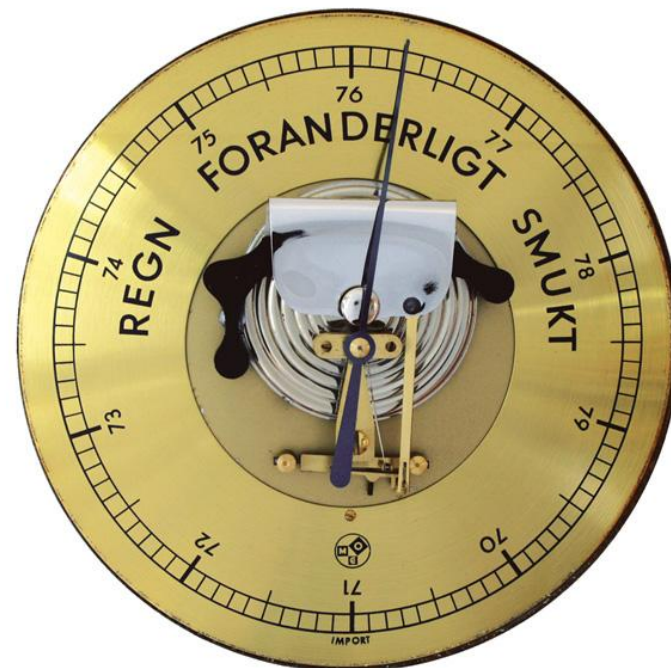


Deloittes CFO-barometer – oktober 2009 Et økonomisk øjebliksbillede

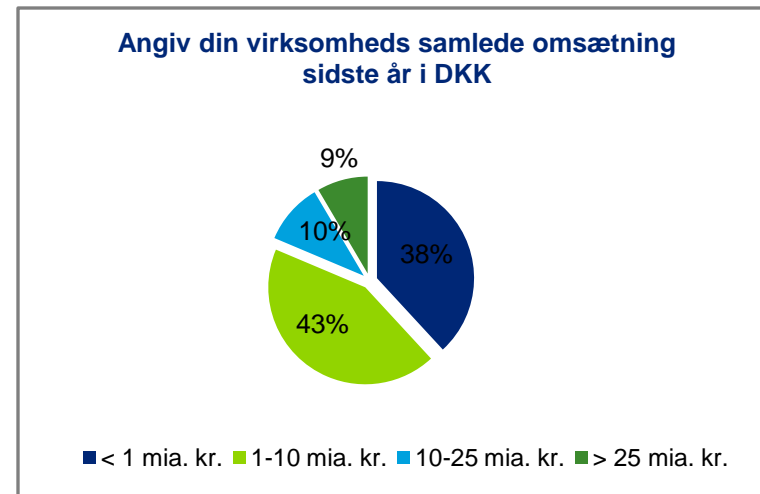


Indhold

Om datagrundlaget	Side 3
Sammenfatning af resultaterne fra CFO-undersøgelsen	Side 4
Udvalgte resultater fra CFO-undersøgelsen	Side 6
Krydsanalyse: danske CFO'er versus udenlandske CFO'er	Side 13
Sammenfatning af resultaterne fra CFO-undersøgelser i forskellige lande	Side 14

Om datagrundlaget

- 118 CFO'er og ledende økonomimedarbejdere (i det følgende benævnt CFO'er) fra Danmarks største virksomheder, har deltaget i Deloitte's CFO-barometer i oktober 2009 mod 49 i april 2009.
- 13 forskellige brancher spændende fra finansielle virksomheder, produktion til service erhverv, er repræsenteret i undersøgelsen.
- Af de medvirkende virksomheder er 51 procent privatejede, 38 procent er børsnoterede, og 11 procent er offentlige.
- 38 procent af de medvirkende CFO'er repræsenterer virksomheder med en omsætning på under 1 milliard kroner. 43 procent repræsenterer virksomheder med en omsætning på 1-10 milliarder kroner, 10 procent repræsenterer virksomheder med en omsætning på 10-25 milliarder kroner, og 9 procent repræsenterer virksomheder med en omsætning på mere end 25 milliarder kroner.
- Undersøgelsen gennemføres ca hver 6. måned for at kunne give en troværdig trendudvikling



De danske CFO'er ser flere bedringstegn og lys for enden af tunnelen – men den økonomiske krise er langt fra ovre endnu (1 af 2)

Overordnet viser Deloitte's CFO-barometer, at de danske CFO'er generelt ser mere positivt på erhvervslivet og økonomien i Danmark sammenholdt med Deloitte's forrige CFO-undersøgelse fra april 2009 og tidligere. Der er hermed tale om den mest positive vurdering gennem det seneste halvandet år. Godt halvdelen af CFO'erne svarer, at de er lidt mere optimistiske omkring de finansielle udsigter sammenlignet med, hvordan situationen så ud for seks måneder siden. Trods bedringstegn står det dog klart, at krisen ikke er ovre. Flere end halvdelen af de adspurgte CFO'er vurderer fortsat økonomien i Danmark som negativ.

