

EBITA-mørkets forbannelse

Ivar Inntekt, prisbelønt debutant

Finansavisen: Terningkast SEKS !

Ivar Inntekts debutroman gir mersmak. I et forrykende inferno av penger, spenning og eksentriske finanskarakterer jager han leseren gjennom plottet i et heseblesende tempo der spenning og blodtrykk stiger frem til siste side der det vanvittige i situasjonen blir avslørt. For en bok. Nesbø har møtt sin likemann. Bravo, Ivar! Når kommer den endelige løsningen i bokform? Vi kan ikke vente.

For ikke-økonomer, EBITA forklart (eneste seriøse kapittel i boka)

EBITA er et regnskapsbegrep som står for Earnings Before Interests, Taxes and Armotisation. På norsk heter det driftsresultat. I Norge settes en virksomhets regnskap opp som følger:

- + Omsetning, dvs fakturert beløp til kunder for leverte varer jmf bestilling
- ÷ De assosierte kostnadene for å forestå leveransen
- = Driftsresultat (EBITA)
- ÷ Finanskostnader, f eks renter på banklån
- ÷ 28% selskapsskatt av overskuddet (hvis underskudd, ingen skatt)
- = Resultat etter skatt, penger som tilfaller aksjonærene

Det er vanlig å f eks måle en størrelse som EBITA i forhold til omsetningen. Omsetter man for 100 og har driftsresultat, EBITA på 10, er EBITA/omsetning = 10%. Tenker man seg at dette er som å få 10% rente i banken er det meget bra, men det er det ikke. EBITA/omsetning, eller EBITA% som det ofte kalles, er i realiteten bare et tilfeldig tall som i utgangspunktet ikke sier noe som helst om selskapets evne til å utføre sin oppgave: skape aksjonærverdier.

Hvis f eks EBITA er 10 av omsetning 100, men finanskostnadene også 10, så blir aksjonærens inntekt null selv om EBITA ser bra ut. Det er også slik at omsetningen ikke er kontanter og faktiske inntekter, men *fakturaer*. Det går an å ha 10% EBITA selv om omsetningen utelukkende består av fakturerte ubetalte salg. De figurerer på balansen som utestående fordringer. I et slik eksempel er kontantstrømmen i selskapet negativ, det må finansieres, og det gir igjen høyere finanskost, osv.

Finansfolk skiller på regnskapstall, slik som de over, og cash. De ser alltid forbi resultatregnskapet som eksemplifisert over og inn mot balansen. Balansen til selskapet viser hva selskapet eier, det bokførte verdier, samt hvordan de er blitt finansiert. Det er fire sentrale begreper: harde eiendeler, myke eiendeler, gjeld og egenkapital, som er summen av det aksjonærene betalte inn i sin tid og akkumulert overskudd ikke betalt ut som utbytte.

AKTIVA (Assets)	PASSIVA (Liabilities)
Harde eiendeler som maskiner, biler, kontanter/bankkonti og labutstyr	Gjeld til banker og andre fordringshavere
Myke eiendeler som patenter, goodwill, utestående fordringer og aktivert utvikling	Egenkapital og akkumulert profitt

De to kolonnene skal vise samme sum – balansere, derav navnet balanse. Venstresiden viser hva du har kjøpt, høyresiden hvor du hentet penga du kjøpte eiendelene for.

Balansen kan kun og bare kun endres seg ved to situasjoner: eierne skyter inn eller trekker ut egenkapital via vedtak på generalforsamlingen, eller bedriften genererer et årsresultat, overskudd eller underskudd, som justerer begge sidene av balansen.

Aktivert utvikling er utviklingskostnader for produkter. Man bruker pengene, altså skaper en negativ kontantstrøm, men får ikke lov av skattemyndighetene til å ta kostnaden på regnskapet slik at skattefordelen ved å trekke utgiften fra inntektene utsettes. I stedet legges «beholdningen på balansen» og skrives ned i takt med f eks antall solgte produkter.

Hvis man f eks bruker 100 mill på å lage en ny radio, svir man av 100 mill cash, og det synes på balansen som «aktivert utvikling» til venstre og gjeld og/eller egenkapital til høyre. Hvis ukyndige mennesker svir av 100 mill på å utvikle et produkt som viser seg ikke å generere inntekter skapes et problem. Det ligger 100 mill verdiløse kroner i form av eiendeler (eiet utviklet produkt) i balansen, balansert med gjeld og/eller egenkapital til høyre. Når ledelsen til slutt må innrømme at de har svidd av 100 mill til ingen nytte, kommer det en «avskrivning», og som regel et lederskifte i parallell ☺. Den aktiverte beholdningen som vi har til venstre fjernes, men da må noe på høyresiden fjernes også, og det er egenkapital. Dette er det som skjer når man leser at «banker går over ende».

En annen «myk eiendom», «soft asset», er goodwill. Når et firma A kjøper firma B, kjøper A B's balanse, dvs bokførte verdier. Dette må ikke forveksles med aksjekursen, som er den neddiskonterte nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene venstresiden, altså balansens eiendeler, aktiva, antas å generere de neste N årene. Da det ofte er slik at denne sistnevnte størrelsen er større enn den bokførte størrelsen, som står i balansen, er man nødt til å innføre en X for å holde balansen i balanse. Differansen mellom det A betaler B's aksjonærer og det som er B's bokførte verdier, som regel et +vt tall, ender opp i A's balanse som «goodwill». I gamle dager måtte A skrive ned goodwill over fem år, men det er endret slik at i dag lever goodwill'en i regnskapet til evig tid.

La oss si at A kjøper B's eiendeler og forretningsplan på en forutsetning om at oljeprisen vil være \$100 til evig tid. Det høres usedvanlig naivt ut, men såpass banale ting skjer titt og ofte. Snitt IQ er 100, det betyr at 50%, omtrent, er under, og det merkes, også i næringslivet. B's bokførte verdier er 50, og A ender opp med 50 i goodwill på sin balanse. Siden det går 100 cash ut på venstresiden (likvider) og det bare kommer 50 i bokførte verdier (assets) inn på

den samme venstresiden, må dette balanseres. På A's balanse hvor det står 100 cash står det nå 50 assets (fra B) og 50 goodwill. A betaler 100 for B, men så, dagen etter, faller plutselig oljeprisen, og det er åpenbart at verdien av det de har kjøpt, B, ikke lenger er til å forsvare. A's goodwill post på 50 må nedjusteres, kanskje helt ned til null, og det må skje på en balansert måte, dvs enten ved at gjeld eller egenkapital skrives ned tilsvarende.

