

Financiële trends ERP software

Omzetgroei onder druk



Wisselende rendementen
2016-11 -13

Inhoud

Omzet trend blijft positief.....	6
Bedrijfswinst loopt structureel terug.....	9
Private equity als financieringsbron.....	14
Beurskoersen hoger dan ooit.....	16
Grote verschillen in rendement.....	18
Steeds meer omzet per medewerker	23
Vergelijking met de Titanen	28
Informatie over afzonderlijke bedrijven.....	29
Omzet Amerikaanse Infor stijgt weer.....	29
Profile AME Research	32
General Information.....	32
Disclaimer	32
1 Trend in bedrijfswinst 2007-2015	11
2 Zeven financiële achterblijvers 2007-2015 naar bedrijfswinst	12
3 Operationele winstmarge 25 ERP bedrijven 2007-2015.....	13
4 De bronnen van het geïnvesteerd kapitaal.....	22
Tabel 1 Omzet business software en bedrijven 2009-2015	7
Tabel 2 BUSINESS SOFTWARE OMZET 2008-2015.....	8
Tabel 3 Beurskoersen ERP fondsen 2007-2015	16
Tabel 4 Koersstijging ERP fondsen sinds 2007-2008.....	17

Tabel 5 Spreiding rendement in ERP sector	19
Tabel 6 Gemiddeld rendement op totaal vermogen 2007-2015	20
Tabel 7 Rendement totaal vermogen peer groep	21
Tabel 8 Omzet per medewerker 2007-2015	24
Tabel 9 Omzet en salaris per medewerker 2007-2015	26
Tabel 10 Personeelskosten in procenten van de omzet 2007-2015	27
Tabel 11 Geografische omzetspreiding Infor 2015-2016	30

Omzetgroei onder druk

De markt voor bedrijfssoftware gaat door een lange en langzame transitie in de richting van de Cloud, maar de adoptie van het Cloud model – huur van software uit een externe omgeving – gaat minder snel dan aanvankelijk is gedacht. Uit onze analyse van 25 binnen- en buitenlandse ondernemingen met een gezamenlijke omzet van ongeveer 80 miljard blijkt dat de autonome omzet in deze sector nauwelijks nog groeit. Er zijn verschillende bedrijven – kleiner en groter – waar de omzet afneemt. Het segment van business software presteert nog beter dan de gecombineerde resultaten van deze 16 netwerk concerns. Dat zijn IBM, Intel, Google, Apple, Cisco HP, Microsoft Oracle, Salesforce en SAP. Sedert het tweede kwartaal van 2015 toont de omzetgroei van deze concerns een stagnatie die in de loop van 2016 omslaat in een daling.

In Cloud software gespecialiseerde bedrijven groeien wel sterk in omzet, maar maken nog niet meer dan 10% van de totale omzet uit. De gedachte dat de introductie van het Cloud model tot een nieuwe fase van autonome groei zou leiden is niet uitgekomen. De sector, die ERP, financiële en personele software levert nadert een fase van consolidatie die tot verdere concentraties zal leiden.

Bedrijfswinsten

De operationele winstmarge van de 25 ERP bedrijven gezamenlijk staat sedert 2008 structureel onder druk en is afgenomen van 14% naar 13% van de omzet. Deze teruggang heeft de maken met de economische malaise in de wereld, maar ook met de aankomende marktverzadiging. Bedrijven slagen er steeds minder in hun hoge winstmarges uit het verleden te behouden. Van de gezamenlijke omzet heeft 16% een operationele winstmarge van minder dan 20%, terwijl een dergelijke marge toch wel voorwaarde is om voldoende te kunnen investeren in R&D en groei.

Beurskoersen omhoog

Toch zijn de beurskoersen van de 11 beursgenoteerde bedrijven met een gezamenlijke omzet van 76 miljard in 2015 sinds eind 2007 met gemiddeld 141% gestegen. De beurskoersen van ERP aandelen staan hoger dan ooit ondanks de lagere bedrijfswinsten. In diezelfde periode steeg de Dow met ruim 39%, dus de ICT sector presteert veel beter dan de Dow. Een belangrijk deel van de koersstijging is te danken aan de voortdurende rentedaling. Rente bestaat tegenwoordig niet meer. Blijkbaar hebben bedrijven ook gesnoeid op kapitaal investeringen, R&D en operationele kosten, waaronder personeelskosten om de operationele winstgevendheid op niveau te houden.

Steeds minder personeelskosten

De ERP Peer Groep slaagt er goed in om de omzet meer te laten groeien dan de personeelskosten. Daar zit jaarlijks een verschil in van plusminus 2%, alleen als het om salariskosten gaat. Het verschil bij de totale personeelskosten is dus nog groter. Terwijl de omzetgroei, autonoom dan wel door acquisities ook tot gevolg heeft dat meer medewerkers worden aangenomen, gaat het om minder meer mensen en gemiddeld minder salarischgroei. Dit verschil komt tot uiting in een het bedrijfsresultaat en een betere winst voor belastingen door de lage rente. Dat leidt tot hogere rendementen en hogere beurskoersen.

Rendement verbetert

Het rendement dat de peer groep op zijn totale vermogen behaalt is in 2014 en 2015 verbeterd tot gemiddeld 18% . Dat geldt niet voor alle bedrijven. Ongeveer 14% van het totaal ingezette vermogen in de ERP sector behaalt een rendement op het totale vermogen van minder dan 10%. Dat is onvoldoende om alle stakeholders behoorlijk te belonen.

Samengevat: Het marktsegment van ERP, HRM en administratieve software opereert voorspoedig, met een behoorlijke winstgevendheid en rendement, maar er zijn bij tot 20 procent van de omzet van de peer groep ook tekenen van verzwakking. Opmerkelijk is dat AFAS en Visma op tal van fronten financieel uitzonderlijk beter presteren dan alle andere spelers. Onze indruk is dat de overgang naar de Cloud vertraagt.

Tot slot: de data waarop deze analyse is gebaseerd staan in AME ANALIST ONLINE en zij kunnen rechtstreeks door gebruikers worden geraadpleegd. Het gaat per onderneming om 50 kerndata en 50 kengetallen en ratio uit de jaarverslagen van de bedrijven die onderling gemakkelijk vergelijkbaar zijn. Er is in de ICT sector geen publieke database die zoveel precieze informatie per bedrijf geeft.

Omzet trend blijft positief

AME Research houdt de financiële trends in de markt voor business software bij aan de hand van jaarverslagen van 25 relevante ondernemingen in binnen- en buitenland. Deze ondernemingen realiseren in 2015 een omzet van 80 miljard in een mix van dollars en euro. Oracle en SAP zijn hierin veruit de grootste met een omzet aandeel van 74%. Sedert 2008 hebben de bedrijven tezamen bijna een verdubbeling van de omzet gerealiseerd. Die is vooral het gevolg van aanzienlijke jaarlijkse acquisities van andere bedrijven zoals de aankoop door Oracle van SUN in 2011. Ook Infor heeft veel omzetgroei gekocht. In Nederland komt opkopen van omzet in deze sector minder voor. De Nederlandse vestigingen van buitenlandse concerns zoals ADP of NGA profiteren soms van aankopen door moederbedrijven die ook omzet in Nederland hebben, maar meestal is de groei autonoom.

Tabel 1 toont voor de ERP markt een groei van het dieptepunt in 2009 tot en met 2011. Daarna valt de markt terug om in 2014 en 2015 weer wat aan te trekken tot een groei van 6,8% in 2015. Avanade, de joint venture van Microsoft (product) en Accenture (uitvoering) zit tot en met 2014 ver boven deze marktgroei, maar blijft dan vreemd genoeg in 2015 steken op 0,2% groei. Twee andere verklaarde concurrenten, Raet en AFAS, presteren naar omzetgroei ook heel verschillend. De groei van RAET schommelt sinds 2009 tussen 5-10%, met een bijna 0-groei in 2014. AFAS zit in groei tussen 10% en 20%. Sinds 2013 zie je dat AFAS in lijn loopt met de marktgroei, maar wel ruim 10% boven de markt, terwijl AFAS vrijwel geheel in het binnenland is en autonoom en de markt wereldwijd.

Niet alle bedrijven groeiden in omzet. Ook enkele concerns moesten een veer laten. Acht concerns verloren gezamenlijk 724 miljoen aan omzet. Infor, wereldwijd en geleid door private equity liet in 2015 een omzetdaling van 11,7% zien tot \$2,4 miljard. De verklaring is goeddeels dat Infor de afsluiting van het jaar terugbracht van 31 mei naar 30 april, wat een maand omzet scheelt, maar in 2016 (per eind april) was de omzet nog 2,5% lager dan in 2014. Zie hieronder bij Infor meer informatie hierover. Ook in Nederland waren er verschillende bedrijven die in 2015 te kampen hadden met verlies aan omzet.

