

SYSTEM 3R

1993-06-22

STOCKHOLMS TINGSRÄT
Avd.

1998-07- - 1

Akt
Aktbil

T 4-967-95
199

KONFIDENTIELLT



SPARBANKEN SVERIGE AB

Corporate Finance

SYSTEM 3R-KONCERNEN

Historik

System 3R grundades av ingenjör Börje Ramsbro i maj 1967 under namnet Produktionskonsult i Stockholm AB. Ramsbros idé var att utveckla en teknik som gav gnistbearbetningstekniken en precision och effektivitet som den tidigare hade saknat.

De första dotterbolagen startades i Tyskland 1977 och USA 1978. Mellan 1977 och 1981 expanderade företaget kraftigt. Under 1981 stannade tillväxten upp men en ny organisationsmodell implementeras och ledningsfilosofin i företaget förändrades. Denna process initierar företagets tillväxtboom mellan 1982 och 1986. Under 1986 stannar omsättningstillväxten tillfälligt upp samtidigt som bolaget har sina bästa år resultatmässigt mellan 1985 och 1987. Omsättningen utvecklades från 30 MSEK 1980 till 275 MSEK 1989.

Sommaren 1987 tar Ramsbro in två partners, Företagskapital och Arne Lundquist. De köper vardera 30 % av bolaget. Samarbetet mellan Ramsbro och Arne Lundquist bryter dock samman varför Ramsbro köper ut båda delägarna för 25 MSEK. Detta skedde i stort sett helt lånefinansierat genom 3R Holding AB.

Under 1980-talet har det varit flera VD-byten i företaget. Fredrik Högstedt var VD i bolaget före Per Erik Sandlund som efterträdde honom 1987. Efter att Sandlund lämnade bolaget tog Ramsbro själv över som VD.

Den budgeterade försäljningsökningen för 1990 uppfylldes ej utan omsättningen blev i stort sett oförändrad jämfört med året innan, ca 275 MSEK. Året därpå, 1991, sjönk omsättningen till 251 Mkr. Då likviditetssiffrorna starkt försämrades förordade Sparbanken Första i februari 1992 att Erik Andersson anställdes som ställföreträdande VD. Andersson hade före VD jobbet under en kortare period suttit i 3R's styrelse.

Sparbanken Första satte därefter en större press på bolaget och ett förändringspaket blev genomfört med bland annat nedläggning av verksamheten i Tierp. Erik Andersson blev utnämnd till VD och på Sparbanken Förstas mandat blev Kjell Brändström styrelseordförande i bolaget.

Samarbetet mellan Kjell Brändström och Börje Ramsbro har från första mötet varit spant.

Organisation

System 3R Holding AB förvärvade per 1990-12-19 samtliga aktier i bolaget System 3R International AB. Ägare av System 3R Holding är Börje Ramsbrö som innehar 100% av aktierna. System 3R International är det rörelsedrivande moderbolaget i 3R-koncernen. System 3R International utnyttjar genom royaltyavtal de produktions- och försäljningsrätter till de produkter för vilka System 3R Holding innehar patenträttigheter.

EKONOMISK BEDÖMNING AV SYSTEM 3R KONCERNEN

För varje dotterbolag har en bedömning av resultatutvecklingen utförts. På grundval av denna bedömning har därefter en avkastningsvärdering gjorts på respektive dotterbolag. Det erhållna värdet har jämförts med dotterbolagets bokförda värde i moderbolaget. Ett eventuellt över- eller undervärde har därefter förts till moderbolagets egna kapital.

Som grund för bedömningen har följande avkastningskrav antagits på verksamheten.

Realränta

Räntan på statsobligationer brukar betraktas som riskfri. För en statsobligation med tre till fem års löptid uppgår räntan till knappt 8 procent. Vid ett antagande om en långsiktig inflationstakt om tre procent uppgår därför realräntan till cirka fem procent.

Riskpremie

Utöver den riskfria räntan kräver en investerare även en riskpremie och en likviditetspremie för att investera i eget kapital. Historiskt har den genomsnittliga riskpremien för noterade bolag på Stockholms Fondbörs varit ca 6 procent. En investering i ett onoterat bolag innebär ytterligare risk avseende möjligheten att avyttra innehavet. Denna likviditetspremie är svår att uppskatta men torde minst uppgå till 5-10 procent. I värderingen har premien för risk- och likviditet sammantaget uppskattats till 12%.