De danske CFO'er og dermed også deres virksomheder befinder sig stadig i en udfordrende tid, hvor tilgangen til ny finansiering fortsat vurderes at være forholdsvis vanskelig omend lidt nemmere tilgængelig end for et halvt år siden. Sammenlignet med undersøgelsen fra april 2009 er de danske CFO'er mere optimistiske omkring de overordnede kreditmuligheder, omend der stadig hersker en overvejende negativ vurdering. Lån som ekstern finansieringskilde vurderes marginalt mere gunstigt end i april 2009, men undersøgelsen viser samtidig, at planerne for optagelse af lån stort set er uforandrede, idet kun et fåtal ser positivt på lån som finansieringskilde. På trods af en historisk lav rente, som knap halvdelen af CFO'erne vurderer at være meget lav, anser to ud af tre CFO'er lån som ekstern finansieringskilde for at være lidt eller meget ugunstigt. Denne vurdering må være resultat af de relativt højere renter virksomhederne rent faktisk betaler for deres finansiering. Aktieudstedelse som finansieringskilde vurderes at være en anelse mere gunstig end i april 2009, dog vurderer lidt over halvdelen stadig denne kilde som lidt eller meget ugunstig. Såfremt aktiemarkedet fortsætter den positive udvikling, må det forventes, at flere af de større virksomheder vil søge kapitalfremskaffelse via udstedelse af aktier.

Undersøgelsen viser, at der blandt CFO'erne er en udbredt forventning til en forbedring af virksomhedernes cashflow i de kommende 12 måneder. Størstedelen af CFO'erne ønsker fortsat at anvende overskydende likviditet til indfrielse af gæld og opbygning af likvide beholdninger, men et lyspunkt er, at der sammenlignet med undersøgelsen fra april 2009 er en stigende tendens til også at anvende overskudslikviditet til investeringer i anlægsaktiver samt til fusioner og opkøb. Uagtet den svære adgang til likviditet forventer et klart flertal af CFO'erne, at antallet af fusioner og opkøb vil stige lidt eller væsentligt i de kommende 12 måneder. Årsagen til denne udbredte forventning kan dog ikke umiddelbart længere henføres til prisniveauet på danske aktier (som det var tilfældet i undersøgelsen fra april 2009), eftersom langt flere CFO'er nu vurderer niveauet som værende passende, og enkelte vurderer endda niveauet som værende lidt for højt. CFO'ernes vurdering af efterspørgslen efter deres produkter/services er stort set på niveau med undersøgelsen fra april 2009, idet halvdelen fortsat vurderer efterspørgslen som lidt eller meget negativ, hvilket er en indikator på, at finanskrisen endnu ikke er ovre.

De danske CFO'er ser flere bedringstegn og lys for enden af tunnelen – men den økonomiske krise er langt fra ovre endnu (2 af 2)

Endelig viser oktober 2009-undersøgelsen, at dobbelt så mange CFO'er nu vurderer prisniveauet på fast ejendom i Danmark som værende lidt for lavt svarende til 1 ud af 4 sammenholdt med undersøgelsen fra april 2009. På den anden side vurderer godt en tredjedel af CFO'erne, at ejendomspriserne stadig er lidt for høje. Dette er dog den laveste andel siden april 2008, hvilket kunne indikere, at man ikke vil opleve lige så markante prisfald som i de foregående perioder, og at ejendomspriserne generelt er ved at finde fodfæste.

Samlet viser undersøgelsen flere lyspunkter, og der er en stigende optimisme at spore. Men på trods af, at bunden er ved at være nået, er en realøkonomisk fremgang et stykke væk.

Analysens seks hovedkonklusioner:

- 1. Finansielle udsigter:** Lyset for enden af tunnelen er blevet stærkere - Øget tro på bedre økonomiske resultater indikerer, at bunden er ved at være nået. Virksomhedernes fokus er fortsat på med hovedvægt på omkostningsreduktion, hvilket betyder at den realøkonomiske vending vil tage lang tid. Der er en udbredt fare for at danske virksomheder kommer bagud i forhold til deres konkurrenter, hvis fokus ikke flyttes mere mod de vækstorienterede områder
- 2. Finansiering:** Adgang til finansiering opfattes som at være en smule lettere, men generelt det fortsat vanskelig et udfordrende område for virksomhederne. Forudsat at der kan opnås finansiering, gør det historisk lave renteniveau det billigere for virksomhederne at få finansiering til blandt andet opkøb på trods af stigende rentemarginal.
- 3. Fusioner og opkøb:** Fortsat udbredt forventning til stigende udvikling i virksomhedernes cashflow og stigende M&A-aktivitet i løbet af de kommende 12 måneder indikerer, at der vil finde en konsolidering sted i mange brancher, da den økonomiske krise giver finansielt stærke virksomheder mulighed for at foretage billige og strategiske opkøb.
- 4. Aktiekurser:** Fortsatte forventninger til højere aktiekurser giver anledning til at tro, at vi højst sandsynligt har det værste bag os, og der er en tro på, at der i nær fremtid kommer mere gang i økonomien.
- 5. Ejendomsmarkedet:** Vurderingen af prisen på fast ejendom peger i retning af et mere stabiliseret marked. Andelen af CFO'er, der finder huspriserne henholdsvis lidt for lave og lidt for høje, ligger tættere end i tidligere perioder.
- 6. International perspektivering:** I udlandet ser man nogle af de samme tendenser som i Danmark. Tendenser, der peger på, at der stadig vil være fokus på at reducere omkostningerne, og at der på trods af fortsat vanskelige kreditmuligheder er en tro på flere fusioner og opkøb i nærmeste fremtid.