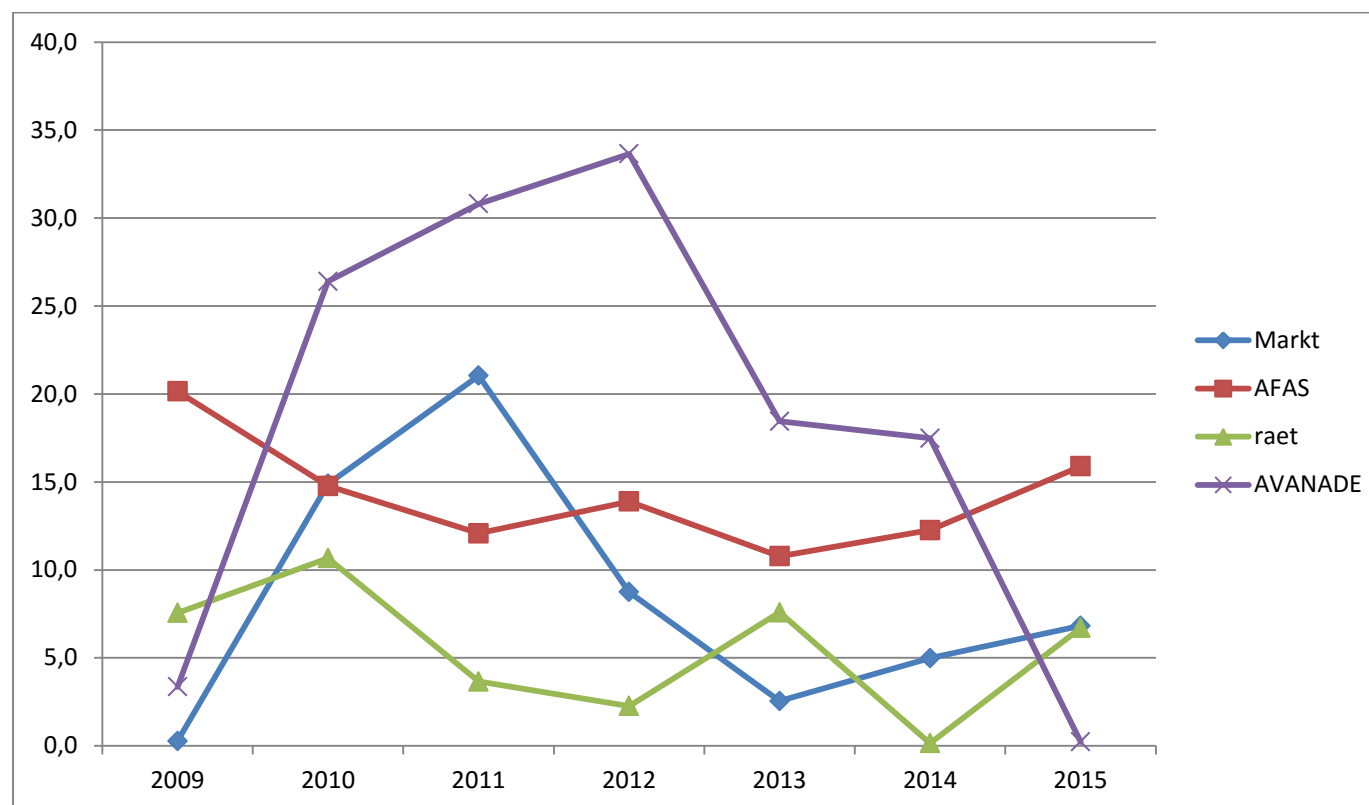
Centric, ADP, NCCW EN NGA Nederland behoorden daartoe. Opmerkelijk is eveneens dat Oracle naar omzet stilstaat.



Als je kijkt naar welke bedrijven de sterkste omzetgroei behalen dan zijn dat Workday, Salesforce, Sage Group, Planon, SAP, QAD Netherlands, AFAS en Wolters Kluwer. De ondernemingen die zich in de Cloud hebben genesteld en geen last hebben van omzet in traditionele technologie groeien hard. Maar de Cloud gerelateerde omzet is nog niet meer dan 10% van de totale omzet van de bedrijven. Wolters Kluwer is in een reeks van jaren getransformeerd van een gemengde, maar toch sterke op zakelijke uitgaven gerichte uitgever naar een softwareconcern met een sterke basis in business software. Dat is gebeurd onder leiding van Nancy McKinstry (1959), een Amerikaanse zakenvrouw. Zij is sinds 2003 de bestuursvoorzitter van Wolters Kluwer, waarvan ze sinds 2001 lid is van de Raad van

Bestuur. Onder haar leiding is Wolters Kluwer getransformeerd van een uitgeverij van voornamelijk gedrukte media naar een internationale aanbieder van digitale en online informatiediensten voor medische, juridische, financiële en accountancyprofessionals. Haar salaris in 2015 was €1,3 miljoen met een totale beloning van €8,7 miljoen. Daarnaast heeft zij 128.000 aandelen Wolters-Kluwer die 20% in koers stegen terwijl het dividend met 5,6% verhoogd werd tot 75 eurocent.

Tabel 1 Omzet business software en bedrijven 2009-2015



Tabel 2 BUSINESS SOFTWARE OMZET 2008-2015

Bedrijfsnaam	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	% groei	% totaal
1 Oracle Corporation (\$) (VS)	22.430.000	23.252.000	26.820.000	35.622.000	37.121.000	37.180.000	38.275.000	38.226.000	-0,1	47,9
2 SAP AG (DE)	11.567.000	10.671.000	12.464.000	14.232.000	16.223.000	16.815.000	17.560.000	20.793.000	18,4	26,1
3 Salesforce.com (\$) (VS)	748.700	1.076.769	1.305.583	1.657.139	2.266.539	3.050.195	4.071.003	5.373.586	32,0	6,7
4 Wolters Kluwer (NL)	3.374.000	3.425.000	3.556.000	3.354.000	3.603.000	3.565.000	3.660.000	4.208.000	15,0	5,3
5 Intuit Inc.\$ (VS)	2.091.333	2.164.125	3.455.000	3.851.000	4.151.000	4.171.000	4.506.000	4.192.000	-7,0	5,3
6 Infor (VS)	1.804.020	1.623.618	1.800.000	1.837.700	2.540.700	2.718.000	2.761.800	2.438.900	-11,7	3,1
7 Sage Group Plc, The (GB)	1.701.578	1.649.251	1.678.950	1.534.200	1.648.000	1.623.798	1.607.400	1.952.300	21,5	2,4
8 Workday (VS)	134.427	134.427	134.427	134.427	134.427	273.657	468.938	787.860	68,0	1,0
9 Centric BV (NL)	967.781	953.628	527.016	529.094	524.686	511.345	494.473	462.562	-6,5	0,6
10 IFS (SE)	261.872	244.870	271.167	285.936	313.092	315.100	330.379	354.150	7,2	0,4
11 Prodware (FR)	102.420	90.748	83.468	106.936	143.460	176.397	174.824	181.828	4,0	0,2
12 RAET (NL)	108.790	117.013	129.503	134.241	137.286	147.696	147.927	157.844	6,7	0,2
13 Afas Software BV (NL)	36.387	43.717	50.173	56.235	64.045	70.950	79.651	92.305	15,9	0,1
14 CTAC NV (NL)	72.320	68.366	71.402	72.983	79.861	77.028	83.395	86.092	3,2	0,1
15 ADP Nederland BV (NL)	78.144	81.616	81.148	91.923	90.104	86.359	86.708	83.090	-4,2	0,1
16 Ortec International (NL)	64.283	69.610	72.028	57.488	66.728	69.869	77.796	80.954	4,1	0,1
17 Avanade Nederland BV (NL)	22.627	23.387	29.560	38.666	51.676	61.209	71.909	72.071	0,2	0,1
18 Planon Group (NL)	29.875	30.350	30.508	36.166	38.864	42.017	40.922	49.346	20,6	0,1
19 SAS Institute B.V. (NL)	33.372	33.445	31.801	35.147	42.881	54.368	48.422	48.124	-0,6	0,1
20 NGA Nederland (NL)	42.665	41.149	37.498	47.443	46.569	43.777	45.891	44.710	-2,6	0,1
21 Visma Software (NL)	16.236	16.584	17.342	22300	26.474	27.702	27.826	27.901	0,3	0,0
22 NCCW (NL)	34.113	35.123	34.713	32.258	28.926	28.123	25.431	24.579	-3,4	0,0
23 TIE Kinetics (NL)	9.853	11.190	11.013	10.671	11.716	14.293	20.474	22.263	8,7	0,0
24 QAD Netherlands (NL)	12.690	14.708	12.172	12.223	15.059	14.813	16.244	19.045	17,2	0,0
25 Isah (NL)	8.107	7.073	6.441	6.580	6.522	6.966	7.927	8.061	1,7	0,0
Totaal	45.752.593	45.878.767	52.710.913	63.798.756	69.375.615	71.144.662	74.690.340	79.786.571	6,8	100,0
% groei		0,3	14,9	21,0	8,7	2,5	5,0	6,8		

Bedrijfswinst loopt structureel terug

Top league

Uit de analyse blijkt dat de operationele bedrijfswinst sedert 2008 aan een geleidelijke, maar structurele daling bezig is. Daaruit blijkt ook dat de sector stagneert. De verschillen in winstgevendheid zijn zeer groot. Visma Software (het voormalige Accountview) en AFAS Software behalen structureel een operationele winstmarge van ruimschoots meer dan 30%. Daarbij is de gemiddelde bedrijfswinst van Visma sedert 2007 niet minder dan 56,8% en die van AFAS 33,9%. Maar ook grote concerns kunnen zeer winstgevend zijn. Oracle komt op een gemiddelde winstmarge 2007-2015 van 36%, SAP op 25,3% e de Britse Sage Group op 22,6%. Intuit zit daar met een gemiddelde marge van 24,7% nog tussenin. Dat zijn de bedrijven die qua winstgevendheid in de Premier League spelen. Dergelijke winstmarges zijn vanaf circa 25% wel zeer hoog te noemen, zodat het opmerkelijk is dat zich in de loop der jaren nauwelijks nieuwkomers aanmelden, zeker niet in Nederland.