Alle som har ringt en bank vet at det å få dem til å ettergi eller redusere gjelden er vanskelig, så det er aksjonærenes tur. Hvis egenkapital er <50 og de må skrive ned 50 på B er egenkapitalen tapt og selskapet A konkurs. A la spanske banker.

Så, den viktige lærdommen for alle som gidder å sette seg inn i disse usedvanlig banale sammenhengene - vi snakker pluss, minus, melk og brød – er at *cash is king*. Regnskapstall som eg EBITA sier ingenting om et selskaps lønnsomhet i det korte- og mellomkorte bildet. Å skryte av 10% EBITA (av omsetning) er usakelig og useriøst. At enkelte bedrifter bruker dette måltallet som incentiv og bonus/incentiv ordning for sine ansatte er like tåpelig som å først si at bladene på trærne er penger, så plutselig oppdage at våren bringer høy inflasjon, for så å brenne ned alle trærne for å få bukt med inflasjonen.

Når en leser et regnskap eller hører en regnskapsprofet eller sjef drømme i vei om diverse prosenter og størrelser basert på regnskapstall, kjøp ned. Det er bare én eneste ting som teller i business og verdiskapning når det gjelder måltall. Spør deg selv: **where is the cash!**

EBITA-mørkets forbannelse.

En krimroman fra den suksessrike debutanten Ivar Inntekt

Kalle Cash og Bjarne Balanse tar saken



1. Følelsen av en mørk forbannelse

Victor Våknopp Jr tittet sørgmodig ut av vinduet i møterommet i kontorblokken i Asker, en søvnig bygd godt utenfor den driftige og velstående storkommunen Bærum. Det var en tidlig mai-morgen og utenfor lekte noen barn mor&far i en idyllisk lund med lysegrønne bjerketrær. Skjønt tidlig, klokken var halv elleve, og Victor hadde med nød og neppe klart å snike seg inn i kontorlandskapet uten at noen oppdaget at han var for sen. Som utpreget B-menneske var Victor og hans nærmeste medarbeider og høyre hånd, den infamt forførende, intenst sensuelle, blennende vakre og evig unge Fru Fryd, oppriktig stolte hver gang han rakk kaffemaskinen innen kl ni. Victor pleide å trøste seg selv med at han i alle fall pleide å klarne opp utover dagen, si ved lunsjtider. Det er det slett ikke alle som gjør, selv om de står opp tidlig.

Barna utenfor pludret og lekte lykkelig uvitende om hvilken ulykke, skygge og forbannelse som hvilte over Victor. For noen år siden hatt Victor fått fast stilling som oppsynsmann for divisjon C i bedriften AS Billig. Gasje og pensjon var bra, kollegiumet kompetent og hyggelig, og Victor trivdes godt. Men det var en tung start for snart fire år siden. Da han kom inn døren og traff den avtroppende oppsynsmannen fikk Victor en beklemmende følelse av at det her hersket en atmosfære av manglende forståelse for aksjonærenes, kundenes og ikke minst de ansattes ve og vel. Noen uker senere lå problemet klart oppe i dagen – den tidligere oppsynsmannen manglet opplæring til jobben. AS Billig hadde ingen HR avdeling i gamle dager, og systematikk rundt forhold som eksempelvis kompetanseutvikling var ikke på plass. Dette er senere kommet i orden under den nyansatte, driftige HR-direktøren Petter Personals kyndige ledelse.

Som en konsekvens av denne situasjonen så ikke den forrige oppsynsmannen hvor bedriftens verdier lå, og organiseringen av arbeidet var langt fra optimal da de trodde resultatregnskapet fortalte noe om virkeligheten. Takk og pris var de som jobbet der meget dyktige, så divisjon C overlevde, mot alle odds. Nå var divisjonen «snudd», som det heter i næringslivets konsulentverden, og noen uinnvidde hadde sogar gratulert Victor med snuoperasjonen og sagt «du har jammen gjort en flott jobb, dette kommer ikke av seg selv, jobber du hele tiden eller»? Victor ristet trist men smilende på hodet. Sannheten var jo at hverken han eller noen av hans kolleger hadde snudd noe som helst. Det som hadde snudd var pilene for positiv kontantstrøm. Der de før stort sett pekte ned, pekte de nå opp. Trodde de at «snudd» dreide seg om å snu arket grafen er tegnet på, sukket Victor.

Victor hadde bare gjort to enkle ting med divisjon C, han hadde ikke engang giddet å bry med seg med å skifte ut noen i divisjon C sin ledergruppe. Hvorfor gjøre det? Folk er jo folk. Det han hadde

gjort var to særdeles lite arbeidskrevende ting. Han hadde lirket organisasjonen på plass da den var feilaktig organisert mht å sikre klart ansvar og ikke minst robust forvaltning og høflig maksimalisering av realopsjonene divisjon C, og hele AS Billig for den saks skyld, var så full av. Dette ble gjort i et møte som varte mindre enn en time og partene var enige om at noe referat var unødvendig. Møtets vedtak var så innlysende at det bare føltes dumt å liksom skulle «dokumentere det».

Det andre Victor gjorde tok ikke mer enn et minutt, og den tiden ble brukt på å fortelle divisjon C sin kontraktssjef, den habile juristen og alltid ulastelig antrukne småbarnsmoren, Grethe Grunnlov, godt hjulpet av sin ferieassistent, den unge, lovende og ikke minst smellvakre stud juris, Pia Paragraf, at hun måtte begynne å komme på ledermøtene hun også. Da disse to tiltakene var truffet var det ikke mer å gjøre for Victor, divisjon C begynte i lpa et par år å gå fullstendig av seg selv uten nevneverdige bidrag fra Victor. Faktisk var det slik at Victor slet med å fylle dagene, selv om de sluttet kl 14 fordi han da måtte forlate kontoret for å rekke den faste golfrunde-avtalen på Haga kl 1430 slik at han og kumpanen hans, Gunnar Golf, rakk å dele en flaske sjampagne på klubbhusets terrasse før de måtte hjem til de vakre konene sine før kl ni. Timene på kontoret fylte Victor med liksom-arbeide og hemmelige, fiktive strategidokumenter. Sannheten var at «strategidokumentene» egentlig var manus til en krimroman Victor jobbet med og som han håper å få utgitt på forlaget «Våre Penger» til høsten.

