

Fairness opinion

Playsafe Holding AS

18. November 2019

Sammendrag

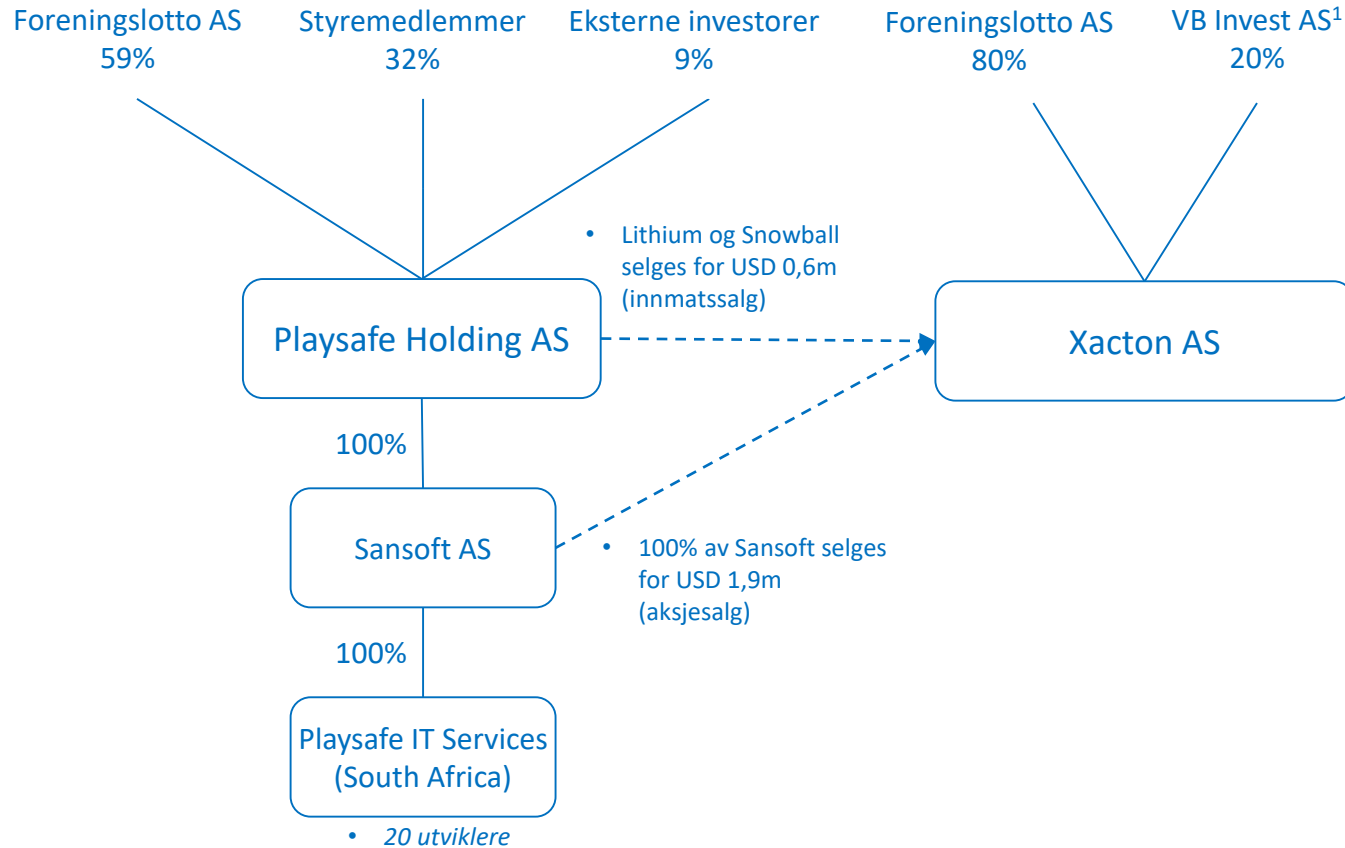
- På forespørsel fra styret i Playsafe Holding AS har MarchFirst Norway AS («MarchFirst») vurdert det betingede tilbudet på USD 2.500.000 for Xacton AS' kjøp av Sansoft AS, samt Lithium IP med tilhørende lisenavtaler («Lithium») og Snowball-avtalen («Snowball») fra Playsafe Holding AS¹
- Kjøpet gjennomføres ved at Xacton AS kjøper samtlige aksjer i Sansoft AS («Sansoft») samt eiendelene Snowball og Lithium for et kontantoppgjør pålydende henholdsvis USD 1.900.000 og USD 600.000, totalt USD 2.500.000
- Ved verdivurderingen er det hensyntatt hva markedsaktører er antatt å kunne ville betale for den aktuelle type virksomhet i dagens marked. Ved vurderingen er anvendt såkalt nåverdibetraktning, ved fremskrivninger basert på forutsetninger gitt av ledelsen i Playsafe Holding AS og selskapets eiere, og en såkalt multippelvurdering, som gir en implisitt verdi av transaksjonen basert på multippelprising av tilsvarende selskaper
- Det presiseres at enhver verdsettelse som den som her er foretatt er forbundet med usikkerhet, og at en prising alltid vil avhenge av en kjøpers egne vurderinger av eksisterende virksomhet og fremtidsutsikter. Videre vil prisingen avhenge av konkrete forhandlinger mellom kjøper og selger
- Basert på ovenstående er det MarchFirsts oppfatning at den foreslåtte pris gir et fornuftig og rimelig bilde av de relative verdiene i transaksjonen slik den er presentert for oss