Avkastningskrav

Det reala avkastningskravet kan sammanställas enligt följande

Realränta 5%

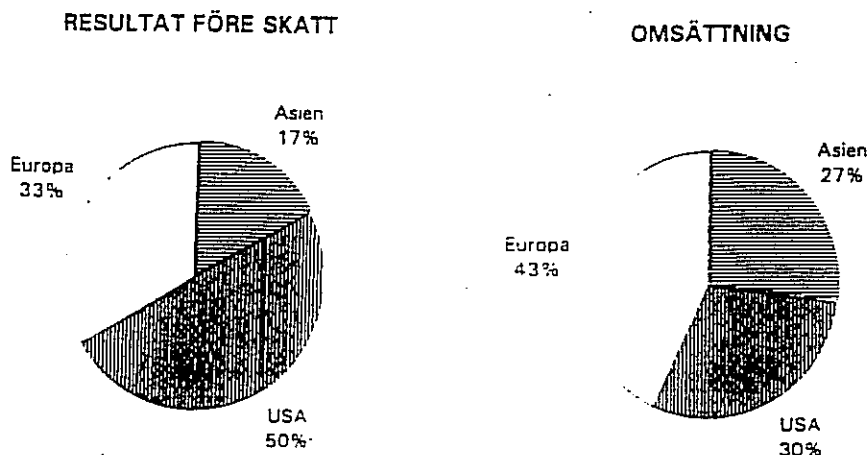
Risk- och likviditetspremie 12%

Detta innebär ett totalt reallt avkastningskrav på 17% för bolagets egna kapital efter skatt.

Detta innebär vid evig verksamhet en multipel om knappt 6.

Resultatantaganden

Bolagets marknader kan grovt struktureras i tre block, Far-East (Japan), USA och Europa. Fördelningen mellan dessa tre block avseende omsättning respektive resultat före skatt var under första tertialet 1993 enligt nedanstående figur.



MSEK	Bedömt värde	Bokfört värde	Över/undervärde
USA	62.2	7.5	+ 54.7
Japan ¹⁾	11.3	3.1	+ 8.2
Far East ¹⁾	0.2	0.2	+/- 0
Frankrike ¹⁾	0.5	0.5	+/- 0
Tyskland	8.3	2.0	+ 6.3
Schweiz ¹⁾	7.2	0.9	+ 6.3
Storbritannien ¹⁾	3.6	0.5	+ 3.1
Italien	0	1.5	- 1.5
Summa	93.3	16.2	+ 77.1

¹⁾ Bolagen ägs till 67 % av moderbolaget. Resterande ägarandel finns utanför 3R-koncernen.

Svenska dotterbolag

Flera av de svenska bolagen är för närvarande vilande. I 3R Produktion AB bedrivs det som återstår av Tierpverksamheten samt äganderätten till fastigheten i Tierp. För fastigheten har moderbolaget lämnat borgen varför bolaget kommer att få ett negativt värde för moderbolaget. Bolaget undersöker möjligheterna att sälja fastigheten som är bokförd till 10,4 MSEK. Någon värdering av fastigheten föreligger inte men bolaget uppskattar värdet till 5 MSEK. I nedanstående bedömning har antagits att fastigheten kan säljas för 5 MSEK.

System 3R Nordic var tidigare försäljningsbolag för Norden marknaden men bedriver numera ingen egen verksamhet. Försäljningen sker från moderbolaget International.

Electronic, Mechanic och Campro Tooling bedriver numera ingen verksamhet. I Mechanic finns maskiner som utnyttjas av moderbolaget International i dess verksamhet.

I Mechanic finns en företagsinteckning på drygt 5 MSEK som har förkommit och kan leda till krav på bolaget.

	Bedömt värde	Bokfört värde	Över/undervärde
3R Mechanic AB	0.7	0.7	+/- 0
3R Electronic AB	0.05	0.05	+/- 0
3R Innovation AB	0.05	0.05	+/- 0
3R Nordic AB	0.05	0.05	+/- 0
3R Produktion AB ¹⁾	-6.0	0.7	-6.7
Campro Tooling AB	0.5	0.5	+/- 0
Summa	-4.65	2.0	-6.7

¹⁾ Vid en konkurs i 3R Produktion finns borgensåtaganden från 3R International på 13 MSEK samt moderbolagsfodringar om ca 1 MSEK. Vid en försäljning till antagna 5 MSEK uppkommer ett underskott på 6 MSEK i 3R Produktion.

Moderbolaget har goda dispositionsmöjligheter efter flera förlustår varför skattesituationen torde bli sådan att man inte behöver betala skatt under de närmaste åren. Bolaget har således ett disponibelt kassaflöde, efter avdrag för nyinvesteringar, på totalt 11 MSEK per år.

Bolagets tillgångar som kan hänföras till rörelsen, patent, maskiner och byggnader vilka är bokförda till 20 MSEK. Byggnaderna i Vällingby torde enligt uppgift ha ett högre marknadsvärde än det bokförda, en försäljning skulle dock innebära en marknadsanpassad hyra vilket skulle dra ned bolagets resultat. En grov uppskattning är således att det diskonterade värdet av en lägre hyra motsvarar det övervärde som torde finnas i byggnaden.