2. Det store smellet – kontantstrømmen tok igjen EBITA i divisjon C

Victor satt alene på møterommet og blikket vekslet hvileløst mellom lerretet på den ene veggen og den bare, sykehushvite kontorskillevæggen på den andre. Hva ville hans store helt, Jens P Heyerdahl d.y. sagt? På lerrettet lyste en graf mot ham som viste Divisjon C sin kontantstrøm de siste årene. Om enn noe taggete, den så slik ut:



På den hvite kontorskillevæggen var det ingenting. Den var kritthvit og skrikende tom. Ikke et bilde, ikke en plakat, ingenting. Victor mintes en bekjent han traff for noen uker siden, Lars Luft. Luft jobber i AS Dyr der han sitter i ledelsen i divisjonen URO, eller Unreal Oil, som det spøkefullt kalles. Luft

skrøt til Victor av at han hadde et helt likt møterom, men veggene hos meg byttet jeg om, smilte han lurt. Der har vi nå EBITA, og ikke kontantstrøm, -grafene på lerrettet, og masse fine bilder, resultatdiplomer, på veggen. Der din kurve er taggete og stygg, er min kurve helt rett og pen. Og der veggen din er hvit, er min full av flotte innrammede resultatdiplomer. *Get a life Victor*, du vet hva som skal til! Luft er en luring, og både han og Victor vet hva jo som skal til. Ulikheten er at Lufts møterom vil bli stengt og så solgt med konkursboet i Unreal Oil om et år eller to.

Det er akkurat det som gjør Victor så trist og tankefull. Hver måned må divisjon C reise til en viktig storby litt sørvest for hovedstaden og rapportere om hvordan det går. Siden realopsjonene er maksimalisert gjennom en enkel organisasjon går det selvfølgelig bra, og møtene er derfor korte og til tider drepende kjedelige da mangelen på overraskelser nærmest er total. Victor kjører som regel møtene sammen med divisjon C sin økonomidirektør, den driftige, pinlig nøyaktige og tilvis ganske strenge Fru Petra Penge. Fra AS Billig sin selskapsledelse stiller sjefen sjøl, Stein Strateg, og økonomisjefen Lars Langsiktig. Sammen fyller de møtet med vitser og moro og passer på at døren er godt lukket.

Det er særlig dette tradisjonelle rollespillet mot slutten av møtet Victor liker. Det begynner med at Stein Strateg setter blikket i Victor og strengt spør om C vil nå 10% EBITA. Victor blir øyeblikkelig meget nervøs, Petra himler panisk med øynene, og sammen blar de frenetisk gjennom metervis av regneark og gamle STP- og strategifoiler som Petra Penge har med seg som papirutskrifter. Så kommer det faste, tvilende svaret tilbake om at mnja, kaanskje men det ser veeeeldig vanskelig ut. – Jammen dere er jo nesten der på halvåret, skal dere ikke tjene penger i H2 da, borrar Stein videre med et lekent glimt i blikket. Plutselig satt Victor bom fast. Faan, har du sett. Han bet seg i tungen, svetten silte, var det slik at Stein hadde vunnet, og det allerede etter bare fire år?

Kontantstrømmen hadde innhentet EBITA og han hadde vært for travelt opptatt med å skrive krimromanen sin til at han så det i tide før møtet. Stein vant, Lars noterte det flittig ned, og der satt Victor og som en idiot. Petra hadde jo sagt det mange ganger. – Det ikke lov regnskapsmessig å fylle opp flere skuffer og skap, Victor. Hører du!? Bare tanken på å kaste unødig EBITA oppover og på den måten redusere divisjon C sine ressurser til å snappe enda flere realopsjoner gjør Victor uvel. Han hadde jo sett det nærme seg og hadde fortvilet oppfordret R&D-sjefen Hans Hitec om å bare skuffe på med folk. Men da Hitec var veldig nøye med IQ'n til de han slapp inn portene og da prosedyrene og folkene i HR er orgnisert for at nye ansettelser skal gå så sakte som mulig, rakk han det ikke. De enorme, fiktige «kostnadene» i kalkylene i MENA-prosjektene manglet folk å helle seg ut på, og så satt han der med 10% EBITA. Huff og huff, så flaut. Hva tenker Strateg og Langsiktig nå? De må jo spørre seg selv om det er tilrådelig å ha en så dum mann til å lede en hel divisjon?

Victor satte knærne i kanten under bordflaten, fant en trøstende hånd som Petra strakte ut i skjul under bordet, og lente seg frem og lot som om han hadde kontrollen. – Du vant, Stein, det blir 10% EBITA i år. Begge visste at det var et faktum og ikke et forecast. EBITA kan man som kjent vedta, og det gjør Victor i regnskapsperiode #13 hvert år sammen med Petra Penge og sjefen for bruttomarginavdelingen i divisjon C, Dag Dekning og hans nest-kommanderende Birger Bidrag. – Vedtatt? smilte Stein Strateg. Ertekroken, tenkte Victor ergelig. – Vedtatt, sukket Victor så tungt han klarte dog uten å vekke unødig oppsikt.

3. Forbannet, irriterende og dobbelt trist

Ikke bare var det forbannet irriterende å gå på et så sviende nederlag, fullstendig tatt med buksa nede liksom. Det var og bent frem dobbelt-trist. Trist #1 er at det månedlige teateret som Victor var så glad i må erstattes av noe annet, som kanskje ikke er like moro. Trist #2 er virkelig ille. På årsfesten som AS Billig hvert år arrangerer sammen med AS Dyr vil han sammen med alle de andre én etter én bli ropt opp for å få 10% EBITA diplommet sitt. Eller divisjonens da. Men det vil hefte ved Victor selv om det er divisjonens diplom, og det likte han dårlig. Hva vil ingeniørene på arbeidsplassen tenke og si når de ser meg med dette teite vedtaksdiplomet?

En pussig tradisjon som har vart så lenge at ingen lenger spør om hvorfor det er sånn har det seg slik at AS Dyr og AS Billig feirer årsfest sammen. Som navnene indikerer er kulturene i de to selskapene veldig forskjellige, og det merkes godt på mange måter. F eks, hos AS Billig har alle tilsynsmennene og –damene erfaring fra bedriften og har klatret stigen trinn for trinn, noe som sikrer forutsigbarhet samt gode kunnskaper om salg, kunder, produkter og ikke minst gir den kunstneriske fingerspissfølelsen med hvordan man forvalter realopsjoner. Hos AS Dyr har mange av sjefene på toppen blitt hentet inn utenfra. Mangellisten er lang og posisjonen «særdeles utfordrende» som historiker Lahlum bruker når han si noe som er veldig pinlig. Mer er det ikke å si om det.