¹I det følgende vil Lithium IP med tilhørende lisensavtaler og Snowball-avtalen konsekvent bli omtalt som henholdsvis «Lithium» og «Snowball»

Agenda

- Sammendrag
- ➔ • Det betingede tilbud
- Virksomhedsbeskrivelse
 - Playsafe Holding AS
 - Sansoft
 - Lithium og Snowball
- Verdivurdering

Foreslått transaksjonsstruktur



- Xacton AS kjøper Sansoft, samt Lithium og Snowball for et totalvederlag på USD 2,5m
- Tilbudet er betinget tilsagn om finansiering av kjøpet fra en ekstern aktør
- Foreningslotto AS eier 59% i Selger og 80% i Kjøper
 - Aksjelovens §3-8: Internttransaksjoner krever rimelighetsvurdering av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta

¹ Under stiftelse

Sansoft

Conditional Offer

Xacton AS ("Xacton") hereby makes a conditional offer (the "Conditional Offer") to acquire all of the shares in Sansoft AS ("Sansoft") from Playsafe Holding AS ("PSH") on the terms stipulated below;

1. Xacton has been founded by Foreningslotto AS and Johan van den Berg.
2. Xacton wishes to acquire from PSH 30 shares in Sansoft AS representing 100% of the total share capital of Sansoft (the "Assets").
3. Xacton will pay PSH a total consideration of USD 1.900.000 (the "Purchase Consideration") in order to acquire full ownership of the Assets.
4. The Conditional Offer to acquire the Assets is made subject to the following additional terms and conditions:
 - a. PSH has all necessary power and authority to sell the Assets; and
 - b. Selling the Assets will not result in a breach of the articles of association or equivalent constitutional document of PSH; and
 - c. Selling the Assets will not result in a breach of any order, judgment or decree of any court or governmental, administrative or regulatory body or agency under which PSH has rights or by which it is bound; and
 - d. Selling the Assets does not require the consent of any third party other than the shareholders of PSH; and
 - e. PSH owns all the issued shares of Sansoft; and
 - f. All the issued shares in Sansoft are fully paid-up and are free of any liens, encumbrances and/or debt of any kind; and
 - g. No agreement, option or other instrument, of any kind, will exist at the completion of this sale of Assets, pursuant to which PSH is or may be obliged to issue further shares of Sansofts authorized capital; and
 - a) Sansoft has incurred no liabilities other than to its shareholders in respect of a return of capital on a winding-up; and
 - h. PSH and Xacton will enter into a more specific long form acquisition agreement (the "Long Form Agreement") covering all the terms of the acquisition of the Assets; and
 - i. Acceptance by PSH of this Conditional Offer does not constitute a binding agreement on the part of Xacton until PSH and Xacton have signed the Long Form Agreement, and Xacton has paid the Purchase Consideration.
5. This transaction between Xacton and PSH will need to be approved by the shareholders of PSH, according to the Norwegian Public Limited Liability Act, Aksjeloven §3.8.
6. Xacton will need debt financing and/or to raise capital to consummate the transaction outlined in this Conditional Offer. Xacton believes such financing will be secured no later than the 15th of December 2019. The Long Form Agreement, will therefore be conditional on Xacton being able to raise adequate funding.
7. The Long Form Agreement shall be automatically be cancelled and become void on the 16th of December 2019 unless the consideration has been paid in full or PSH and Xacton have agreed in writing to a different date.