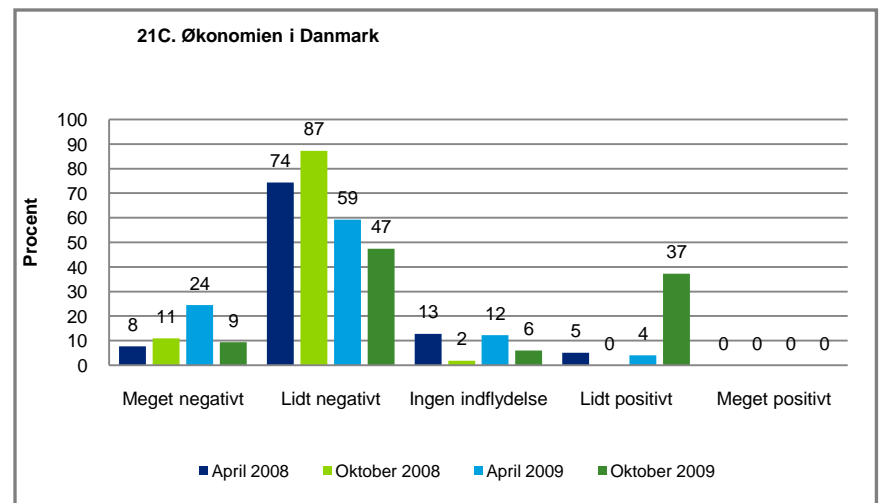
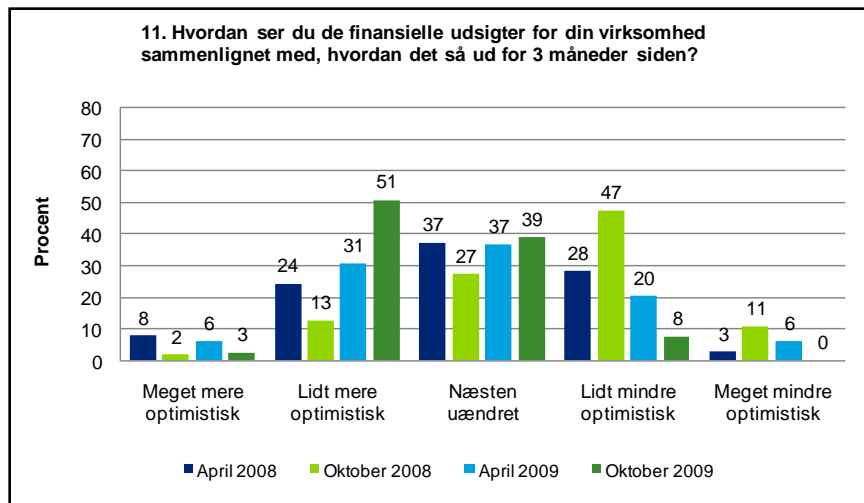
De finansielle udsigter ser bedre ud, og den seneste udvikling i kreditmarkedet forventes at have en positiv effekt på økonomien i Danmark

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at 51 procent af virksomhederne er lidt mere optimistiske omkring de finansielle udsigter for deres virksomhed svarende til en stigning på 20 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009.

Sammenholdt med resultaterne fra april 2009 vurderer en langt større andel af CFO'erne, at den seneste udvikling i kreditmarkedet vil have en positiv effekt på økonomien i Danmark, hvilket kan tyde på, at kreditmarkedet er ved at bløde op. Dog har man endnu ikke nået en normalisering, eftersom 56 procent stadig vurderer, at den seneste udvikling har lidt eller meget negativ indflydelse på økonomien.

Konkrete resultater:

- 51 procent af de danske CFO'er vurderer, at de finansielle udsigter for deres virksomhed ser lidt mere optimistiske ud, hvilket er en stigning på 20 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009. Andelen af virksomheder, der ser lidt mindre optimistisk på den finansielle situation, er faldet fra 20 procent i april 2009 til 8 procent i oktober 2009.
- 37 procent af virksomhederne vurderer, at den seneste udvikling i kreditmarkedet vil have en lidt positiv effekt på økonomien i Danmark, hvilket er en stigning på 33 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009. Andelen af virksomheder, der vurderer, at den seneste udvikling i kreditmarkedet vil have en meget negativ effekt, er faldet fra 24 procent i april 2009 til 9 procent i oktober 2009.



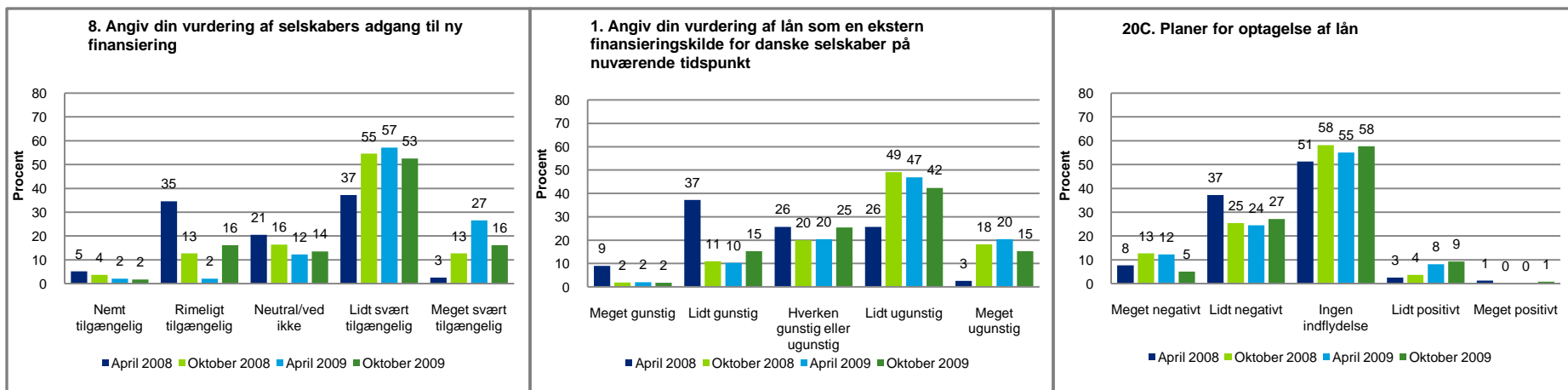
Forsigtige tegn på opblødning i adgangen til ny finansiering, dog vurderer 7 ud af 10 CFO'er stadig, at finansiering er lidt eller meget svært tilgængelig