Victor har vært med på festen fire ganger. En gang fikk han forbedringsdiplom for kontantstrøm, og det var han veldig stolt av. Det første året, 2009, fikk han ved en misforståelse EBITA 10% diplommet, men den ble senere med alt hell rettet opp. Victor klarte nemlig med nød og neppe å foreta en serie større avsetninger for radioer utsendt med feil og en rekke andre forhold i periode #13, altså januar 2010, men da var allerede diplomene trykket opp. Litt flaut, ok, men enda mer pinlig om noen skulle oppdage at Victor ikke hadde fått tatt de avskrivningen den gangen og kjempet ned EBITA. Han smilte da han tenkte på hvordan divisjon A sin økonomidirektør, Wenche Voldsom, nærmest kom gjennom telefonen i et fyrverkeri av følelser da han ringte og gjorde henne oppmerksom på korrigeringsene. Av og til er det godt med litt fysisk avstand, tenkte Victor. Det roet seg fort.

4. Marerittet

Tanken på å først få, og så bære hjem dette vedtaksdiplomet gjorde Victor uvel, og det var derfor han var trøtt i dag. Et mareritt gjorde at han våknet drivende av svette allerede klokken fire om morgenen. I den første delen av drømmen var Victor med på et kjempeparty. Festen var i første etasje oppe på en kjeller hvor det var fire rom. Rett før det var Victors tur til å motta vedtaksdiplomet ble han kvalm og måtte tisse. Han skyndte seg derfor ut på toalettet, men i farten gikk han feil og endte opp i kjelleren og der så han fire dører. Det var lenge siden noen hadde vært der, og edderkoppspinn og lukt av mugg ble istemt knirkende hengsler og en uhyggelig stemning. Lyspæren var det tydeligvis ingen som hadde skiftet, men heldigvis hadde Victors sjef, Strategen, overtalt ham til å gå over til en slik moderne app-telefo. Så selv om Victor savnet sin kjære DORO hadde det seg slik nå at han hadde en lommelykt for hånden. Fantastisk teknologi, hvisket han til seg selv mens han nærmet seg den første døren.

Den merket «cash». Det hang et «closed» skilt på døren og alt som var i rommet var en tom pappeske. Den andre døren var merket assets & goodwill. Stanken var uutholdelig, selv gjennom den lukkede døren, og Victor torde ikke åpne. Det var liten tvil om det som lå der inne var fecet, altså rein møkk. Bak den tredje døren, som var merket «red tape», lå det usystematisk hauger av papirer og dokumenter. Rommet var så fullt at det var vanskelig å få opp døren. Det siste rommet, merket

«strategi», var helt tomt bortsett fra et gulnet papirark med en gammeldags clip-art på. Det hang og dinglet på en rusten spiker. Den kalde gjennomtrekken og den intense følelsen av tomhet og sjelløshet, og det absolutte fravær av cash, assets, sound business practices og effektive strategier, fikk Victor til å skjelve av redsel.



I neste del av drømmen kom han hjem til kontoret fra årsmøtet med diplommet under armen. Alle de ansatte stod i den store åpne trappen og hadde laget en menneskelig korridor oppover trinnene som han skulle gå. Da han startet å gå pekte de og hylte av latter, nappet diplommet ut av hendene hans, og buet ham ut. – Vedtaksingeniør, ropte de. – Hva har skjedd med deg? – Eier du ikke skam i livet? Og slik fortsatte det. Mobben knuste til slutt diplommet og brant det i kulegrillen ute på terrassen litt senere den dagen. På toppen av avsatsen stod Reidar Radio og Svein Svitsj sammen med Babette Bredbånd og Kine Krypto. På Reidars kontor henger det en stor banner hvor det står:

Gode kunder med mye penger fortjener gode radioer
 Gode radioer må ha folk som kan noe og som gjør noe nyttig
 Gode folk fortjener å bli tatt på alvor og respektert
 Det gjør vi ved å skape – vi vedtar ikke

Reidar var FrP i sin ungdom, og hadde latt seg inspirere av vedtaket «Fremtiden skapes, den vedtas ikke». Ydmykelsen og nederlaget var totalt og bunnløst, og i det Victor skulle stotre frem at det ikke var hans skyld, kontantstrømmen har tatt igjen EBITA og han hadde i ett, enkelt ikke 100% årvåkent øyeblikk unnlatt å se dette i tide, våknet han med et rykk. Hans kone Else Ernæring våknet også, så hvor ille stelt det var med ektemannen, og hjalp ham ut på kjøkkenet der han fikk seg et glass vann og en appelsin.

Victor tittet sørgmodig ut av vinduet. Tenk, han, Victor, en vedtaksoppsynsmann. Etter neste årsmøte når EBITA er vedtatt til 10% for divisjon C ville han sitte der. Kastrert, latterliggjort og fratatt all ære. Nå er takk og lov de ansatte i divisjon C høflige og dannede mennesker, så marerittet vil nok forbli en drøm. Men årsmøtet tikker ubønnhørlig nærmere. I løpet av 2013 må dette løses.

Skulle han ringe? Nei, det er for drøyt, nærmest illjoalt. Å sette ut et konsulentoppdrag til gutta i UNCONSCIOUS CONSULTING ville løse problemet med diplommet, som da ikke ville komme. Men det ville ødelegge alt annet også, ting som Victor var oppriktig glad i. Ansatte, kontantstrøm, kunder, produkter, kvalitet, myndigheter, NSM, søsterdivisjoner, ambassader, realopsjoner ... alt ville bli ødelagt! Den forrige oppsynsmannen hadde brukt disse konsulentene, og da skjedde akkurat dette. De het riktignok den gangen VERY IMPORTANT CONSULTING EXECUTIVES (VICE), men det var jo de samme folk. Pga navnet og timeprisen fremstod de som meget dyktige, og ble hyret på etter en anbefaling fra AS Dyr.

Nei, dette må løses på en annen måte, ropte plutselig Victor høyt ut i rommet. Han hadde bestemt seg og snakket til seg selv som om en annen person gav ham ordre. – Du skal jobbe for at du får et diplom du er stolt av, sa stemmen strengt. – Et diplom du kan henge på veggen uten å risikere latter og himling med øynene fra Kine Krypto, Dilbert og de andre. Jess, tenkte Victor, hev seg over den moderne app-telefonen hans sjef Stein Strateg hadde anbefalt ham, og ringte et hemmelig nummer til en 800m² toppleilighet med svømmebasseng og gigant-terrasse på Aker Brygge. Dette gjør jeg som privatperson og aksjonær – jeg er jo medeier i AS Dyr, og det er mine penger også! Den triste sannheten er at det er AS Dyr som sitter på aksjene i AS Billig og som derved holder min og vår skjebne i famlende, uerfarne hender. Dette må være lot, smilte Victor til seg selv.