Signed by the Ben Werner Johansen, CEO of Xacton, on the 22nd day of October 2019.


Authorized Signature
Xacton AS

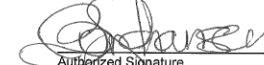
Lithium og Snowball

Conditional Offer

Xacton AS ("Xacton") hereby makes a conditional offer (the "Conditional Offer") to acquire certain assets from Playsafe Holding AS ("PSH") on the terms stipulated below;

1. Xacton has been founded by Foreningslotto AS and Johan van den Berg.
2. Xacton wishes to acquire the following assets from PSH
 - (1) all ownership rights to the Lithium Platform; and
 - (2) the Snowball Agreement and all associated assets produced or included under this agreement.hereinafter (the "Assets").
3. Xacton offers PSH, following the acquisition of the Assets, certain licensing rights to the Lithium Platform, for use in its recycling lottery and kimalotteriet businesses. The terms of these licensing rights ("Additional Licensing Considerations") will be encapsulated in licensing agreements to be agreed between Xacton and PSH.
4. Xacton will pay PSH a total consideration of USD 600.000 (the "Purchase Consideration"), together with the provisions of the Additional Licensing Considerations, in order to acquire full ownership of the Assets.
5. The Conditional Offer to acquire the Assets is made subject to the following additional terms and conditions:
 - a. PSH has all necessary power and authority to sell the Assets; and
 - b. Selling the Assets will not result in a breach of the articles of association or equivalent constitutional document of PSH; and
 - c. Selling the Assets will not result in a breach of any order, judgment or decree of any court or governmental, administrative or regulatory body or agency under which PSH has rights or by which it is bound; and
 - d. Selling the Assets does not require the consent of any third party; and
 - e. All Assets are acquired free and clear of any debt or encumbrances
 - f. All Assets are the property of PSH and no other party holds any direct or indirect ownership to the assets of any kind.
 - g. Following the purchase of the Assets by Xacton, PSH shall only have the rights granted to them under the licensing agreements detailing the Additional Licensing Considerations.
 - h. PSH and Xacton will enter into a more specific long form acquisition agreement (the "Long Form Agreement") covering all the terms of the acquisition of the Assets.
 - i. Acceptance by PSH of this Conditional Offer does not constitute a binding agreement on the part of Xacton until PSH and Xacton have signed the Long Form Agreement, the licensing agreements regarding the Additional Licensing Considerations and Xacton has paid the Purchase Consideration.
6. This transaction between Xacton and PSH will need to be approved by the shareholders of PSH, according to the Norwegian Public Limited Liability Act, Aksjeloven §3.8.
7. Xacton will need debt financing and/or to raise capital to consummate the transaction outlined in this Conditional Offer. Xacton believes such financing will be secured no later than the 15th of December 2019. The Long Form Agreement, will therefore be conditional on Xacton being able to raise adequate funding.
8. The Long Form Agreement shall be automatically be cancelled and become void on the 16th of December 2019 unless the consideration has been paid in full or PSH and Xacton have agreed in writing to a different date.

Signed by the Ben Werner Johansen, CEO of Xacton, on the 22nd day of October 2019.