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser forsigtige tegn på opblødning af finansieringen for danske selskaber, hvilket kan være første indikator på bedre tider. Andelen af CFO'er, der vurderer, at adgangen til ny finansiering er rimelig eller nemt tilgængelig, er steget fra 4 procent i april 2009 til 18 procent i oktober 2009. Trods dette er der fortsat en udbredt vurdering af, at finansiering er lidt eller meget svært tilgængelig.

De adspurgte CFO'er mener, at lån som ekstern finansieringskilde er blevet marginalt mere gunstigt, men undersøgelsen viser samtidig, at planerne for optagelse af lån stort set er uforandrede. Kun et fåtal er positive i forhold til planer for optagelse af lån som finansieringskilde. Man er endnu langt fra niveauet i april 2008.

Konkrete resultater:

- 69 procent af de danske CFO'er vurderer, at adgangen til ny finansiering er lidt eller meget svært tilgængelig, hvilket er et fald på 15 procentpoint siden april 2009.
- 17 procent af de danske CFO'er vurderer lån som ekstern finansieringskilde som værende lidt eller meget gunstigt, hvilket er en stigning på 5 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009, men stadig langt under niveauet på 46 procent tilbage i april 2008.
- Kun 10 procent af de danske CFO'er vurderer, at den seneste udvikling i kreditmarkedet har en lidt eller meget positiv effekt på planerne for optagelse af lån.

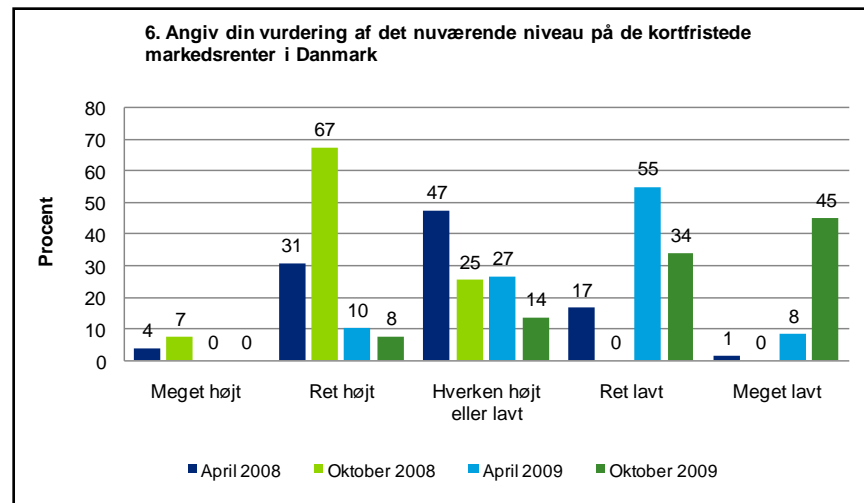
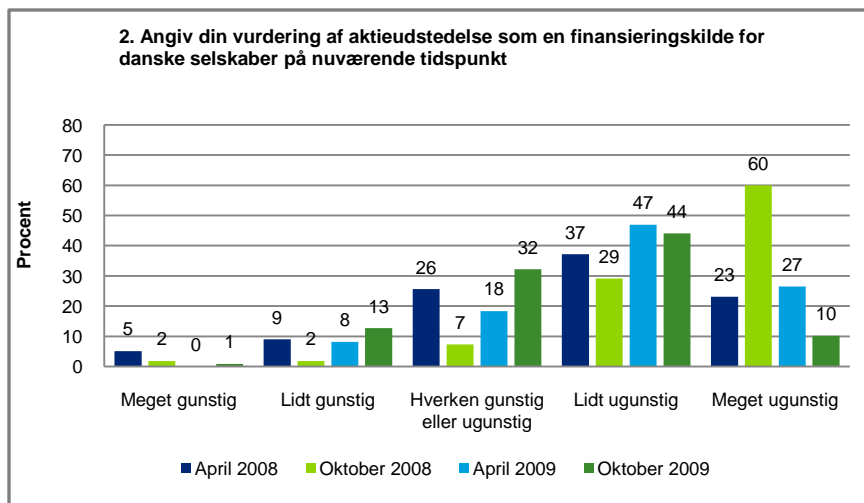


Aktieudstedelse som finansieringskilde er blevet en smule mere gunstig, og samtidig vurderes niveauet på de kortfristede markedsrenter meget lavt

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at CFO'erne vurderer aktieudstedelse som finansieringskilde lidt mere gunstig sammenlignet med april 2009, og at færre finder aktieudstedelse som finansieringskilde meget ugunstig. Dog mener knap halvdelen stadig, at aktieudstedelse er lidt ugunstig. Herudover viser undersøgelsen, at andelen af CFO'er, der vurderer, at niveauet på de kortfristede markedsrenter i Danmark er meget lavt, er steget markant siden april 2009. Netop aktieudstedelser og det lave renteniveau kan være medvirkende til, at der så småt ses tegn på en opblødning af adgangen til ny finansiering. Det vil ikke være unaturligt dermed at forvente, at vi i højere grad fremover vil se at virksomhederne søger kapitalfrebringelse via markederne.

