna och därmed kom revisorerna att godkänna orimligt höga goodwillvärden.

» Bankerna, då? Så länge kassaflödet räckte till räntor och amortering spelade inte goodwillpostens oroväckande storlek någon roll för dem (posten påverkar ju inte kassaflödet). Och fortfarande är bankernas roll oklar beträffande rekonstruktionsprocessen. Men dessa sitter på nyckelfaktorn för skuldnedskrivningen. Hur har bankerna värderat sina fordringar på Stampen? Ingen vet men jag antar att de i varje fall funderat på att påbörja en nedskrivning.

## Kompletterande tankar:

» En besvärande faktor vid eventuella utförsäljningar av tidningar är att Stampen genom den höga skuldsättningen har fått prioritera betalningar till bankerna genom att de mer än kollegorna i branschen tvingats skära ned på den operativa verksamheten för att få kassaflöden som motsvarar bankernas krav. Sannolikt kunde därför tidningarna varit i ett bättre skick vad gäller att upprätthålla en stark lokal förankring. Det kan medföra att priset vid eventuella försäljningar blivit lågt.

» Vid försäljning av papperstidningar i dag brukar köparen kräva ett medskick. Se till exempel diskussionerna mellan Schibsted/Mittmedia kring SvD och mellan Bonniers/Gota/MittMedia vid försäljningsförsöken av Sydsvenskan/HD. Finns pengarna för ett likartat agerande av rekonstruktören?

» Som jag skrivit tidigare kommer Stampen sannolikt att kunna fortsätta att ge ut GP, som dock är i ett sämre läge än den skulle varit utan alla förvärvsambitioner och aktiviteter. Status quo ante med andra ord, fast sämre.