Authorized Signature
Xacton AS

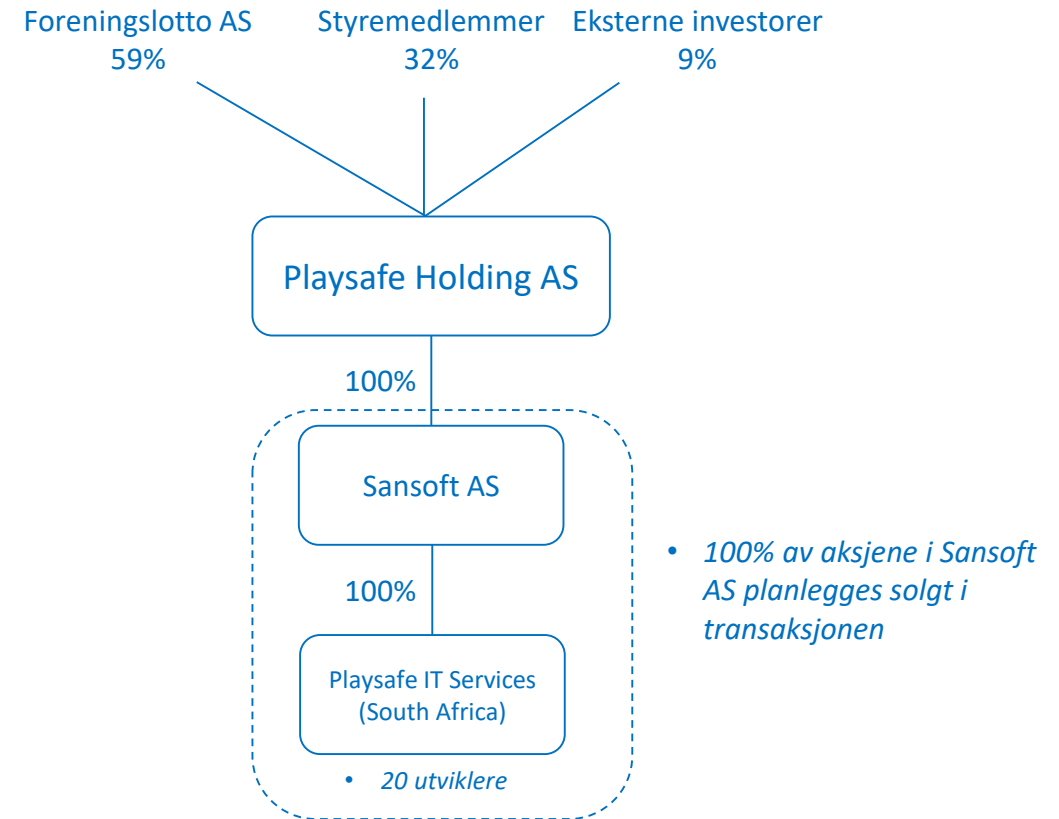
Agenda

- Sammendrag
- Det betingede tilbud
- ➔ • Virksomhedsbeskrivelse
 - Playsafe Holding AS
 - Sansoft
 - Lithium og Snowball
- Verdivurdering