Middenmoot

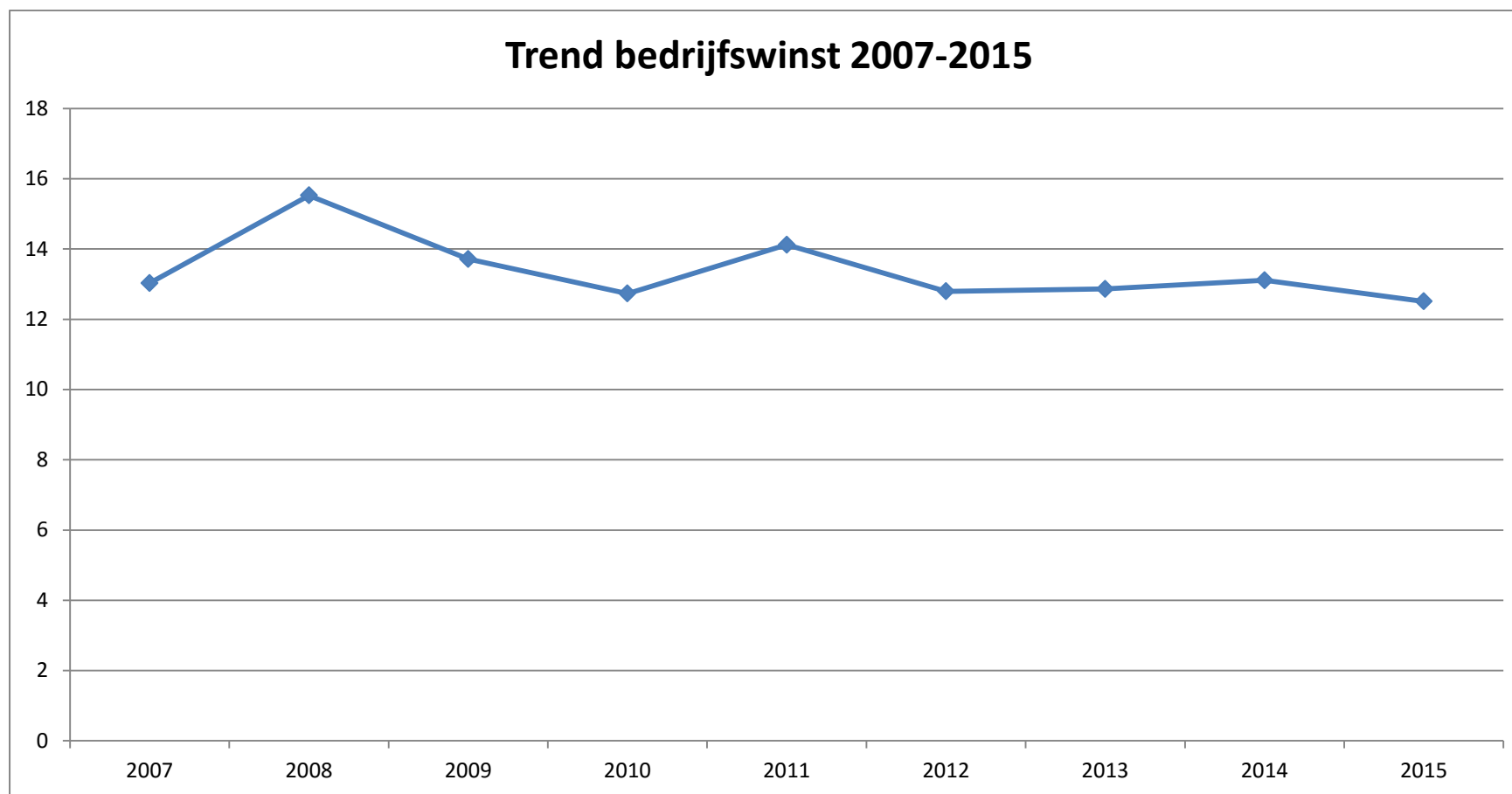
In de premier league zit alleen AFAS als Nederlandse familiebedrijf. In de range van 10-20% komen meer Nederlandse bedrijven voor zoals Raet, Avanade Nederland, ADP Nederland, Wolters Kluwer en het Amerikaanse Infor. Raet zit op een gemiddelde marge over de periode van 15,8% en Infor van 13%. In de range van 5-10% zitten Ortec International en Planon, die veel investeren in internationale groei, het Zweedse IFS dat worstelt met de transitie naar de Cloud en ook Isah, Centric en Proware die moeten oppassen niet verder terrein te verliezen want hun omzetprestaties zijn evenmin indrukwekkend.

Achterblijvers

Van de 25 bedrijven zijn er zeven die naar winstgevendheid sterk achterblijven en een gemiddelde operationele winstmarge behalen van minder dan 5%. Het beursgenoteerde TIE Kinetics bungelt onderaan met een gemiddelde marge van -6,7% over de voorbije negen jaar. Ook CTAC, NGA Nederland, NCCW en SAS Institute BV presteren onder de maat. Het beursgenoteerde Salesforce.com komt gemiddeld ook niet verder dan een winstmarge van 0,9%, maar dat komt omdat het bedrijf alle winst inzette op omzetgroei en R&D. De omzet van Salesforce groeide van \$749 miljoen in 2008 naar \$5.374 miljoen in 2015. Een dergelijke groei kunnen de andere naar winstgevendheid achterblijvende bedrijven niet tonen.

Als we er vanuit gaan dat een software fabrikant minstens een operationele winstmarge moet behalen van 20% van de omzet om voldoende te kunnen blijven investeren in de toekomst dan blijkt dat op de totaal onderzochte omzet van 80 miljard niet minder dan 13,7 miljard daaronder blijft. Een omzet van 707 miljoen behaalt een winstmarge van 5% of minder, Salesforce niet meegeteld.

1 Trend in bedrijfswinst 2007-2015



Bron: AME ANALIST ONLINE 2016

2 Zeven financiële achterblijvers 2007-2015 naar bedrijfswinst

Kapitaalbron		Bedrijfsnaam	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Gemiddeld
Private equity	1	NCCW (NL)	4,3	1,9	4	2,9	-0,7	1,6	5,4	2	11,7	3,7
Beursgenoteerd	2	CTAC NV (NL)	7,3	10,7	-2,6	1,7	0,8	2,5	2,8	3,2	3,9	3,4
Private equity	3	NGA Nederland (NL)	4,3	3,9	2,6	-0,4	2,8	1	0	0,2	6,6	2,3
Beursgenoteerd	4	QAD Netherlands (NL)	3,7	5,5	-0,8	-0,9	2,1	2,4	0,8	0,6	3,5	1,9
Beursgenoteerd	5	Salesforce.com (\$) (VS)	-0,7	2,7	5,9	8,8	5,9	-1,5	-3,6	-7	-2,7	0,9
Familie onderneming	6	SAS Institute B.V. (NL)	5,6	5,4	1,8	2,2	0,8	-2,3	0	-4,2	-4,9	0,5
Beursgenoteerd	7	TIE Kinetics (NL)	-32,5	-19,1	6,8	-12,6	5,6	5,3	-8,5	1,2	-6,2	-6,7

3 Operationele winstmarge 25 ERP bedrijven 2007-2015

Bedrijfsnaam	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Visma Software (NL)	64,5	70	69	67,3	50	45,4	47,8	49,9	47,5
Afas Software BV (NL)	28	32	31,4	29,9	32,1	35,3	38,1	38,2	40,1
Oracle Corporation (\$) (VS)	33,2	35	35,5	33,8	33,8	36,9	39,5	38,6	37,9
Sage Group Plc, The (GB)	22	20,6	19	23	25,7	25,7	13,1	27,5	26,5
SAP AG (DE)	26,7	24,6	24,7	20,8	34,3	25,1	26,6	24,7	20,4
Avanade Nederland BV (NL)	17,2	12,9	12,5	13,7	14,3	14,2	17,5	20,7	18,3
Intuit Inc.\$ (VS)	23,9	21,2	21,4	25	26,1	28,4	29,6	29,2	17,6
Infor (VS)	12	8,7	13	15,2	12,7	5,4	17,1	16,5	16,1
Wolters Kluwer (NL)	16	14,9	6,8	13,5	13	16,1	17,4	15,5	15,9
NCCW (NL)	4,3	1,9	4	2,9	-0,7	1,6	5,4	2	11,7
RAET (NL)	21	17,7	19,5	20,6	18	14	10,8	9,3	11,1
IFS (SE)	6	6,1	7,6	8,5	9	7,3	6,9	9	9,3
ADP Nederland BV (NL)	22,5	22,5	20,4	6,6	15,7	14,3	12,5	11,9	7
Isah (NL)	2,2	6,3	8,7	10,8	7,9	6,1	15,2	15,8	6,8
NGA Nederland (NL)	4,3	3,9	2,6	-0,4	2,8	1	0	0,2	6,6
Centric BV (NL)	9,4	6,7	3,9	3,7	5,3	2,9	3,4	4,1	5,6
Prodware (FR)	6,9	3,7	3,6	5,4	6	6,9	6,9	5,1	5,4
CTAC NV (NL)	7,3	10,7	-2,6	1,7	0,8	2,5	2,8	3,2	3,9
QAD Netherlands (NL)	3,7	5,5	-0,8	-0,9	2,1	2,4	0,8	0,6	3,5
Ortec International (NL)	7	51,1	7,3	4,3	4,1	5,2	-0,2	2,8	2,8
Planon Group (NL)	2,2	7,6	7,1	1,7	13,6	8,9	9,6	-0,2	0
Salesforce.com (\$) (VS)	-0,7	2,7	5,9	8,8	5,9	-1,5	-3,6	-7	-2,7
SAS Institute B.V. (NL)	5,6	5,4	1,8	2,2	0,8	-2,3	0	-4,2	-4,9
TIE Kinetics (NL)	-32,5	-19,1	6,8	-12,6	5,6	5,3	-8,5	1,2	-6,2
Gemiddeld	13,03	15,525	13,713	12,73	14,12	12,796	12,863	13,11	12,5

Bron: AME ANALIST ONLINE 2016

Private equity als financieringsbron

Het vermogen om de genoemde omzetten te financieren komt voor 96% van beleggers die via de effectenbeurs investeren, voor 3% van Private Equity en voor 1% van families die een meerderheids- of een totaal belang in de betrokken 25 ondernemingen hebben. De effectenbeurs als financieringsbron is ver in de meerderheid. Maar private equity groeit wel sterk als financieringsmiddel. Private equity kan goed gaan, maar is ook een risico omdat er geen kwartaalcontrole is zoals bij Amerikaanse beursnotering, maar ook geen diepgaande betrokkenheid zoals bij een familieonderneming. Private equity stuurt op geld en een exit strategie waarbij het rendement moet komen uit de winst tussen aankoop en verkoop. Die is er niet per definitie zoals de voorbeelden van De Volkskrant en bijvoorbeeld V&D laten zien.