Konkrete resultater:

- 14 procent af de danske CFO'er vurderer, at aktieudstedelse som finansieringskilde er lidt eller meget gunstig, hvilket er en stigning på 6 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009.
- 79 procent af de danske CFO'er vurderer, at det nuværende niveau på de kortfristede markedsrenter er ret lavt eller meget lavt, hvilket er en stigning på 16 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009.



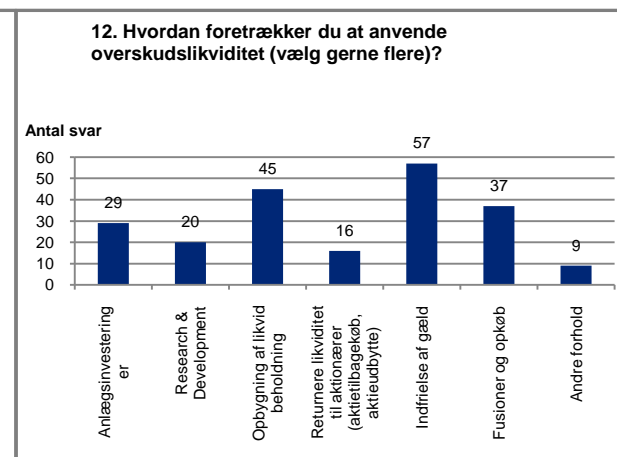
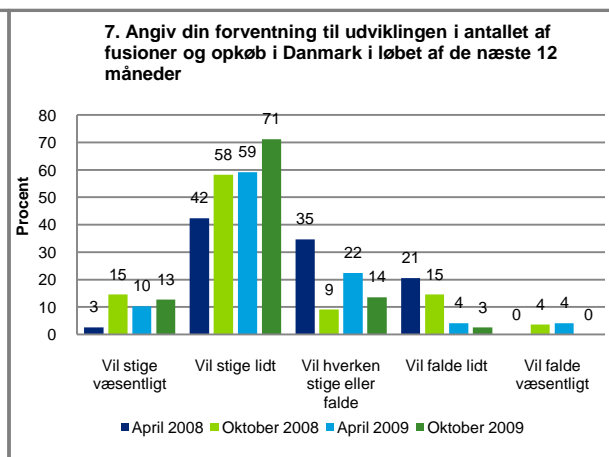
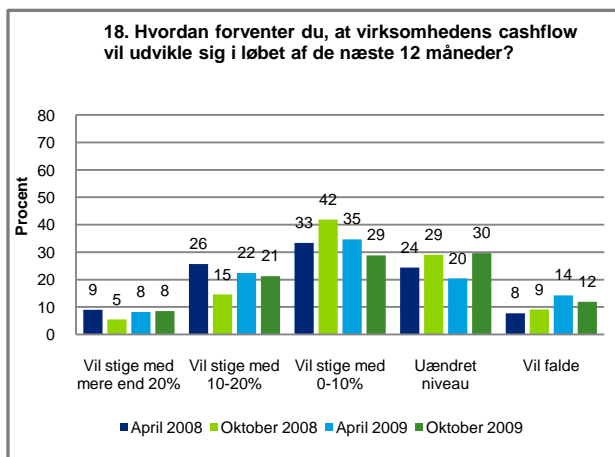
Et flertal forventer positiv cashflowudvikling og stigende M&A-aktivitet, hvilket blandt andet kan skyldes tegn på lempet adgang til ny finansiering

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at mere end halvdelen (58%) af de adspurgte CFO'er har forventninger om stigende udvikling i virksomhedernes cashflow i løbet af det næste år. Trods dette flertal er der tale om en svag tilbagegang siden april 2009.

Langt størstedelen af de adspurgte CFO'er vurderer, at antallet af fusioner og opkøb i Danmark vil stige i løbet af det næste år, hvilket blandt andet kan skyldes den begyndende tendens til lettere adgang til finansiering. Næst efter indfrielse af gæld og opbygning af likvidbeholdning er der i forhold til spørgsmålet om, hvordan overskydende likviditet foretrækkes anvendt, flest svar i kategorien fusioner og opkøb. Den øgede forventning til fusioner og opkøb kan ikke forklares med højere forventninger til virksomhedernes cashflow, eftersom færre CFO'er i oktober 2009 forventer en stigende udvikling i cashflowet for det næste år, end det var tilfældet i april 2009.