Playsafe Holding AS

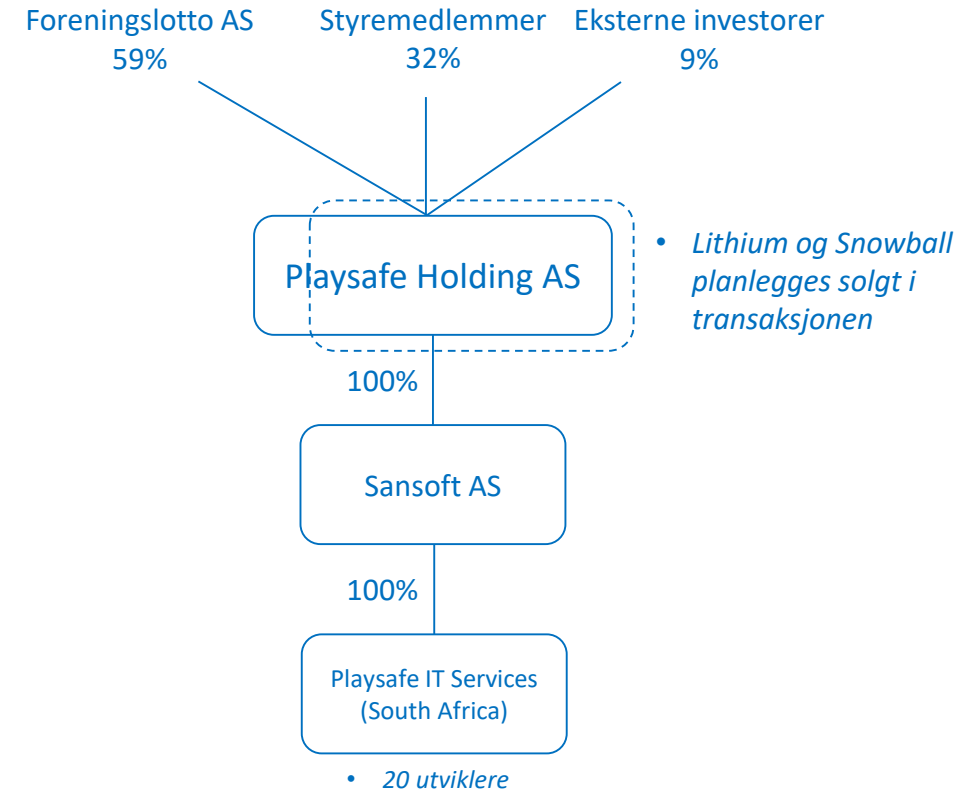
- Playsafe Holding AS («PSH») ble etablert i 2005 av Foreningslotto AS. Forretningsideen var å kjøpe underprisede, små aktører innen online gaming, konsolidere virksomhetene i en større enhet og ta ut synergier, for deretter å ta den konsoliderte enheten på børs
- Eksterne faktorer gjorde at gjennomføringen av forretningsplanen ble vanskelig, og etter en periode med finansielle problemer ble den operative delen av selskapet høsten 2011 solgt. Deretter fulgte noen år med satsing på poker-software, men resultatene uteble
- Siden 2016 har PSH brukt alle tilgjengelige ressurser til utvikling av en ny plattform for spill, Lithium («Lithium»). PSH har to kundeavtaler på denne plattformen; Lisensavtale for Klimalotteriet med Norsk Underholdningspill («NUS») og en utviklingsavtale («Snowball») med GG Software AS («GG Software»)
- PSHs økonomi er anstrengt, med kun én inntektsgenererende avtale og ingen kontantbeholdning
 - Problemer med å overholde sine forpliktelser overfor NUS
 - Fremtidig kontantstrøm svært usikker
- Det er vanskelig å vurdere realismen/sannsynligheten for suksess med dagens forretningsplan
 - Stor usikkerhet knyttet til fremtidig inntjening og/eller overlevelse
- Mange forsøk på å finne gode løsninger for lønnsom utvikling av virksomheten – så langt uten vesentlig suksess
 - Mangel på gode alternativer
- Den foreslåtte transaksjonen sikrer finansiering og muligheten til å forfølge andre spennende idéer

- Sansoft er et selskap eid 100% av PSH
- Selskapets eneste eiendel er det heleide Playsafe IT Services («PSIT»)
- PSIT er et Sør-Afrikansk selskap bestående av 20 utviklere
- Selskapet har utviklet plattformen Lithium, og det forutsettes derfor i verdivurderingen at inntektene fra Snowball tilfaller Sansoft
- Sansoft har Personal- og administrasjonskostnader på henholdsvis ~USD 75.000 og ~USD 12.500



Lithium

- Lithium er en plattform for distribusjon av digitalt innhold, utviklet i Sør-Afrika gjennom selskapet Playsafe IT Services («PSIT»)
- Utviklingen av plattformen har tatt to år med en kostnad på ~ USD 1,0m
- Plattformen er imidlertid ikke ferdig for fullskala utrulling, og det antas at ferdigsstillelse vil kreve betydelige ansettelser og en periode med arbeid på minst to år
- To kundeavtaler er signert på Lithium: Snowball og Klimalotteriet
- PSH har rettighet til bruk av Lithium i The Recycling Lottery, denne retten beholdes etter transaksjonen