Ik ga er iets dieper op in. Gelijk op met de ontkerstening, de opkomst van het neoliberalisme en het familieveral begon het in de jaren zeventig bij V&D mis te gaan onder leiding van megalomane bullebak en kleinzoon Anton Dreesmann die een enorme kerstboom aan onsamenhangende bedrijven op teveel krediet opbouwde onder de paraplu van “Vendex International”. Dat conglomeraat wankelde in 1987, precies toen V&D 100 jaar werd. Anton Dreesmann benoemde tot ieders onbegrip de Nieuw Links partijideoloog en econoom Arie van der Zwan tot CEO. Toen moest deze economische theoreticus het bedrijf gaan redden. Hij berekende dat V&D toen al jarenlang verlies maakte. Maar toen de socialist 2100 medewerkers wilde ontslaan werd dat toch door de toen al ernstig zieke Dreesmann als asociaal van tafel geveegd. De Roomse kapitalist overtroefde de harde socialist in “menselijkheid”. Van der Zwan verdween van het toneel. In 1997 kwam de familie er niet meer uit. Vendex ging naar de beurs zodat de ruziënde familieleden hun aandelen konden verkopen. Exit familiebedrijf. Daarna is het nooit meer goed gekomen. In 2004 kwam Vendex weer in handen van private equity.

V&D is, toen het sinds de jaren zeventig zijn wortels in de familie en het katholicisme doorsneed en ten prooi viel aan groothedswaan en aandeelhouderskapitalisme, stap voor stap verzopen in de aanzwellende geld zeeën van private equity voor de managers. Tot roots, klanten, personeel en leveranciers helemaal achter de dollartekens op de spreadsheets van de bestuurs-radar verdwenen. En zij personeel aannamen en producten inkochten die ze niet konden betalen. Dat heet wanbeleid.

Philips Lighting ging in mei tegen €20 naar de beurs nadat Private Equity het bedrijf niet wilde hebben. In november staat de koers, die aanvankelijk steeg, op €21,50. De onderneming ging als wereldmarktleider en innovatief lichtconcern erg goedkoop naar de beurs met een waardering die aan de stagnerende jaren zeventig doet denken en geen premie voor de lage rente meer bevat. En dat gebeurt nadat Private Equity Investeringsfondsen het bedrijfsonderdeel met een omzet van €7,5 miljard in 2015 niet wilden hebben. Zo kan het ook.

In de ICT sector komt private equity veel voor. Recente voorbeelden zijn Exact, Unit4, Raet, Infor, Epicor, Qlick, Informatica, Symantec en anderen

die met Private Equity (PE), Privaat Vermogen worden gefinancierd. Het is geld dat meestal beschikbaar komt via pensioenfondsen - zoals ABP en het pensioenfonds voor de gezondheidszorg – dus van de gewone werkende man of vrouw - en van vermogende particulieren die hun geld ergens verdiend hebben.

Als een beursgenoteerd bedrijf eenmaal in handen is van PE onttrekt het zich aan publieke controle, zoals bij Unit4 of Exact. Anderzijds deponeert het Amerikaanse Infor wel uitgebreide jaarrapporten bij de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC). Kenmerkend is dat de overheid PE constructies subsidieert door fiscaal gunstige regelingen. Wel speelt PE een belangrijke rol op het gebied van ondernemingsfinanciering. Ook RAET legt extern uitgebreid financiële verantwoording af.

In [het onderzoek](#) komt ik de initiatiefnota tegen van Nijboer en Groot van de Partij van de Arbeid over private equity. Deze is in het voorjaar besproken in de Vaste Kamercommissie voor Financiën en er zijn enkele aspecten opgenomen in het Belastingplan 2017. Zo kunnen met privaat vermogen gefinancierde en met schuld overladen ondernemingen (hopelijk) niet meer onder de beperking van hun renteaftrek tot zeven jaar uit. Maar fiscalisten doen er alles aan om onder de nieuwe regels in het [Belastingplan 2017](#) uit te komen. Ook het idee om aan te pakken dat PE managers inkomstenbelasting kunnen ontwijken door hun loon als winst op te voeren lijkt geen kans te maken.

Private equity financiering past in de ordening van het kapitalistische systeem waarin wij leven. Het is zoals bij beursfondsen niet gebaseerd op dividend, koersstijging en vermogensgroei, maar op rentevergoedingen op schulden die aftrekbaar zijn voor het bedrijf dat de rente moet betalen. Dat klopt niet. Dat is in de politieke botsing tussen het Rijnlandse en Angelsaksische model onoplosbaar.

Keynes zei het al: zeur niet want kapitalisme gaat gepaard met speculatie en maximering van winsten. Het leidt tot ongelijkheid. Kort en bondig: PE leidt tot een rem op innovatie, ontwijken van belastingen, gebrek aan vernieuwing, maar ook tot bundelen van ondernemingen die gesaneerd en samengevoegd worden tot een kracht die investeerders en managers materieel voordeel biedt. En PE steunt starters als durfkapitaal. PE hoort bij het kapitalisme, maar verdient fiscaal geen voorkeursbehandeling.

Beurskoersen hoger dan ooit

Omdat de rente nul is, er lichte deflatie, prijsdaling en nauwelijks loonverbetering is, al tien jaar, kunnen bedrijven hun winsten alleen maar op peil houden of verbeteren door te bezuinigen op operationele kosten (personeel) en kapitaalinvesteringen. Alleen daardoor kunnen de beurskoersen stijgen en omdat de rente zo laag is zijn de beurskoersen al torenhoog. Om een beeld te krijgen van de ontwikkeling van de beurskoersen van elf beursgenoteerde ERP bedrijven en zie een voortdurende en sterke koersstijging sinds 2007-2008.

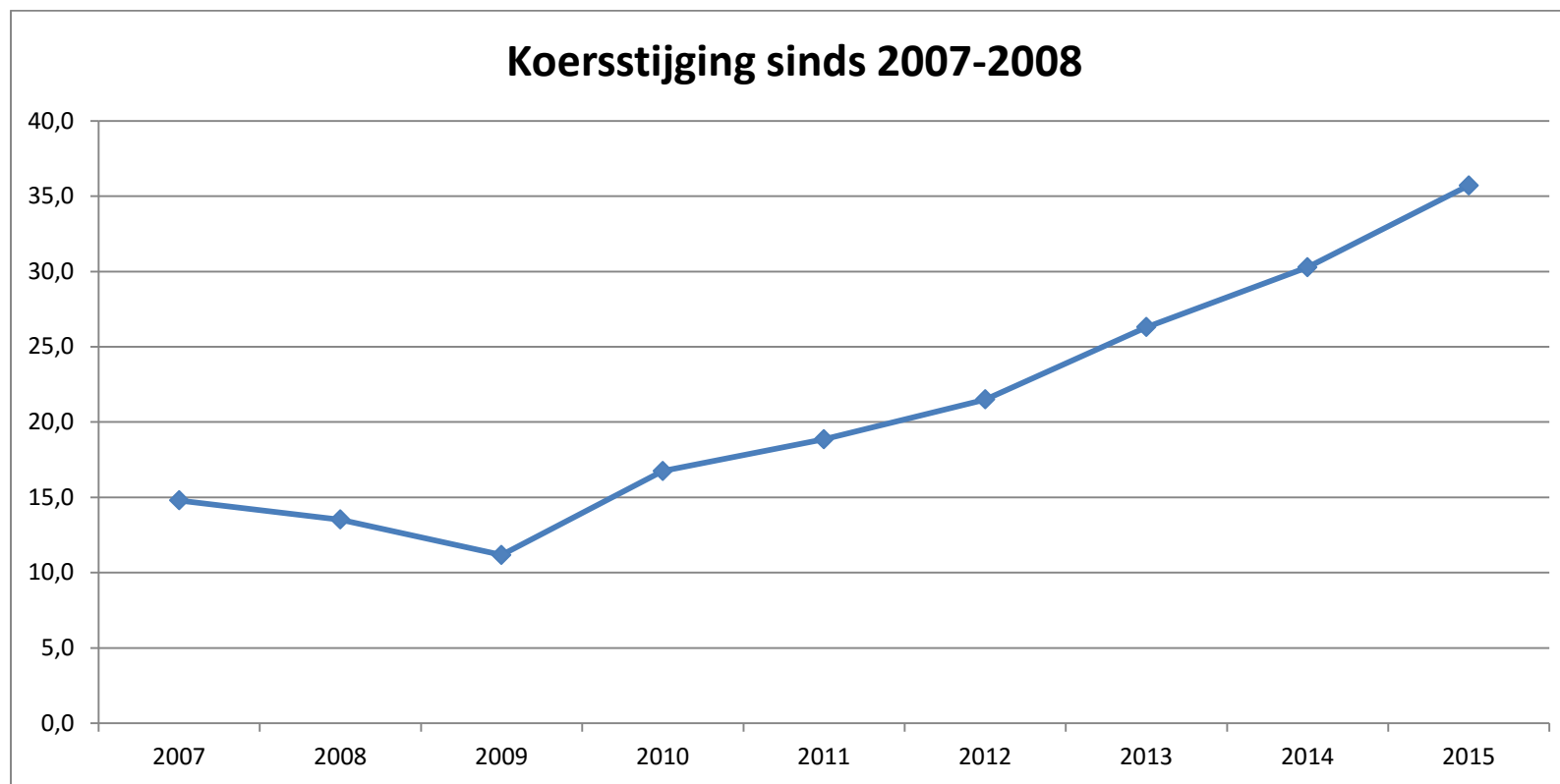
De beurskoersen van 11 beursgenoteerde bedrijven met een gezamenlijke omzet van 76 miljard in 2015 zijn sinds eind 2007 met gemiddeld 141% gestegen. De beurskoersen van ERP aandelen staan hoger dan ooit ondanks de lagere bedrijfswinsten. In diezelfde periode steeg de Dow met ruim 39%, dus de ICT sector presteert veel beter dan de Dow. Een belangrijk deel van de koersstijging is te danken aan de voortdurende rentedaling. Rente bestaat tegenwoordig niet meer. Blijkbaar hebben bedrijven dus ook gesnoeid op kapitaal investeringen, R&D en operationele kosten, waaronder personeelskosten.