Han vurderte om han bare for sikkerhets skyld skulle ta en telefon til Stein Strateg, som det vanligvis var helsefremmende å holde sånn noenlunde godt informert, men kom så på forretningsprosessen BU-042 som fastslår det gyldne prinsipp om distribuert profittansvar. Han tenkte takknemlig på den dagen revisorene Rune Rutine og Sture Standard lærte ham om dette enkle, dog uhyre effektive overlevelsingsprinsippet i en enda mer effektiv QA-revisjon. – Stein har nok å tenke på, vi tar det siden.

5. En beleilig og diskret henvendelse fra bygde-Norge

- Ta telefonen da for faan! Kalle kom løpende ut fra toalettet og stirret rasende på forretningspartneren Bjarne. Bjarne på sin side satt så fordypet i et prospekt at han rett og slett ikke hørte telefonen. Ei heller la han merke til kumpanens tirade og endeløse perlerad av superlativer frem til han fikk løftet av røret.

- Det er Victor, sa en stemme, Victor Våknopp. - Victor ☺ !!!???, strålte Kalle, *good ole man*. – Hvordan går det med dere i AS Billig? Er dere i klørne på AS Dyr fremdeles? Han ristet av latter. Lenge siden jeg så på caset Victor. Håpløs situasjon. Ja, du vet jo det. Staten sitter bom fast og i NHD skjønner de ikke en dritt. Jeg håper jeg vet hvorfor du ringer?

Barndomsvennene Kalle Cash og Bjarne Balanse, av venner ofte bare kalt «markedet», var erfarne finansfolk med over 40 år i bransjen. De var begge to så ufint rike at de rett og slett var gått lei av penger, status og fjas. Nå som konene forlengst var forduftet (gutta var jo aldri hjemme), barna flyttet og veien klar, var det bare én ting som gjaldt: saker. Cash&Balanse er i praksis et detektivbyrå som jobber på *no-cure-no-pay* basis for saker der de selv kanskje kan ende opp med rettighetene til en kontantstrøm. Og da aller helst en svær en. Siden de ikke trenger penger, gis som regel disse

rettighetene, eller aksjene som det som oftest er, nå videre til veldedige organisasjoner som bryggerier, fotballklubber, golfbaner og sportsbilprodusenter. Kontorfelleskapet på Aker Brygge er av det heller avanserte slaget. Da utleieren deres varslet om leieøkning for et par år siden kjøpte de likegodt hele bygget og fikk ham sparket fra stillingen. – Kødde ikke med oss, sa Kalle tørt.

Kalle var en vaskeekte YAP, en young aspiring professional, i Oslo på 1980-tallet. Han sugde til seg alt han kom over av tulleaksjer, og byttet hele beholdningen inn i en gigantisk short på OBX 15 oktober 1987. Da krasjet alt. Gevinsten på beholdningen ved salg var 99%, og gevinsten på short'en ved levering var også 99%. – Ikke så verst, tenkte Kalle. De som kjøpte av ham i okt/1987 er senere blitt kalt YUFFies, Young Urban Failures. Det bekymret ikke Kalle. Etter noen års ferie på Bahamas luktet han boble igjen, og i 1994 kjøpte han internet- og telekomaksjer for alle pengene han hadde. Det var mye, selv om halvparten av den eventyrlige gevinsten fra 1987-1990 var brukt på luksus og damer. Hele den råtnende beholdningen – Kalle humrer stadig for seg selv når han tenker på hvor ufattelig kjøpt det var, for de andre vel å merke, ble høsten 1999 swap'et i en salgsopsjon på NASDAQ. Igjen 2x99% gevinst etter at NASDAQ hadde falt fra seg året etter.

Moren hjemme på Grorud døde i 2005, og han måtte hjem fra Monaco for å bistå sin søster med å få til en anstendig begravelse. Sirkushesten luktet sagmugg, og på et t5pc seminar om de ufattelige mulighetene innen equity i energi og særlig solenergi, PV, traff han Bjarne. Over et 20-talls GTer lo de så fælt av alt det tullet de hadde hørt at de bestemte seg for å putte alt de kunne komme over, gjerne gear'a til pipa, i energi, og særlig sol. Kvelden før Lehman Bros konka ringte en diskret forbindelse og advarte ham. Morgenen etter var Cash&Balanse's beholdning på magisk vis *yet again* forvandlet til en short på indexen SOLAR BUBBLE INDEX. Når hadde de så mange tusen millioner milliarder at de likegodt kjøpte DnB for å forvalte deres penger. Dessverre viste det seg at DnB kun har middelmådige ansatte, og etter noen måneder kvittet de seg med bankdelen men beholdt DnB Markets som forvalter for pengene. – Vi skulle hørt på Victor, mintes Kalle. – Han sa jo det at du for all del må holde deg unna bankfolk og offentlig ansatte. – Akk ja, det er menneskelig å feile. Bitte litt, i alle fall, tenkte han lettere irritert.

Og nå da? Vennene hadde en ny boble på gang, og satt blytungt inne med hele båten lastet full av euforiske olje&gass selskaper på OBX. Navnene var ikke til å ta feil av, AS Unreal Oil, AS Resources Unlimited, AS Very High Oil Prices Forever, Dream-On Business Cases and Oil ASA, og noe som het KOKT, eller KOGT var det visst. Uansett, drit i navnet, vi kjøper. Men der stanset the big spender eventyret en liten stund. KOGT var ikke til salg. – Hallo, *a pile of rotten goodwill not for sale on these prices !!!???* Vennene var sjokkerte. Hvem var disse folka? AS Dyr, som eieren het, lot ikke til å ha helt bakkekontakt. AS Dyr? Var det ikke der Victor satt fast? - Interesting ... smilte Bjarne. – Dette kan jo ikke være helt tilfeldig? Det finnes ingen tilfeldigheter, alt er en konsekvens.

Samtalen med Victor varte ikke lenge – han bragte jo egentlig ikke noe nytt, men for gamle venner kan man jo ta en ekstra GT og se om det kan finnes en løsning. En lønnsom en, vel å merke. Victor bemerket at det er viktig for ham at en evt gevinst går til et edelt formål eller en veldedig organisasjon. – No probs pal, Kalle var klar som glass selv om han var litt småbrisen etter den fjerde GT'n denne formiddagen. – Du har en deal, we'll take a look! Samtalen var slutt, Victor la på.