Avtalene



Klimalotteriet med NUS

- Opprinnelig avtale med Donira AS som senere er overtatt av NUS signert i 2018 og omdøpt Klimalotteriet
- Klimalotteriet er et terminalbasert lotteri godkjent av lotterietsilsynet, hvor deler av inntekten går til humanitært arbeid
- Omsetningsrammen i lisensen er på NOK 300m
- Lotteriet planlegges utrullet i 2020, men det er stor usikkerhet knyttet til lanseringstidspunktet og hvorvidt produktet blir en kommersiell suksess
- Som eier av Lithium vil Xacton AS ha krav på 4% av nettoomsetningen («net gaming revenue») fra Klimalotteriet

Snowball med GG Software

- Avtale med GG Software på USD 75.000/mnd for utvikling av spill og funksjonalitet til Lithium
- GG Software er et oppstartsselskap med svak balanse og usikker finansieringssituasjon
- Selskapet har prøvd å hente egenkapital siden februar 2019, foreløpig uten resultater
- Stor usikkerhet knyttet til lanseringstidspunktet og hvorvidt produktet blir en kommersiell suksess

Agenda

- Sammendrag
- Det betingede tilbud
- Virksomhedsbeskrivelse
 - Playsafe Holding AS
 - Sansoft
 - Lithium og Snowball
- ➔ • Verdivurdering

To ulike verdsettelsesmetoder

Verdsettelse



Basert på nåverdimetoden

- Nåverdimetoden er en lønnsomhetsanalyse som brukes for å se om en investering er lønnsom eller ikke
- Dette gjøres ved å finne nåverdien av fremtidige kontantstrømmer ved hjelp av en diskonteringsrente
- Diskonteringsrenten kalles også avkastningskravet, og størrelsen på denne henger direkte sammen med risikoen i investeringen
- Investeringer med netto nåverdi over 0 er lønnsomme, mens netto nåverdi under 0 er ulønnsomme

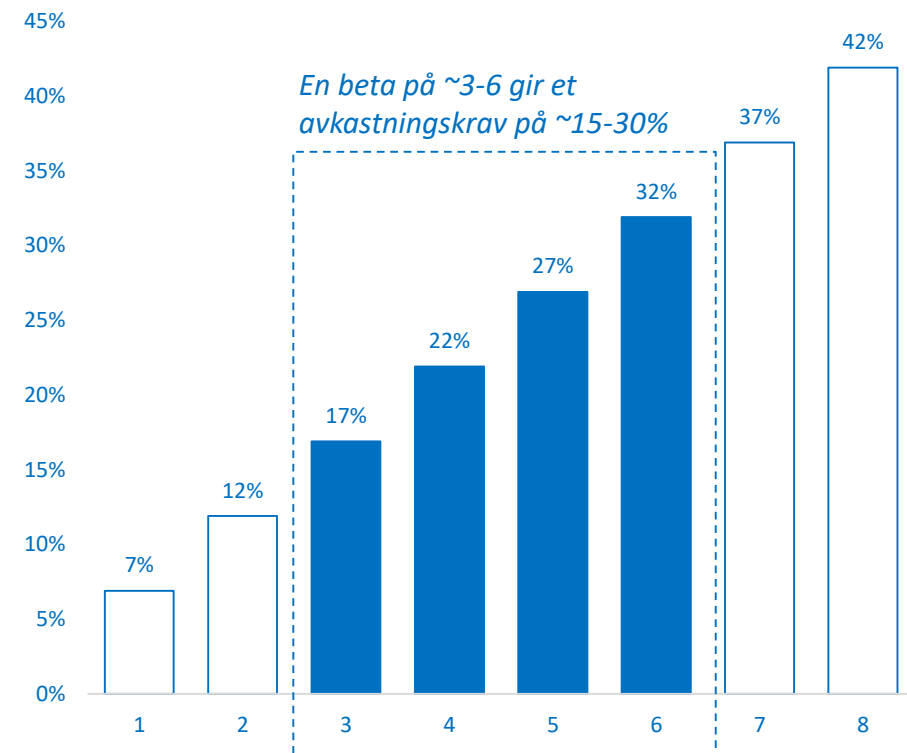
Multiplikatorbasert

- Bruk av multipler er en enkel og mye anvendt metode for å prise selskaper
- Kjentetegnet ved metoden er at markedsverdien for andre selskaper brukes som basis for verdsettelsen
- Metoden går under navn som “peer-group-analyse” og “relativ verdsettelse”
- Nøkkeltallene som sammenlignes er gjerne verdien av selskapet delt på størrelser som:
 - Salg
 - Resultat
 - Kontantstrøm
 - Balanse (f.eks. bokført egenkapital)