Tabel 3 Beurskoersen ERP fondsen 2007-2015

Nr.	Bedrijfsnaam	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	% ch. -2007
1	Intuit Inc.\$ (VS)	23,43	16,75	22,63	49,3	46,7	59,48	76,57	83,29	96,5	311,9
3	SAP AG (DE)	34,2	25,04	33,08	37,8	40,92	60,69	62,31	58,3	73,38	114,6
4	Salesforce.com (\$) (VS)	46,75	51,72	6,65	15,89	32,28	29,2	43,03	60,53	60,8	30,1
5	Oracle Corporation (\$) (VS)	19,89	22,84	19,59	22,57	34,87	26,47	33,78	42,02	43,49	118,7
6	IFS (SE)	1,12	3,15	6,2	9,6	10,15	11,9	16,63	25,5	38	3292,9
7	Wolters Kluwer (NL)	22,13	13,36	15,3	16,4	13,36	15,48	20,7	25,6	30,97	39,9
8	Afas Software BV (NL)	3,32	6,18	7,35	7,96	8,75	11	14	16	24	622,9
9	Sage Group Plc, The (GB)	3,03	1,72	2,43	3,05	3,47	3,78	4,84	4,79	8,27	172,9
10	Prodware (FR)	5,45	5,47	7,1	7,01	6,98	7,42	9,18	6,92	7,91	45,1
11	TIE Kinetics (NL)	0,26	0,1	0,2	12,5	9,3	10	6,4	8,15	7,12	2638,5
12	CTAC NV (NL)	3,1	2,35	2,32	2,09	0,62	1	1,81	1,9	2,34	-24,5
	Gemiddeld	14,8	13,5	11,2	16,7	18,9	21,5	26,3	30,3	35,7	141,4

Bron: AME ANALIST ONLINE 2016

Tabel 4 Koersstijging ERP fondsen sinds 2007-2008



Bron: AME ANALIST ONLINE 2016: gemiddelde koersen per jaarultimo van 11 fondsen uit tabel 3.

Grote verschillen in rendement

Het rendement is de verhouding tussen de opbrengst van een onderneming en het geïnvesteerde vermogen om die opbrengst te realiseren. RTV is het rendement op het totale vermogen of balanstotaal. Dit kengetal is de winst voor belastingen vermeerderd met de betaalde rente in procenten van het balanstotaal. Beleggers en investeerders zien graag een structurele jaartrend van meer dan 10% RTV per jaar zodat dit rendement tenminste de kapitaalkosten op de wereldmarkt vergoedt. Deze 'cost of capital' fluctueren met de rentestand en de premie die beleggers willen hebben voor het risico dat zij nemen. Een RTV trend van 10% of minder is onvoldoende. Dan kunnen beleggers elders meer rendement maken.

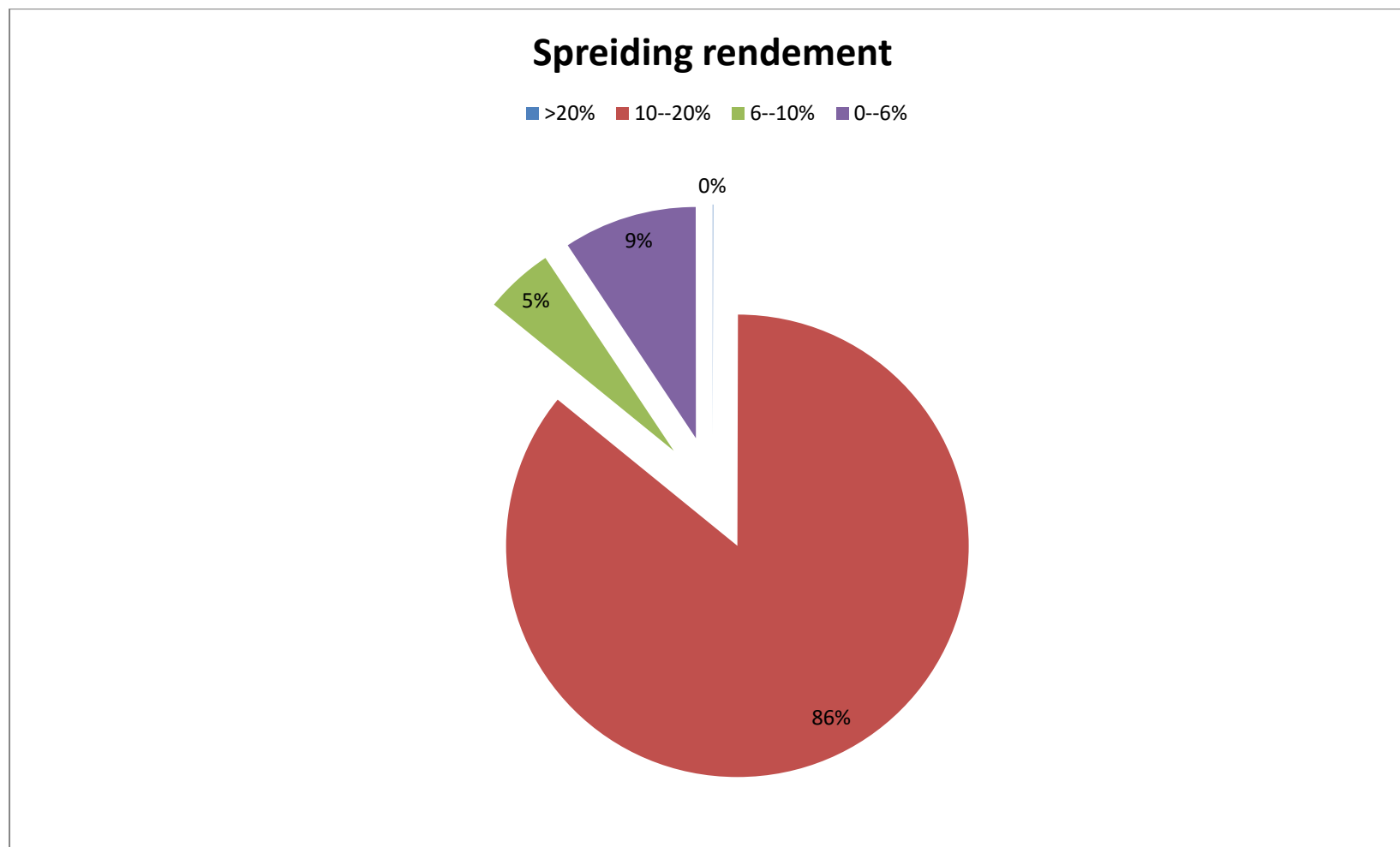
Het gemiddelde rendement over het totale vermogen in alle jaren sinds 2007 voor alle 24 bedrijven (Workday bleef buitenbeschouwing) is 15% geweest. Daarbij zijn de verschillen groot. Het totale vermogen waarmee de 24 bedrijven werken is eind 2015 187 miljard. Dat geld is nodig om een omzet van 80 miljard te halen. Er is dus veel vermogen nog. Voor elke €/ \$ omzet is 2,3 maal zoveel vermogen nodig. Bedrijven zoals Oracle, Workday, SAP ADP hebben om verschillende redenen veel vermogen nodig om hun omzet te halen. Anderen hebben juist hier weinig nodig.

De omloopsnelheid van het vermogen van AFAS en Visma is zeer hoog. AFAS zet in 2015 viermaal het totale vermogen om en behaalt daarom een rendement op het totale vermogen dat in de periode 2007-2015 gemiddeld 106% per jaar is. Geen ander bedrijf behaalt dat rendement. Avanade komt bij een omloopsnelheid van 3 op een gemiddeld rendement van 28,9% en Visma haalt een gemiddeld vergelijkbaar rendement van 76% over die periode bij een omloopsnelheid van 1,28 in 2015. Dit zijn de toppers naar rendement. Daar kan geen ander bedrijf aan tippen. Onderin hebben Oracle, Workday, ADP en Raet vrijwel evenveel vermogen nodig als de omzet is om hun jaaromzet te halen, maar toch komt Oracle op 16,6% rendement, terwijl juist de bedrijven met een lage bedrijfswinst (natuurlijk) onderin de rendementsvergelijking zitten.