- Faan Bjarne, vi må ta fatt her, sa Kalle, plutselig alvorlig. Jeg har en snikende følelse av at slubberten til naboen her på Brygga har noe gående med eldste-dattera til Victor. Før du får sagt cash flow har du både jentungen, slubberten, Victor og hele bøtdeballetten på nabo-terrassen på pølsegrelling. Da

må vi kunne se ham i øya over pølsa og ikke føle oss pinlig berørt eller *simply look bad*. – Vi må ikke svikte. Det er verdt noen timers arbeide dette her, for naboskapets skyld altså. Victor klarer seg.

6. Analysen

Cash&Balanse klødde seg i hodet etter å ha lest seg opp på AS Dyr og AS Billig. De var tydelig ikke veldig imponerte. Det virket aldeles vanvittig. Hva var det stakkars Victor hadde rotet seg opp i? De måtte tenke på det selsomme møtet uken før der de nærmest var blitt antastet av en som ville selge dem et stort merkevare-mat-selskap med en styreformann som het, hva var det, Erik Klagen? For et hylekor. Det oppsiktsvekkende var at de krevde hele 67 mrd kroner for en rettighet som bare gav dem 3 mrd i året i utbytte. EBITA var jo 11% så de var i utgangspunktet, dog i et naivt øyeblikk, positive, men da de ble edru og sjekket på ordentlig, og så den reelle egenkapitalavkastningen ble de bestyrtet. Det gikk rykter på Brygga om at i dette selskapet der viste de frem EBITA/omsetning til de ansatte, og hvis den var 10% eller mer fikk man bonus, forfremmelse og diplom. Et av OBX' største og mer profilerte selskaper, og så denne pill-råtnes avkastningen og dette hjernedøde EBITA systemet? – Det er kriminelt. Faan, tror de at et tilfeldig drittall delt på et annet tilfeldig drittall betyr noe som helst? Har de firmadans rundt gullkalven også, hva er dette forbannende tullet? Det burde vært straffbart. – De bløffer folk med 11% EBITA og later som EBITA i fht til omsetning er et rasjonelt eller relevant måltall. Det er jo bare tull, alle med IQ nok til å gå inn en dør vet jo det.

Egenkapitalavkastningen i AS Kjempedyrt er lusne 5%, altså risk-fri pluss et par-tre poeng. – Det kompenserer overhodet ikke for risikoen i selskapet, nærmest hveste Bjarne. – Og som om ikke det er nok, pga kompetanse- og ledelsessystemet LÆKK så bytter de ledere der borte så ofte er det snart ikke er noen igjen over adv-sjef nivå med mer enn en ukes erfaringen innen business og branded merchandise. HÆLVETES KJELTRINGER, brølte han ut fra terrassen. Utsikten mot den mange 100 år gamle Akershus festning var upåklagelig. Det lyste en ro av slottet, som om tiden stod stille, hvilket den vel egentlig hadde gjort der inne siden festningen ble påbegynt på 1300-tallet. En venn av ham hadde gått på Forsvarets Høyskole bak murene, og rapporterte om «that distinct medieval feeling». Månen speilet seg i den smule Oslofjorden og lyste opp de enorme båtene som lå til kais og kidsa som surra rundt stort sett sentrert rundt seg selv eller i beste fall bordkavaleren. Kalle kjente jappefølelsen fra 80-tallet brumle i sjela. Kan de være så dumme? Like vanvittig tjukke i hue som det YUFFies'ene var i 1987?

Han sjanglet de ca 40 meterene over terrassen frem til rekkverket i gull og brølte ned. - Faans forbannede idioter, skjønner dere ikke en jævla dritt, forstår dere ikke at dere må selge de teite skrogene, skru igjen kredittkortet i baren, løpe hjem og shorte OBX? Ingen hørte på ham. Skuffet tumlet han tilbake til verandadøren for å søke trøst hos Bjarne. Lut i ryggen, som om nederlaget hang i huden og klærne, sleet han seg i retning døren. Hvor er GT'n? Det slo som et lyn ned i ham? - Kastet jeg den ned på dustene? I et anfall av ukontrollert sinne og skuffelse? Akk ja, halvveis inn, altså etter ca 20 meter, passerte han sjampis-kjøleren på terrassen. Et ideelt hvilkeskjær tenkte han, og græbbet en Gul Enke. Hva? Tom allerede? Ba han ikke Pling om å etterfylle så sent som forrige uke? Pling var filipino, *maid* og gift med sønnen hans, en fullstendig evneveik og bortskjemt dust med håpløst mye arve-penger og ditto dyre vaner. Dealen med Pling var at Kalle skulle holde dem med et luksusliv så lenge hun holdt guttungen i live og administrerte tjenerstaben

7. Et viktig møte

Kalle og Bjarne våget seg for en gangs skyld ned på gateplan på Aker Brygge. «Pleben», som Kalle konsekvent omtalte dem som, var som vanlig opptatte av seg selv og total uvitende om skyggen og mørket som var i ferd med å lukke Brygga inn i en dødelig felle. – Ække rart vi sliter med å bli kvitt fattigdommen, bemerket Bjarne tørt. – Hadde disse inkompetente idiotene shorta OBX i stedet for å drikke og spise kunne vi kjøp hele den tredje verden for penga. For en gjeng!

På brygga kom og gikk folk som vanlig. Men et skummel sykdom hadde spredt seg de siste årene, og de som ble smittet utviklet over noen år en slags svekket dømmekraft mht råvarepriser. Mens de satt og tittet på zombiene som tutlet rundt i tåka, dumpet plutselig finansturboen Fredrik Forsiktig ned ved bordet. Fredrik hadde startet karrieren som en besinnert *bankier*, men hadde ved en serie beklagelige misforståelser (for hans kunder, ikke for ham) oppdaget at hvis selskaper han hjalp på børs hadde engelsk navn, så ble de verdsatt mye høyere. Folk på den lille brygga lot seg rett og slett imponere over det tøffe amerikanske tilsnittet et engelsk navn bragte caset.