Konkrete resultater:

- 58 procent af de danske CFO'er forventer en stigende udvikling i virksomhedernes cashflow i løbet af de næste 12 måneder, hvilket er et fald på 8 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009.
- 84 procent af de danske CFO'er vurderer, at antallet af fusioner og opkøb i Danmark vil stige lidt eller væsentligt i løbet af de næste 12 måneder, hvilket er en stigning på 15 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009.
- Ud af 213 svar på, hvordan de danske CFO'er foretrækker at anvende overskudslikviditet, findes 37 svar i kategorien fusioner og opkøb, hvilket svarer til 17 procent.



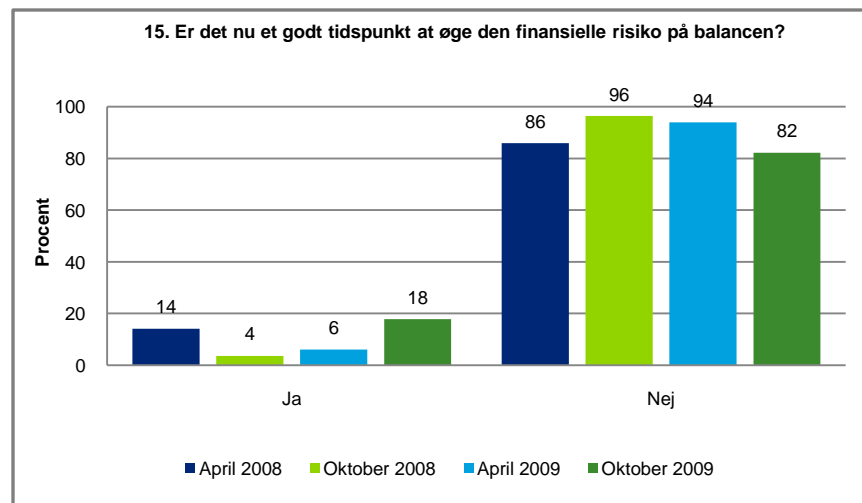
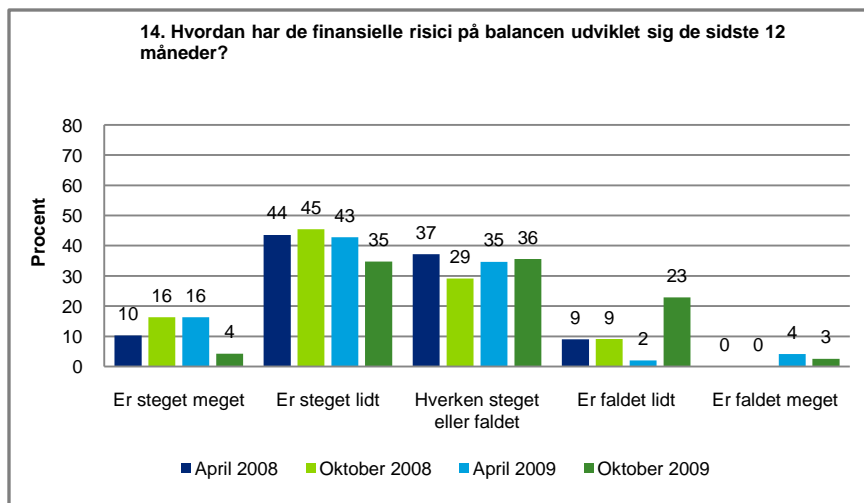
De finansielle risici på balancen vurderes at være faldet lidt det seneste år, men størstedelen af CFO'erne mener ikke, at tiden er den rette til at øge disse

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at de finansielle risici på balancen vurderes at være mindsket en del i forhold til undersøgelsen fra april 2009. Andelen af CFO'er, der vurderer, at disse er steget lidt eller meget, er på det laveste niveau siden april 2008, idet tallet nu er nede på 39 procent. Årsagen hertil kan være det lave renteniveau.

Sammenholdt med resultaterne fra april 2009 vurderer lidt flere CFO'er, at det er et godt tidspunkt at øge den finansielle risiko på balancen. Denne vurdering deles dog kun af knap en femtedel af de adspurgte, idet 4 ud af 5 CFO'er vurderer, at tiden ikke er den rette. En berettiget bekymring kunne være, om virksomhederne i tilstrækkeligt omfang er villige til at påtage sig risici som det medfører at udnytte de muligheder som krisen også giver.

Konkrete resultater:

- 23 procent af de danske CFO'er vurderer, at de finansielle risici på balancen er faldet lidt inden for de seneste 12 måneder, hvilket er en stigning på 21 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009. 39 procent vurderer, at de finansielle risici på balancen er steget lidt eller meget, hvilket er et fald på 20 procentpoint i forhold til april 2009.
- 82 procent af de danske CFO'er vurderer, at tiden ikke er den rette til at øge den finansielle risiko på balancen, hvilket er et fald på 8 procentpoint siden april 2009. Andelen af virksomheder, der vurderer, at tidspunktet er godt, er steget fra 6 procent i april 2009 til 18 procent i oktober 2009, hvilket er en stigning på 12 procentpoint.