Valg av avkastningskrav ved nåverdimetoden

- Når lønnsomheten av investeringer skal vurderes, må vi finne et passende avkastningskrav
- Avkastningskravet reflekterer hvilken avkastning eierne kan oppnå ved alternativ plassering av kapitalen med tilsvarende risiko
- Avkastningskravet kan beregnes på flere måter, der CAPM-modellen¹ er blant de vanligste
- CAPM-modellen gir avkastningskravet som en funksjon av risikofri rente, markedets risikopremie og investeringens beta
 - 10-årig statsobligasjon brukes gjerne som proxy for risikofri rente (~1,9%)
 - Markedets risikopremie er forbundet med stor usikkerhet, men estimeres av velrenomerte revisjonsfirmaer til ~5-6%
 - Beta er et mål på investeringens usikkerhet sammenlignet med markedsrisikoen
- Investeringens beta er elementet i avkastningskravet med størst grad av skjønnsmessige vurdering
- Sansoft og Lithium har flere likhetstrekk med oppstartselskaper og fortjener derfor en høy beta
 - Inntektsgrunnlaget og kontantstrømmen er meget usikkert
 - Det er betydelig motpartsrisiko ved én av to avtaler
 - Utviklernes evne til å generere forutsatt salg
 - Evne til å tiltrekke seg nye attraktive utviklere
 - Risikoen for at utviklerne forlater selskapet på kort varsel

Forholdet mellom beta og avkastningskrav: En beta på ~3-6 ved beregning av avkastningskrav virker rimelig



¹ $\bar{r}_a = r_f + \beta_a(r_m - r_f)$

Skjønnsmessige rabatter ved multiplikatormetoden

Sansoft

- I verdsettelsen er det brukt data fra tre børsnoterte, nordiske IT-konsulentselskaper:
 - Markedsverdi
 - Lønnskostnad
 - Antall ansatte
- Selskapene er forskjellige fra verdsettelsesobjektet, men deler relevant karakteristikkk som høy andel personalkostnad og forholdsvis lik kompetanse hos de ansatte
- Verdsettelsesobjektet er et lite og illikvid selskap i en “eksotisk” geografi (Sør-Afrika)
 - Sansoft-aksjene er ikke fritt omsettelige og investerte midler er følgelig ikke lett tilgjengelige
 - Børsnoterte selskaper har store systemer med betydelig større nettverk enn Sansoft
 - Sansofts produktivitet og lønnsomhet er antagelig lavere grunnet mangel på stordriftsfordeler
 - Risikoen er høyere på grunn av mindre grad av diversifisering



- En skjønnsmessig rabatt på 30-50% mot børsnoterte selskaper synes rimelig

Lithium

- I verdsettelsen er det brukt data fra tre børsnoterte, nordiske IT-konsulentselskaper:
 - Markedsverdi
 - Omsetning
- Selskapene er forskjellige fra verdsettelsesobjektet, men deler relevant karakteristikkk som høy andel personalkostnad og forholdsvis lik kompetanse hos de ansatte
- Verdsettelsesobjektet er en teknologisk plattform med stor grad av usikkerhet knyttet til fremtidige avtaler
 - Vanskelig å anslå inntektene fra Klimalotteriet og Snowball-avtalen
 - Manglende ferdigsstilling av plattformen vanskeliggjør nye avtaleinngåelser

Nåverdiberegninger Sansoft

Sammenlignbare nordiske aktører:

Gjennomsnittlig omsetning per ansatt	1.5 NOKm
Nordisk personalkostnad per ansatt	1.0 NOKm
<u>Omsetning/personalkostnad</u>	<u>1.5</u>

Forutsetninger Playsafe IT Services:

Antall utviklere	20
Månedlig kostnad	75.000 USD/måned
Årlig kost	900.000 USD/år
Forventede inntekter	1.349.644 USD/år
Administrasjonskostnader	12.500 USD/måned
Avkastningskrav (før skatt)	15-30% p.a.