Dessverre for Fredrik måtte han av hensyn til egen sikkerhet søke tilflukt i et skatteparadis da REC-boblen sprakk i 2008. Det var nemlig Renewable Energy Corporation ASA som gjorde ham rik pga det flotte, engelske navnet på selskapet. Tilbake i Norge i 2012, fortalte han, byttet han navn til Fredrik Fraud, og i rask rekkefølge noterte han selskapene Unreal Oil ASA, Unlimited Resources ASA og ikke minst High Oil Prices Forever ASA. På dette tidspunktet hadde Cash&Balanse forlenget shortet disse posisjonene. Sistnevnte selskap gikk på P/E 140, men det var bare så vidt. Egentlig hadde ikke selskapet noen inntekter, men Fredrik oppdaget dette i romjulen, en uke før børsnoteringen, og fikk med nød og neppe satt inn en 100-lapp på selskapets konto slik at finans/rente inntektene gjorde at de slapp å dele på null. Etter dette lovet Fredrik Fraud seg selv at han aldri igjen skulle notere et selskap han hadde gjort så lite research på at han ikke oppdaget at selskapet ikke hadde noen inntekter. Det skal også nevnes at Fredrik Fraud var et hårsbredd fra å selge et annet oljeselskap med et flott engelsk navn til AS Dyr. Begreper som BRIC, emerging markets, trustworthy government, deterministic policies, sound social policies og practically no corruption bragte caset helt inn i styrerommet der det ble nedstemt med én stemmes flertall. Uflaks for Hr Fraud og uflaks for As Billig sine ansatte. Fraud gikk glipp av et fett honorar, og AS Billig sine folk fikk ikke det ønskede kaoset og infernoet som må til for å få re-strukturert eier-sitsen og få kontroll på egen cash flow.

Pga nervene sniffet Fredrik Fraud kokain, og da han hadde sovnet la våre helter en plan. De ville kjøpe AS Billig og ikke AS Dyr. Pga en rekke skumle omstendigheter hadde AS Dyr skaffet seg en åndelig, nærmest magisk kontroll over AS Billig. Det var som i filmen Matrix, der sløve aksjonærer (i AS Billig) uten å vite det næret energi og ressurser til den store maskinen som ingen helt fikk øye på eller forstod hva gjorde (AS Dyr). De fikk derfor avtalt en serie møter med ledelsen i AS Dyr, men det endte i en tåke av 10% EBITA, vekst, spennende muligheter, oljepris, CSR og managed concern. Omtumlet måtte de innrømme at de ikke husket stort fra møtene, men ordet *concern* hadde brent seg fast. Planen som elegant utkrystalliserte seg var like enkel som banal og genial: Man kunne rett og slett vente til det hele stoppet og så snappe AS Billig for bokførte verdier rett etter smellet. Faren med en sånn strategi er at siden situasjonen er uten kontroll er det slett ikke sikkert det ville være Cash & Balanse som fikk kloa i rettighetene til kontantstrømmene. Dessuten er Bjarne Balanse

allerede 65 år, og det er derfor en ørliten sannsynlighet for at smellet inntreffer *etter* han er gått av med pensjon. Så nei, her må taes aksjoner. Men hvilke da?

Det ble bestemt at det naturlig neste skritt er et møte med AS Dyr sin økonomidirektør, Kåre Kostbar. I dette møtet har investorene to valg:

1. Hjelp ham til beste for AS Dyr's aksjonærer og ikke minst ham selv
2. Skremme ham til å selge AS Billig beholdningen. Den er jo usedvanlig risikabel.

8. Historiens sus lærer Victor at det er smart å være lur

Victor var urolig. Hva ville vennene Cash&Balanse finne på? De var jo til å stole på, trøstet han seg med, men problemet var at det var bare én ting man kunne stole på: at de beriket seg selv. – Vil de ofre meg, undret Victor. – Hva skjer nå?

Som så ofte satt Victor alene og vippet i gyngestolen på møterommet i Asker og tittet ut på de grønne bjerkene og hørte barna der ute leke og le. Hvor gyngestolen kom fra var ukjent, men den hadde nå i alle fall gitt navnet til møterommet, Lille Vipp. En større kopi stod nede på det store møterommet, og det het naturlig nok Store Vipp.

Divisjon C skulle snart ha båttur og strategisamling, og Victor var bestemt på å sende ut noe materiale på forhånd slik at det ikke ble så mye jobb og tidsforbruk på selve samlingen. – Når man er på båttur har man jo ganske mye annet å gjøre enn å tenke på enn strategi, fastslo han. Utsendelsen, så han for seg, skulle bestå av en enkelt foil, og der skulle det være en clip-art av en gammel, myndig mann som utstrålte soliditet, trygghet, verdier, determinisme, til-å-stole på, samt en innovativ og fremtidsrettet innstilling til livet. Mange år senere, og uten av Victor visste det, ble denne Microsoft Clip-Art'en selve kjernen i AS Dyr's store satsning på *corporate values*. Konsulentselskapet ble så begeistret over originaliteten i tegningen at den ble lagt til grunn for hele kampanjen.



Victor's tipp^N –oldefar, Peder Emil, tok seg hyre på seilskute på slutten av 1600-tallet og endte opp som tulipangartner i Amsterdam. En kveld han var på byen så han til sin store forbløffelse at folk var villige til å betale enorme store mengder gylden for en ussel tulipanløk. Vel hjemme på gartneriet, hvor enorme containere med løker hopet seg opp der de stod klare for destruering, nappet han noen få til seg og solgte dem til en eventyrlig «gevinst» (innsatsen, dvs egenkapitalen, var jo null slik som i AS Billig). Full av cash vinket han faarvel til sine lykkelige kunder, tok båten hjem til Christiania, hesteeskorte over Hardangervidda og så båt hjem til Ålesund.

I 1717, lykkelig utvitnede om den store nordiske krig og at det svenske imperiet skulle velte året etter med Carl XII's død i Halden, brukte han en liten del av pengene til å kjøpe en gård i Surnadal. Gården

bar det klingende navnet Mogstad, hvilket han tok. Peder Emil Mogstad var meget fornøyd med realopsjonene gården bød på, og gjennom de neste 2-300 årene utviklet bruket seg litt og litt til en meget betydelig operasjon med bl a fiske- og tekstilindustri i Ålesund, dagens «stil-longs». Napoleonskrigen og bruddet med Danmark i 1814, brannen i Ålesund 1904, unionsoppløsningen i 1905, og krigene i 1914-1918 og 1940-1945 kom og gikk uten at realopsjonene på gården endret seg i verdi. Men prisen på gården fløy opp og ned som en jo-jo. Der andre så risiko og problemer, f eks da hele byen brant ned i 1904, satt hans sønne^N- sønnesønner og tutlet med realopsjonene. En av disse, Peder Emil Mogstad, ligger begravet i Ålesund og slekten møtes i byen med jevne mellomrom.