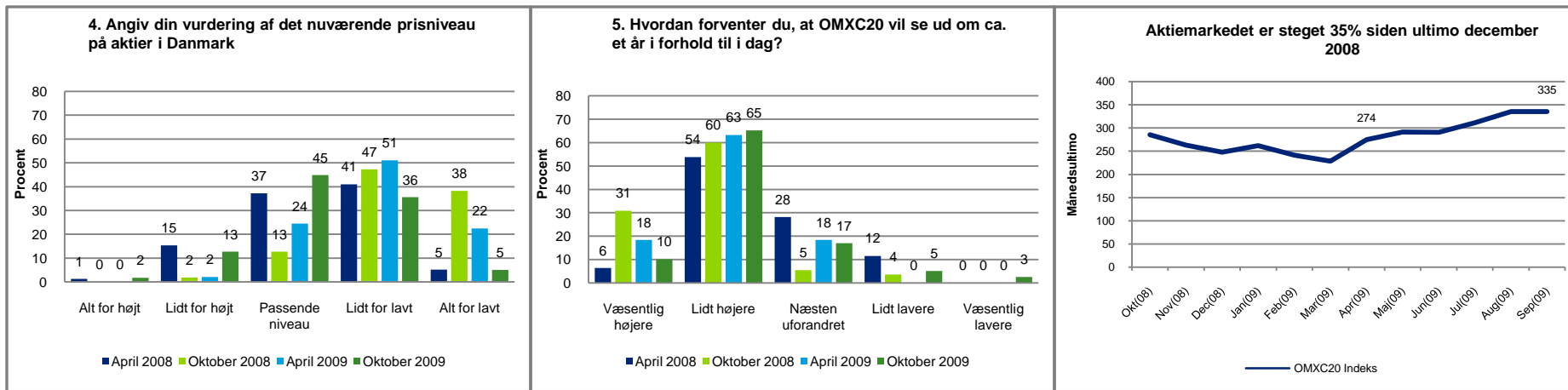
Fortsat forventninger til højere aktiekurser blandt CFO'er, men samtidig vurderer en stigende andel det nuværende prisniveau som værende passende

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at 41 procent af de adspurgte CFO'er vurderer, at det nuværende prisniveau på aktier i Danmark er lidt eller alt for lavt, hvilket er et markant fald i forhold til april 2009, hvor tallet var 73 procent. Niveaulet nærmer sig således resultaterne fra april 2008, hvor aktierne efterfølgende faldt frem til marts 2009.

Andelen af virksomheder, der vurderer, at det nuværende prisniveau på aktier i Danmark er lidt eller alt for højt, er steget fra 2 procent i april 2009 til 15 procent i oktober 2009. Denne udvikling kan til dels forklares med en stigning på 22 procent i OMXC20-indekset fra ultimo april 2009 til ultimo september 2009. 75 procent af de adspurgte CFO'er forventer, at OMXC20 vil være lidt eller væsentlig højere om et år, hvilket er marginalt færre end i april 2009 (81%).

Konkrete resultater:

- 36 procent af de danske CFO'er vurderer, at prisniveauet på aktier i Danmark er lidt for lavt, hvilket er et fald på 15 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009. Andelen af virksomheder, der vurderer, at prisniveauet er passende, er steget fra 24 procent i april 2009 til 45 procent i oktober 2009, hvilket er en stigning på 21 procentpoint. 15 procent vurderer nu, at prisniveauet er for højt, mod kun 2 procent tilbage i april 2009.
- 65 procent vurderer, at prisniveauet på OMXC20 vil være lidt højere om et år, mens 10 procent forventer, at det ligger væsentlig højere.
- Målt på månedsultimo lå OMXC20-indekset i april 2009 på 274, mens det i september 2009 lå på 335.



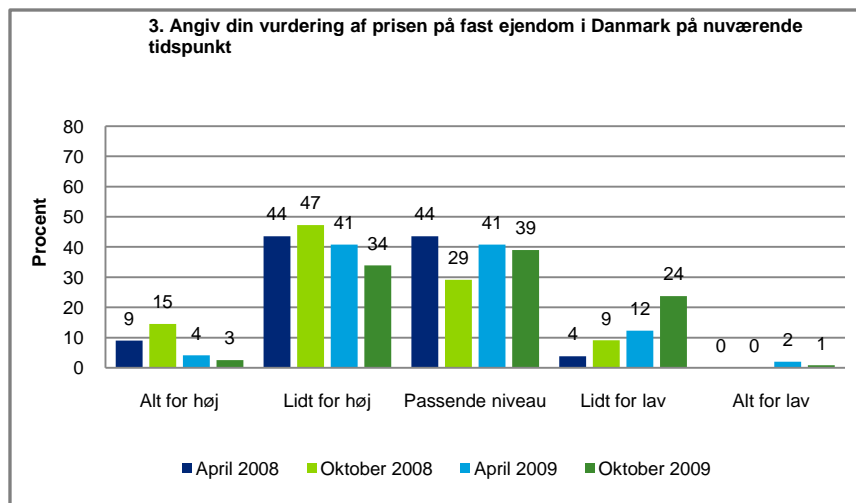
Bunden er nået på ejendomspriserne – CFO'erne er balanceret omkring de nuværende prisniveauer

Undersøgelsen fra oktober 2009 viser, at dobbelt så mange CFO'er sammenholdt med undersøgelsen fra april 2009 nu vurderer prisniveauet på fast ejendom i Danmark som værende lidt for lavt, svarende til 1 ud af 4.

På den anden side vurderer godt en tredjedel af de adspurgte CFO'er, at ejendomspriserne stadig er lidt for høje. Dette er dog den laveste andel siden april 2008, hvilket kunne indikere, at man ikke vil opleve lige så markante prisfald som i de foregående perioder, og at ejendomspriserne generelt er ved at finde fodfæste. Knap 40 procent vurderer, at prisen på fast ejendom p.t. er på et passende niveau.