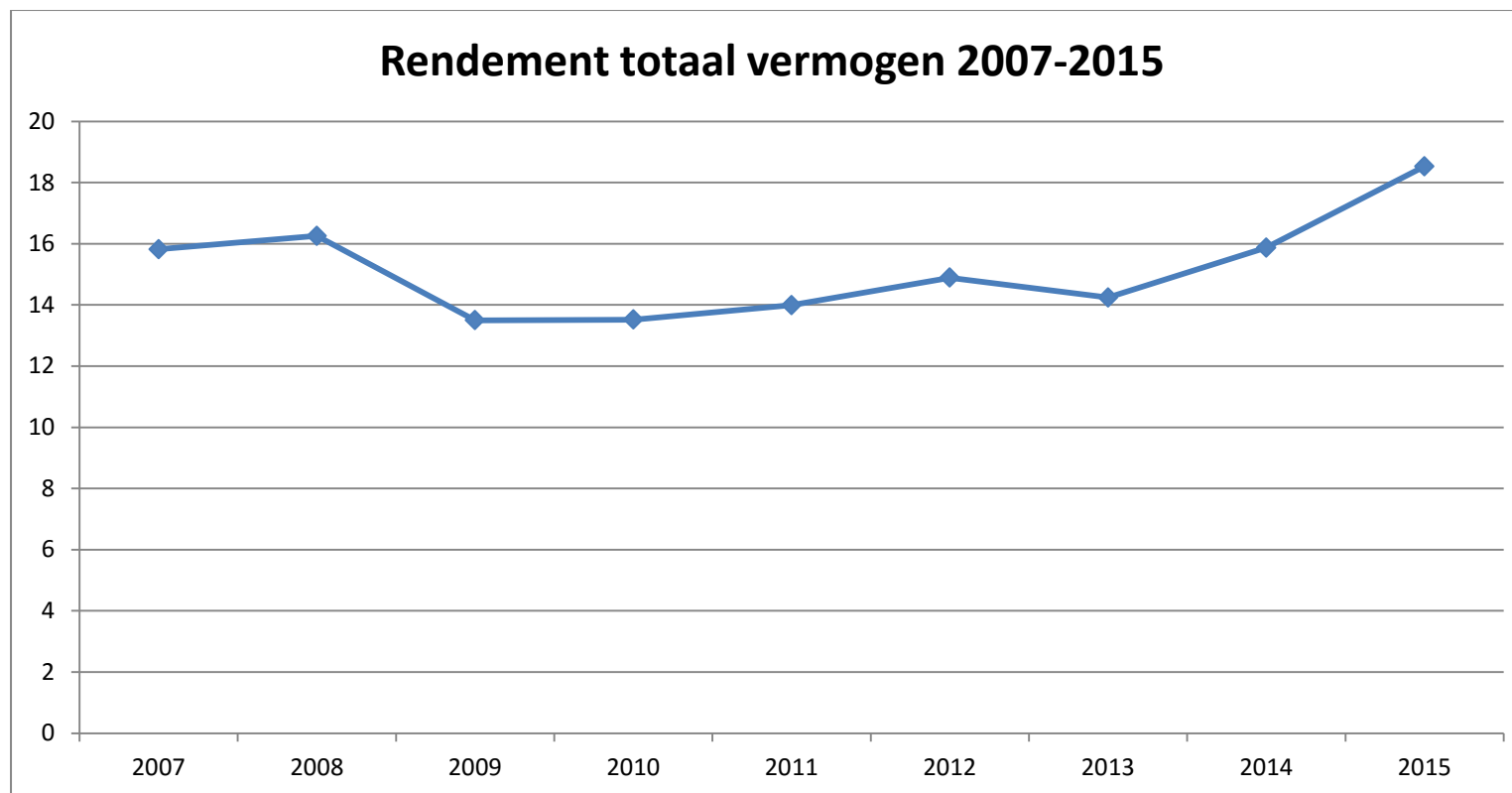
Wanneer je er vanuit gaat dat een rendement op het totale vermogen van 10% redelijk is en het mogelijk maakt om alle stakeholders voldoende te belonen dan is te zien in tabel 5 dat 14% van het totale vermogen dat rendement niet haalt. Dat lijkt niet zoveel, maar het zit wel bij 15 ondernemingen van wie velen in Nederland. De grootste opslorpers van vermogen zijn Oracle, SAP en Salesforce. Dat geld zit vooral in goodwill en ander lang vreemd vermogen. Oracle heeft bijvoorbeeld in fiscaal 2016 aan goodwill en andere activa \$59 miljard of 53% van het balanstotaal.

Eenzijds zie je extreme rendementen zoals bij AFAS, Visma en Avanade die weinig vermogen hebben om hun omzet te behalen en anderzijds zijn er bedrijven zoals CTAC, Tie Kinetics, SAS Institute, Prodware, RAET en anderen die de – arbitrair – bepaalde 10% rendementsnorm in meer of mindere mate structureel niet halen. Dat gebeurt misschien mede ook omdat de focus onvoldoende op de klant en bedrijfsvoering is gericht, maar afgeleid wordt door financiële kwesties en meer persoonlijke belangen. **Het gemiddelde rendement op het totaal bestudeerde vermogen van 187 miljard is in 2014 en 2015**

verbeterd. Lag het in 2007 en 2008 op circa 16% om vanaf 2009 af te kalven naar plusminus 14% in 2015 steeg het gemiddeld weer naar ruim 18%, zie tabel 6. Daarbij is het jaarlijkse gemiddelde genomen van het rendement van de 24 ondernemingen in onderzoek. [Tabel 5 Spreiding rendement in ERP sector](#)



Tabel 6 Gemiddeld rendement op totaal vermogen 2007-2015

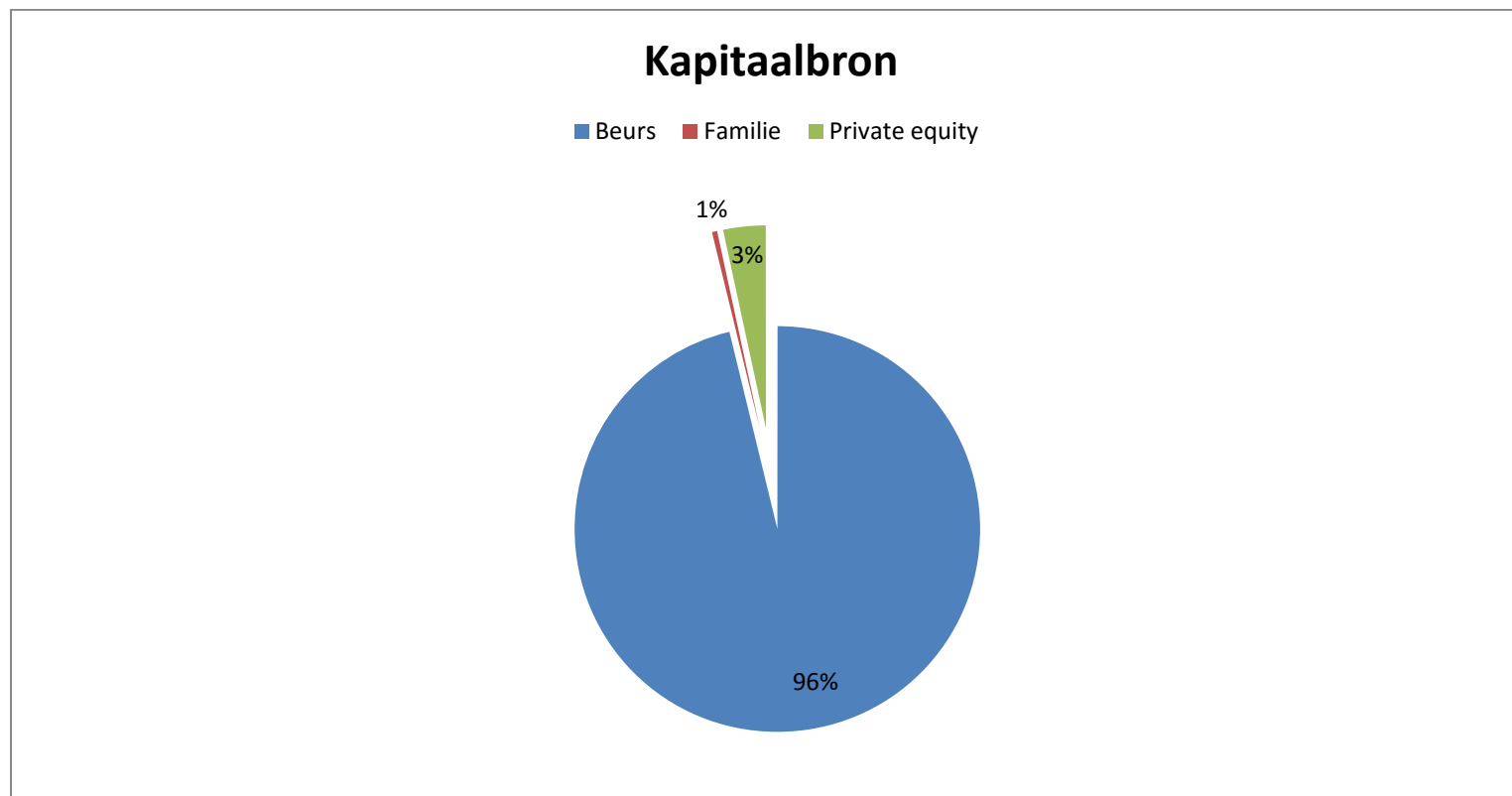


Tabel 7 Rendement totaal vermogen peer groep

Nr.	Bedrijfsnaam	2007	2014	2015	Gemiddeld	Tot verm.	Som groep
1	Afas Software BV (NL)	88,33	145,63	163,83	106,3	22.760	
2	Visma Software (NL)	98,92	63,44	61,08	76,0	21.806	
3	Avanade Nederland BV (NL)	31,72	28,71	55,33	28,9	24.174	68.740
4	Intuit Inc.\$ (VS)	17,24	25,86	14,88	19,4	4.968.000	
5	SAP AG (DE)	27,56	11,7	10,24	17,2	41.390.000	
6	Oracle Corporation (\$) (VS)	18,31	16,18	12,6	16,6	110.894.000	
7	Sage Group Plc, The (GB)	12,63	16,32	16,65	12,7	3.120.800	
8	Centric BV (NL)	25,74	8,58	10,14	11,4	254.949	160.627.749
9	NCCW (NL)	12,84	5,15	25,81	9,0	11.186	
10	Planon Group (NL)	5,51	0,39	0,04	8,6	40.836	
11	IFS (SE)	6,78	9,66	10,21	8,4	327.399	
12	Ortec International (NL)	12,8	5,95	5,8	8,0	44.584	
13	Isah (NL)	3,15	16,05	7,92	8,0	6.946	
14	Wolters Kluwer (NL)	10,52	7,72	6,69	7,7	8.099.000	
15	RAET (NL)	8,23	2,86	4,04	6,7	434.087	8.964.038
16	Infor (VS)	4,99	6,71	7,61	5,6	6.048.500	
17	Prodware (FR)	5,71	3,66	4,15	5,4	227.064	
18	ADP Nederland BV (NL)	1,54	1,43	16,74	5,1	301.710	
19	NGA Nederland (NL)	9	1,46	5,77	5,0	55.805	
20	QAD Netherlands (NL)	3,86	1,88	10,07	2,9	17.106	
21	CTAC NV (NL)	12,36	7,35	8,58	2,5	40.367	
22	Salesforce.com (\$) (VS)	1,91	-3,08	-1,68	1,7	10.692.982	
23	SAS Institute B.V. (NL)	6,07	-4,2	-3,27	0,9	72.162	
24	TIE Kinetics (NL)	-46,04	1,54	-8,57	-9,5	15.851	17.471.547

				SOM	
Gemiddeld	15,82	15,9	18,5	15,2	187.132.074

4 De bronnen van het geïnvesteerd kapitaal



Steeds meer omzet per medewerker

De lange termijn trend is lastig te ontcijferen omdat in 2009 de bankencrisis roet in het eten gooit en in 2011 de acquisitie door Oracle van Sun. Sinds 2013 wordt echter weer zichtbaar dat de groei van de totale omzet sterker is dan die van het salaris per medewerker en de omzet per medewerker.