En bedömning av bolaget skulle således indikera ett värde kring 65 MSEK (5.9*11 MSEK). Detta skulle således innebära ett övervärde på bolaget om ca 45 MSEK.

System 3R International

Totalt ger detta följande värde på System 3R International AB

Utländska dotterbolag	77
Svenska dotterbolag	- 7
Rörelsen i bolaget	45
Summa	115
Avgår nödvändigt egenkapitaltillskott	- 87
Summa värde	28 MSEK

KÄNSLIGHETSANALYS

Avkastningskrav

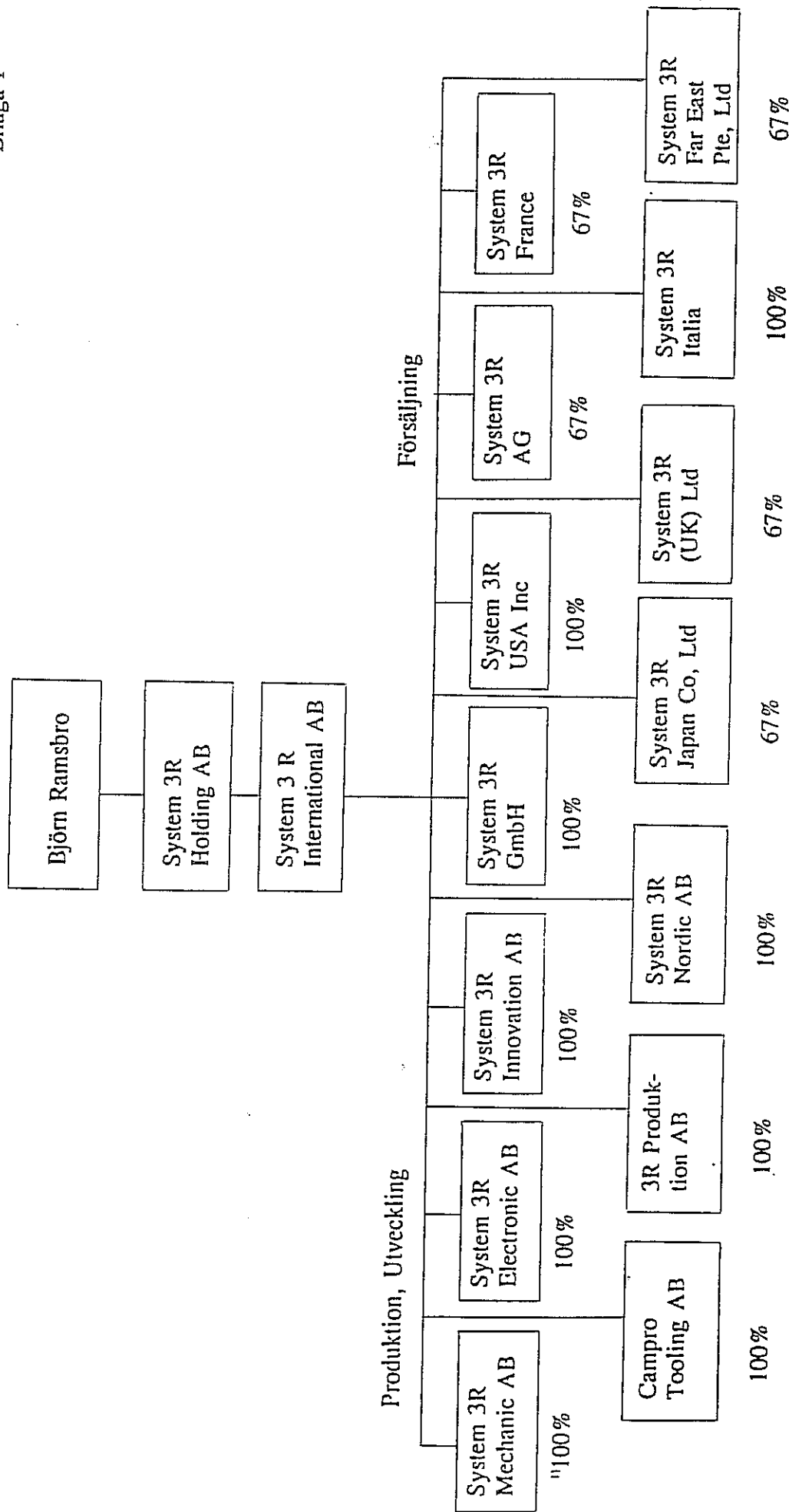
Om avkastningskravet höjs med en procent, från 17 % till 18 %, påverkar det System 3R Internationals värde enligt följande.

MSEK

Bedömning enligt huvudalternativet	28
Utländska dotterbolag	- 6
Svenska dotterbolag	0
Moderbolaget	- 1
Koncernens värde	21

System 3R-Koncernen

Bilaga 1



¹⁾ System 3R Mechanic och Elektronisk kommissionsbolag till International.