Konkrete resultater:

- 24 procent af de danske CFO'er vurderer, at prisen på fast ejendom i Danmark er lidt for lav, hvilket er en stigning på 12 procentpoint i forhold til undersøgelsen fra april 2009. Andelen af virksomheder, der vurderer, at ejendomspriserne er passende, er faldet marginalt fra 41 procent i april 2009 til 39 procent i oktober 2009. Endelig vurderer 37 procent, at priserne enten er lidt eller alt for høje, hvilket er et fald på 8 procentpoint i forhold til april 2009.



Krydsanalyse: danske CFO'er versus udenlandske CFO'er

I tabellen nedenfor sammenholdes svarene på udvalgte temaer fra Deloittes CFO-undersøgelser i forskellige lande med henblik på at fremhæve ligheder mellem/forskelle på danske CFO'ers svar i forhold til udenlandske CFO'ers svar.

Tema	Danmark*	United Kingdom**	Belgien**	Spanien**	Singapore**
Optimistisk omkring udsigten til økonomisk fremgang	✓	✓			✓
Pessimistisk omkring udsigten til økonomisk fremgang			✓	✓	
Fokus på omkostningsreduktion	✓	✓	✓	✓	✓
Forventning om forbedring af virksomhedernes cashflow i de kommende 12 måneder	✓		✓		
Forventning om øget efterspørgsel efter produkter og services i de kommende 12 måneder					✓
Vanskelige kreditmuligheder	✓	✓	✓	✓	✓
Dårligt tidspunkt for at øge finansielle risici på balancen	✓		✓	✓	
Positiv udsigt for fusioner og opkøb	✓	✓	✓	✓	✓

* Datagrundlaget er fra september/oktober 2009

** Datagrundlaget er fra maj/juni 2009

Der er både ligheder og forskelle at finde i vurderingen af den økonomiske situation blandt CFO'er i forskellige lande

Som det fremgår af oversigten på foregående slide, deler de danske og engelske CFO'er samme optimistiske syn omkring udsigten til økonomisk fremgang. I begge lande er der tale om den mest positive vurdering gennem det seneste halvandet år. Størstedelen af de engelske CFO'er forventer, at UK's økonomi vil opleve fremgang i 2010. Ganske som det er tilfældet i den danske undersøgelse, har virksomhederne i UK eksempelvis oplevet positiv fremgang i forhold til de overordnede kreditmuligheder gennem det seneste halve år. Man befinder sig dog fortsat i en situation, hvor tilgangen til ny finansiering er vanskelig sammenlignet med tidligere.

Lande som Belgien og Spanien er derimod pessimistiske omkring udsigten til økonomisk fremgang i den nærmeste tid. I Belgien viser resultaterne af den seneste undersøgelse, at forventningerne til fremgang er blevet udskudt med seks måneder. Tiltroen til markante forbedringer af den økonomiske politik er lav blandt de belgiske CFO'er. Med resultaterne af det nylige regionalvalg, forventer 85 procent af de belgiske CFO'er ikke substantielle forbedringer i den økonomiske politik. I Spanien er pessimismen mere udtalt. Flere end 90 procent af de adspurgte spanske CFO'er vurderer landets økonomi som værende dårlig eller meget dårlig. Dette skyldes især vanskelig adgang til ny finansiering i finanssektoren og negativ udvikling i efterspørgslen efter produkter og services.

Et af lighedspunkterne i undersøgelseerne fra de forskellige lande er det skarpe fokus på omkostningsreduktion. Dog viser undersøgelsen fra Singapore en begyndende tendens til, at færre CFO'er forventer at benytte cost-cutting-strategier. I forhold til en forventning om forbedring af virksomhedernes cashflow i de kommende 12 måneder er det kun CFO'er i Belgien, der deler de danske CFO'ers optimisme. Med hensyn til en forventning om øget efterspørgsel efter produkter og services i de kommende 12 måneder ser CFO'er i de europæiske lande negativt herpå. Kun i Singapore vurderer man, at efterspørgslen vil stige i 2010. Et lighedspunkt blandt CFO'er i de forskellige lande finder man dog i forbindelse med kreditmuligheder. Der er nemlig bred enighed om, at man fortsat befinder sig i en vanskelig tid.

Angående vurderingen af, hvorvidt man bør øge de finansielle risici på balancen, er de belgiske og spanske CFO'er enige med de danske om, at tidspunktet ikke er det rette. I Spanien mener godt 90 procent af de adspurgte CFO'er, at tidspunktet er dårligt. I Belgien hedder tallet 85 procent og i Danmark 82 procent.

Et tredje og sidste lighedspunkt i Deloitte's CFO-undersøgelser i de forskellige lande ses i forhold til CFO'ernes forventninger til udviklingen i antallet af fusioner og opkøb. Her forventer man i samtlige lande at opleve øget aktivitet. Undersøgelsen i UK melder om det højeste aktivitetsniveau siden foråret/sommeren 2007.

Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte er en betegnelse for Deloitte Touche Tohmatsu, der er en schweizisk organisation (Verein), og dets netværk af medlemsfirmaer. Hvert medlemsfirma udgør en separat og uafhængig juridisk enhed. Vi henviser til www.deloitte.com/about for en udførlig beskrivelse af den juridiske struktur i Deloitte Touche Tohmatsu og dets medlemsfirmaer.