De omzet van de ERP Peer Group neemt in 2013 met 2,5% toe, maar het salaris per medewerker slechts met 0,2%. In 2014 stijgt de omzet 5% en het salaris per medewerker met 2,8%. In 2015 neemt de omzet 6,8% toe en het salaris per medewerker met 5,2%. Er zit dus elk jaar circa 2% ruimte tussen de groei van de personeelskosten en die van de omzet. Want achter de salarissen hangen ook nog kosten van sociale zekerheid, pensioenen, aandelen gerelateerde personeelskosten en dergelijke en bijvoorbeeld aan het aantal medewerkers verbonden reis- en autokosten. Het management van bedrijven heeft dus in de personeelskosten een aantrekkelijke post om de winstgevendheid te verbeteren. Het onderzoek heeft daarbij betrekking op 286.000 medewerkers in 2015. Daarbij moet er rekening mee gehouden worden dat Amerikaanse bedrijven in hun jaarrekeningen de personeelskosten niet specificeren. Europese bedrijven doen dat wel.

Analyse van de personeelskosten dan dus alleen met Europese ondernemingen. Onze peer group van 19 bedrijven toont dan gemiddelde personeelskosten die 45% tot 48,9% van de omzet uitmaken en in 2015 46% bedroegen. Maar de verschillen zijn daarbij groot. AFAS staat ook hier boven aan met personeelskosten die niet meer dan 29% van de omzet uitmaken en Planon Group is hekkensluiter met personeelskosten die 65% van de omzet zijn. Bij Planon is nog veel rendement en winst te winnen door meer efficiency.

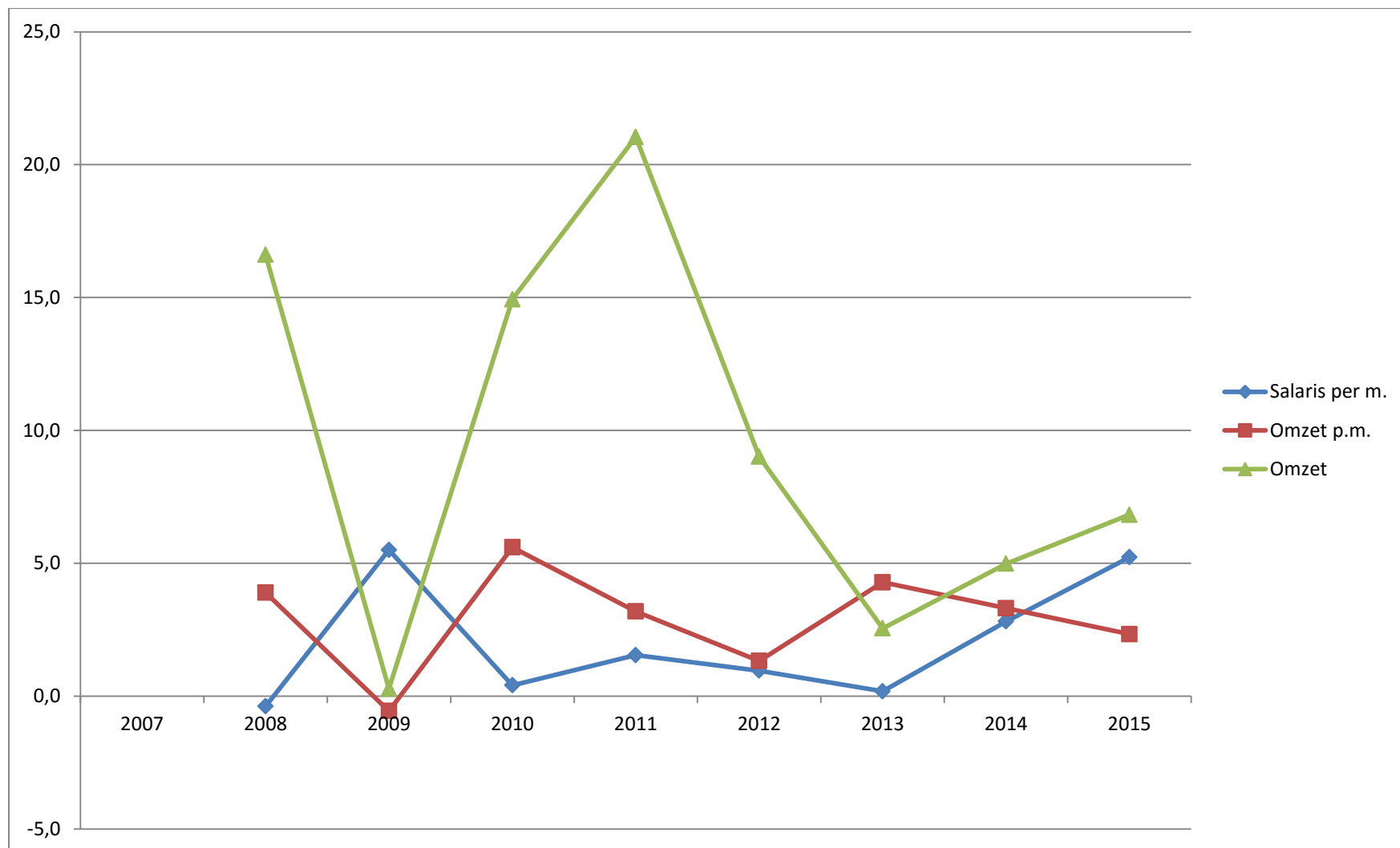
Bij de analyse van een mix van Europese en Amerikaanse bedrijven moet ook rekening gehouden worden met de verschillen tussen het cooperatieve Rijnlandse model en het liberale Angelsaksische model, waarbij het laatste scherper op personeelskosten stuurt.

Tabel 8 Omzet per medewerker 2007-2015

Nr.	Bedrijfsnaam	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Intuit Inc.\$ (VS)	270.516	270.516	270.516	445.806	490.573	488.353	521.375	563.250	534.013
2	Salesforce.com (\$) (VS)	286.512	320.231	365.502	359.962	357.450	346.301	346.928	352.285	366.648
3	SAS Institute B.V. (NL)	309.566	266.976	265.437	252.386	270.365	291.710	327.515	295.255	308.490
4	QAD Netherlands (NL)	151.209	164.805	198.757	184.424	210.741	255.237	235.127	257.841	302.302
5	Oracle Corporation (\$) (VS)	275.156	282.302	273.180	280.838	334.479	332.924	321.905	316.322	298.641
6	SAP AG (DE)	246.695	242.505	220.152	249.430	249.430	269.965	256.729	256.939	274.691
7	Afas Software BV (NL)	139.338	154.640	164.227	178.552	198.780	220.844	235.714	242.838	268.330
8	Workday (VS)	134.427	134.427	134.427	134.427	134.427	134.427	210.505	231.574	260.450
9	NGA Nederland (NL)	180.784	180.784	137.622	156.242	146.429	148.309	145.923	188.080	231.657
10	Wolters Kluwer (NL)	172.139	166.289	188.187	195.149	178.347	195.688	182.746	188.689	218.076
11	Visma Software (NL)	290.935	345.447	331.680	327.198	327.198	202.090	218.124	215.702	209.785
12	CTAC NV (NL)	152.888	174.265	148.622	154.550	154.625	178.261	175.462	189.104	191.742
13	Avanade Nederland BV (NL)	138.431	148.862	132.130	161.530	161.782	189.289	190.682	203.133	188.175
14	Infor (VS)	146.668	146.668	132.001	146.341	147.016	200.055	215.714	215.597	183.929
15	RAET (NL)	180.206	183.148	179.193	175.004	167.801	163.241	166.700	179.088	160.901
16	ADP Nederland BV (NL)	157.698	164.861	164.548	161.971	172.464	161.478	161.722	161.468	154.299
17	TIE Kinetics (NL)	115.536	117.298	127.159	115.926	115.989	122.042	131.128	144.183	149.416
18	Sage Group Plc, The (GB)	125.077	113.144	114.914	126.656	113.100	122.074	122.625	127.632	147.110
19	Prodware (FR)	84.672	111.569	114.726	97.282	93.231	86.945	113.658	120.237	134.687
20	NCCW (NL)	120.887	124.500	130.569	131.989	130.073	113.882	119.165	122.855	128.686
21	IFS (SE)	96.252	98.337	91.335	102.289	103.040	110.399	120.451	124.954	127.806
22	Isah (NL)	101.056	111.055	108.815	115.021	129.018	125.423	154.796	149.566	125.958
23	Ortec International (NL)	95.617	102.199	108.766	109.465	105.676	111.772	99.813	106.570	104.999
24	Centric BV (NL)	106.096	116.995	113.231	99.833	105.188	106.126	104.848	102.994	102.837
25	Planon Group (NL)	112.757	112.735	114.528	110.536	121.362	104.193	106.642	94.947	97.715
	Totaal:	3.458.723	3.949.615	4.195.797	4.438.380	4.007.529	4.781.028	4.985.997	5.151.103	5.271.343

	Gemiddeld o.p.m.	167.645	174.182	173.209	182.912	188.743	191.241	199.440	206.044	210.854
	% groei		3,9	-0,6	5,6	3,2	1,3	4,3	3,3	2,3
	Aantal m.	176.620	200.652	205.207	213.413	177.012	245.113	256.805	267.248	285.568
	% groei		13,6	2,3	4,0	-17,1	38,5	4,8	4,1	6,9
	Salaris per m.	54.538	54.328	57.316	57.551	58.439	58.998	59.106	60.768	63.943
	Salaris per m.		-0,4	5,5	0,4	1,5	1,0	0,2	2,8	5,2
	Omzet p.m.		3,9	-0,6	5,6	3,2	1,3	4,3	3,3	2,3
	Omzet		16,6	0,3	14,9	21,0	9,0	2,5	5,0	6,8