En i rekka ble på tampen av 1800-tallet vitne til det uhyrlig at hans svoger, gift med en av hans mange søstere, avhendet realopsjonene sine, altså nabogården sin, i frykt for at det skulle bryte ut krig med svenskene. Skaden var skjedd, og vår venn brølte VÅKN OPP til sin svoger, KJØP DEN TILBAKE MED GANG. Men skaden var skjedd, ingen turte å kjøpe fast eiendom nå som en krig var rett rundt døra, så pengene ble stående i banken der den tiltagende inflasjonen effektivt tok knekken på dem. Vår venns søster skilte seg, og den blakke stakkaren som nå hadde tatt etternavnet Våknopp i et siste desperat forsøk på å minne seg selv om ikke å gjøre så dumme ting igjen, fikk en tjenerjobb i byen, satte barn på tjenestejenta, ble så kastet ut, og mistet live under lite ærerike omstendigheter. Jenta, som ikke var særlig intelligent eller hadde noen utdanning, synes navnet Våknopp var fint, og beholdt det. Selv om Victor synes historien er lærerik og interessant, var han litt flau over sin far, men trøstet seg med at det var vel blitt blanda inn litt ny IQ og noen friske gener frem til han som senere slektsledd bøe født i 1964. Etternavnet var fint det.

9. Plottet

Kalle og Bjarne hadde avtalt møtet med økonomidirektøren i AS Dyr over sommerferien. Det passet egentlig bra – både oljepris, bolgmarkedet og valutaen NOK stod foran særdeles lønnsomme svaalestup, og mens deres short-posisjoner over sommeren vil øke i verdi så ville jo AS Dyr's tilsvarende long-posisjoner svekkes. –En lønnsom sommer, som Kalle tørt bemerket. Stakkars mann.

Nøyaktig hvordan møtet ville bli visste de ikke, men de så for seg to alternative muligheter. At finansdirektøren med meget stor sannsynlighet ville føle at en særdeles lite komfortabel situasjon var under oppbygging følte de seg trygge på. – Vi vet jo ikke, men det er det vi tror. Og vi har trodd mye bra vi de siste årene, bare se på kontoen vår. Et tredje alternativ, å ikke gjøre noe som helst, ble ikke engang nevnt mellom vennene. Via sine short-posisjoner ville de tjene godt på at AS Dyr kollapset, hvilket det jo til slutt ville gitt dagens kurs, men det er mye mer lønnsomt å få kloa i AS Billig sine realopsjoner. Å fylle ventetiden med en «lett provokasjon» som det heter på fagsproget kan være meget lønnsomt.

Det første, kall det det «snille» alternativet, er å forklare CFO'n hvordan tingene henger sammen slik at han kan ta fatt på å avvikle de mindre lønnsomme delene av AS Dyr, stope holdeløse satsninger, skrive av verdiløse balanseposter, trimme konsernet, og ikke minst endre incentiv-systemet. Fordelen er at ledelsen i AS Dyr får mye større bonuser og flere plakater enn de har plass til, selv på veggene i flydelfabrikken, og der er det veldig mange store vegger med mye plass til blider. Men ulempen er jo at venneparet ikke får kloa i cash'n. Ikke bra nok. – Det er jo ikke logisk å sitte short i X og så hjelpe folk med å øke verdien på X, som Kalle påpekte. – Nei, vel er vi snille, men så dumme er vi ikke, repliserte Bjarne.

Det andre, langt mer lønnsomme alternativet, er å skremme CFO'n til å tro at AS Billig er veldig risky og at det lønner seg for AS Dyr's aksjonærer å avhende det fort til venneparet. Sannsynligvis vil han ønske å vise handlekraft overfor og generering av voldsom cashflow til AS Dyr's hardt prøvede, dog uvitende, aksjonærer. Å bli kvitt disse gærningene vil ha stor betydning for AS Billig sin vekststrategi som består av vekst med 10% EBITA. – Det sa jo konsernsjefen selv i ramme alvor på web-seminaret. Vennene hylte av latter. – Gærningene driver jo faan og babler om en ny, driiiitdyr rakett, og den gjelder det å komme seg unna, hikstet de videre. Nei, mer GT, for en plan! Også er det han tullingen Victor utpå bygda som surrer bort aksjonærenes penger med den ene radioen etter den andre. Bånd 2, så 3, nå 4, og hvem vet, 5 kommer vel rett rundt hjørnet med nye blodrøde tall som en uunngåelig konsekvens. Victor & team er noe trådløse, koda og jævla dyre tullinger! Nå fremstod tankem på møtet som så uhyrlig morsom at de måtte slutte før smertene i brystet ble for store. For et komplott, jublet de i sommernatten så det hørtes helt ut på festningen der Statsminister Stoltenberg hadde statsbesøk fra Ungarn og å feire vennskapet som nå var gjenoppstått. Også *der* hadde Victor Våknopp, Reidar Radio og Svein Svitsj lurt AS Dyr til store smerter for aksjonærene. For den uinnvidde leser skal det nevnes at Victor og vennene hans tok en avskrivning på prosjektet i Ungarn noen år tidligere og det ble sukket og stønnet dypt inn i AS Dyr sine påkostende konsernsenter- og ledelseskontoret, som forøvrig huser ca 200 dyktige medarbeidere. Men de pustet lettet ut da børsmeldingen gikk og AS Dyr sin aksjekurs faktisk steg bittelitt. At markedet skjønnte at avskrivningen ikke var cash og heller en realopsjon for mer business klarte de ikke helt å ta in over seg. Og at markedet pustet lettet ut over inntrykket av at det tross alt var noen som tenkte klart inni der var det ingen som hadde hjerte til å fortelle dem.

Fri CF per år	300					300				
PE multipl	12					12				
Verdi equity	3 600	Foreslått kjøpssum				∞				
Future liability 1	3 500	Ulønnsom rakettutviklingsprosjekt				-30 000	-ve liability, tipper rundt 30 mrd			
Future liability 2	100	Kjempeteite radio prosjekter				-5 000	-ve liability, si 10 mrd?			
Netto verdi	-	Forslag til transaksjonsbeløp				40 000 + ∞				

Cash&Balanse gledet seg til møtet, men først stod jo sommerferien for døren, og det så de frem til. Ikke det at de merket noen særlig forskjell fva hverdagene. Verdien på short-posisjonene og realverdiene økte jo jevnt og trutt de, uavhengig av om dagen heter ferie, helg eller hverdag.

- I feriene unner vi oss noen ekstra GT'er. Det er det som er ferie, spør du meg, konkluderte Kalle Cash.