Tabel 9 Omzet en salaris per medewerker 2007-2015

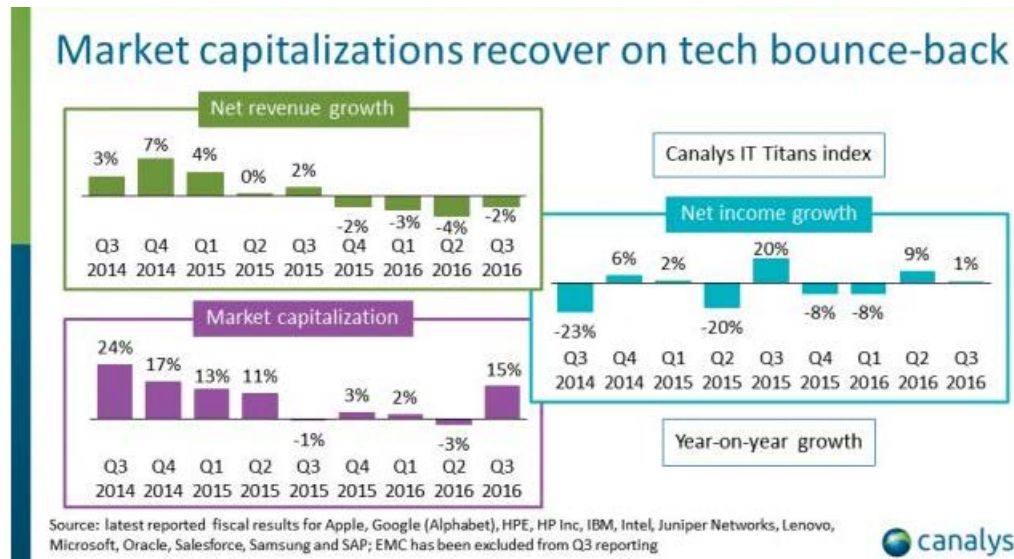


Tabel 10 Personeelskosten in procenten van de omzet 2007-2015

Nr.	Bedrijfsnaam	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
19	Afas Software BV (NL)	40	37	37	38	35	34	32	32	29
18	QAD Netherlands (NL)	43	44	39	39	35	34	39	36	33
16	NGA Nederland (NL)	60	64	57	56	61	61	55	49	35
17	Visma Software (NL)	22	19	20	21	-	30	31	33	35
14	Isah (NL)	60	58	52	47	50	43	36	39	39
15	SAS Institute B.V. (NL)	28	31	34	35	35	37	32	34	39
13	Wolters Kluwer (NL)	35	35	36	36	37	38	39	39	40
12	RAET (NL)	28	30	31	32	34	36	44	43	43
11	Prodware (FR)	48	45	47	47	49	52	47	49	44
10	Sage Group Plc, The (GB)	44	46	47	46	51	46	45	49	45
9	CTAC NV (NL)	51	50	56	55	57	52	53	48	47
8	SAP AG (DE)	45	45	45	45	45	45	44	45	49
6	ADP Nederland BV (NL)	40	40	41	41	42	44	46	50	51
7	Avanade Nederland BV (NL)	50	55	60	57	58	54	53	50	51
5	NCCW (NL)	50	54	55	56	59	61	56	62	54
4	TIE Kinetics (NL)	64	67	58	61	59	62	59	54	55
3	Centric BV (NL)	44	45	47	53	53	53	58	57	56
2	Ortec International (NL)	61	16	64	65	64	63	67	65	64
1	Planon Group (NL)	48	54	56	59	56	61	46	50	65
		45,3	43,9	46,4	46,8	48,9	47,7	46,4	46,5	46,0

Vergelijking met de Titanen

Door deze analyse resultaten te vergelijken met Canalysis (www.canalysis.com) dat onder meer de financiële resultaten van de grootste netwerkers onderzoekt is te zien dat het segment van business software beter presteert dan de gecombineerde resultaten van deze 16 netwerk concerns. Dat zijn IBM, Intel, Google, Apple, Cisco HP, Microsoft Oracle, Salesforce en SAP. Sedert het tweede kwartaal van 2015 toont de omzetgroei van deze concerns een stagnatie die in de loop van 2016 omslaat in een daling.



Informatie over afzonderlijke bedrijven

Omzet Amerikaanse Infor stijgt weer

Focus op micro-verticals

Het wereldwijd vierde business softwareconcern Infor uit New York is in handen van Golden Gate Capital uit San Francisco. Dat heeft \$15 miljard onder beheer en investeert in ondernemingen die veranderingen teweeg brengen. Golden Gate heeft belangen in meer dan 60 softwarebedrijven die een gecombineerde omzet op jaarbasis hebben van \$7 miljard.

Infor is de grootste participatie met een omzet van \$2,7 miljard in fiscaal 2016, waarvan ongeveer €80 miljoen in Nederland onder meer omdat het voormalige Baan van Infor is. Tussen al deze bedrijven bestaan nauwe netwerken. Op een geconsolideerde basis is Golden Gate na Microsoft, Oracle en SAP wereldwijd het vierde enterprise softwareconcern. Toegespitst op ERP, HRM en verdere financiële software komt Infor na SAP en Oracle op de derde plaats met Microsoft Dynamics als goede vierde.

Strategisch richt Infor zich wereldwijd op verticale software suites in micro omgevingen. Het management zoekt naar “microverticale” segmenten binnen bredere industriesectoren om specifieke behoeften van klanten op te lossen. Dat bindt ook klanten omdat anderen die oplossingen niet leveren. Leveranciers zoals SAP en Oracle bieden vaak minder specifieke oplossingen aan.

Infor heeft in het boekjaar 2016 dat eind april afsluit een omzetgroei behaald van 10,4% tot \$2.69 miljard. Daarbij was de nettowinst \$33 miljoen, een winstmarge van niet meer dan 1,2%. Op een balanstotaal van \$7.006 miljoen is er een negatief eigen vermogen van \$739 miljoen. Sinds de oprichting van Infor in 2003 is het concern via een reeks acquisities gemiddeld met 59% per jaar gegroeid.

De omzet in onderhoud en updates is 53% van de totale omzet en die groeit sinds 2012 eigenlijk niet meer. Verkoop van abonnementen en licenties enerzijds en van services anderzijds is nu ongeveer even groot. Die verkoop van adviezen en andere services staat als sinds 2012 onder druk maar veerde in 2016 met een groei van 6,5% op.

Van de omzet slaat 63% neer in beide Amerika's en daar groeit de omzet aan licenties en abonnementen met 40%. In EMEA, goed voor 30% van de totale omzet steeg de softwareomzet maar 7,9% en in Asia Pacific was de groei van de softwareverkopen 13%. De totale omzet groeide in EMEA 1,5% en in Asia Pacific maar 2,6%. EMEA en APAC blijven fors achter bij Amerika.

De omzetsijging in 2016 ontstaat deels omdat het fiscale boekjaar in 2015 11 maanden was en in 2016 12 maanden is. Daardoor is er een maand extra omzet. Bovendien was er de substantiële acquisitie van GT Nexus met een jaaromzet van \$150 miljoen en een koopsom van \$675 miljoen of een waardering van 4,5 maal de omzet. GT Nexus droeg in 2106 \$81 miljoen aan de omzet bij. Met deze twee factoren rekening houdend was er in 2016 een autonome omzetsdaling van 2,2%.

Tabel 11 Geografische omzetspreiding Infor 2015-2016

	2015	2016		
	Amerikas	Amerikas	% change	% total
Software	300,8	421	40,0	24,9
Updates & Support	840,7	910,4	8,3	53,9
Services	312,7	358,4	14,6	21,2
totaal	1454,2	1689,8	16,2	100,0
	EMEA	EMEA		
Software	133,7	144,2	7,9	18,1
Updates & Support	386,5	391	1,2	49,1

Services	264,7	261,5	-1,2	32,8
totaal	784,9	796,7	1,5	100,0
	APAC	APAC		
Software	44,7	50,5	13,0	24,6
Updates & Support	103,3	104,4	1,1	50,9
Services	52	50,2	-3,5	24,5
totaal	200	205,1	2,6	100,0
Totaal	2439,1	2691,6	10,4	

Profile AME Research

AME Research BV is specialized in analyzing and communicating high level business Information concerning the Information and Communication Technology (ICT) industry. AME Research has an in- depth understanding and insight of the Dutch market and global ICT developments. We were the first Dutch publishers with an Online ICT business review on the Internet in 1995.

Through independent publications and consulting we focus on the creation of added value for our network of business relations. These are mainly General, Financial and Marketing Managers of ICT companies, formal and informal investors and the financial industry. We also reach a growing network of end users in various sectors, particularly the healthcare industry. AME Research BV improves their effectiveness as a competent, reliable, and independent source of information. We base ourselves on facts, figures, arguments and high standards and values in order to reveal valid information as a tool for modern management.

AME Research BV publishes the weekly ICT business blog High Tech Analysis at www.hightechanalysis.nl and its reports on www.ame.nl . There you may subscribe to our weekly newsletter.

Mission statement

Our mission is to share with our subscribers and business relations on a high level enhanced knowledge and experience of the information and communication technology industry.

General Information

- Legal form: AME Research BV is a limited liability company founded under Dutch law.
- Registration: Chamber of Commerce at Meppel, Netherlands, number 04058301.
- President and CEO: Adriaan Meij
- Address: Zuideinde 56, 7941 GJ Meppel, The Netherlands
- Phone: +31 522 256470
- E- mail: info@ame.nl
- Web: www.ame.nl

Disclaimer

AME Research takes great care in the composition of reports and articles. All information is provided without warranty of any kind. No responsibility for loss arising from any person relying upon the information contained in this report can be accepted. No reproduction is permitted in whole or part without the prior written permission of AME Research B.V.