- Personalkostnaden til de 20 utviklerne i Sansoft dekkes i dag av Snowball-bidraget på USD 75.000/mnd
- Administrasjonskostnaden på USD 12.500/mnd er det med dagens drift ikke mulig å dekke
- For NPV-beregningen antas det at utviklerne kan øke omsetningen med 50% utover personalkost
 - Tilsvarende tall for sammenlignbare selskaper er 30-90% med et snitt på 50%
- Avkastningskravet på 15-30% er relativt høy og viser stor grad av usikkerhet



- Nåverdien av Sansoft anslås til USD 0,9 - 1,9m

Nåverdiberegninger Lithium

Forutsetninger Lithium

USD/NOK	9,16
Maks omsetning Klimalotteriet	300 NOKm/år
Maks omsetning (\$) Klimalotteriet	33 USDm/år
Omsetning år 2020	3 USDm
Omsetning år 2024	33 USDm
Lisens, i % av omsetning	4 %
Kostnad ved oppdatering av software	0,20 USDm/år
Avkastningskrav på terminalverdien	50%
Avkastningskrav (før skatt)	15-30 % p.a

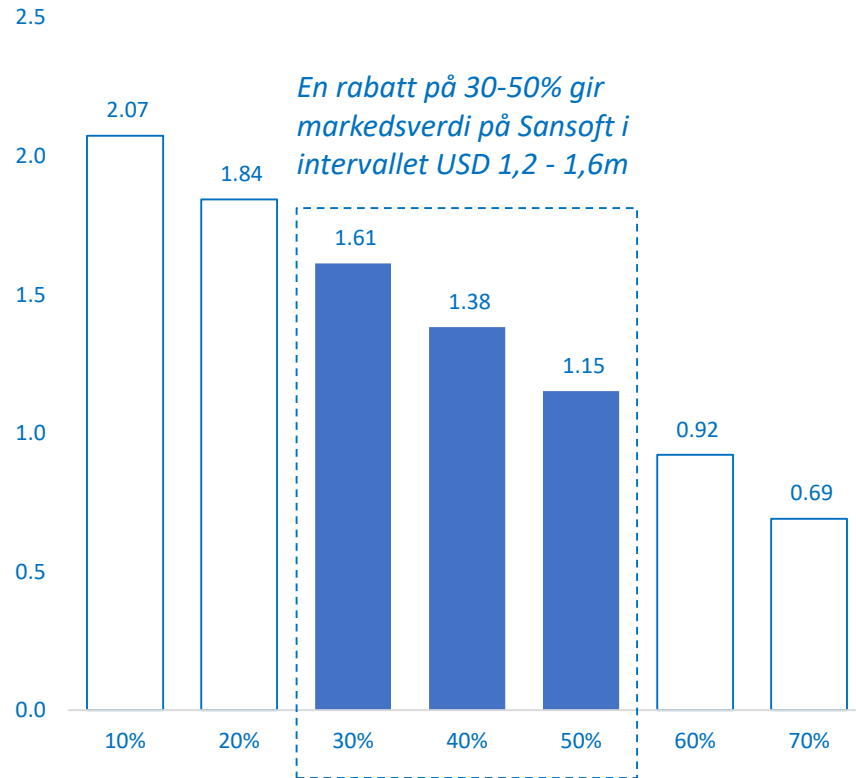
- Vanskelig å anslå hvilke inntekter som vil komme fra Klimalotteriet (foreløpig 0)
- Terminalverdien er lavt verdsatt, da softwarens levetid antas å være svært begrenset
- Avkastningskravet på 15-30% representerer stort utfallsrom og antatt lav sannsynlighet for suksess



- Nåverdien av Lithium anslås til USD 0,6 - 1,1m

Multipelbasert verdivurdering Sansoft

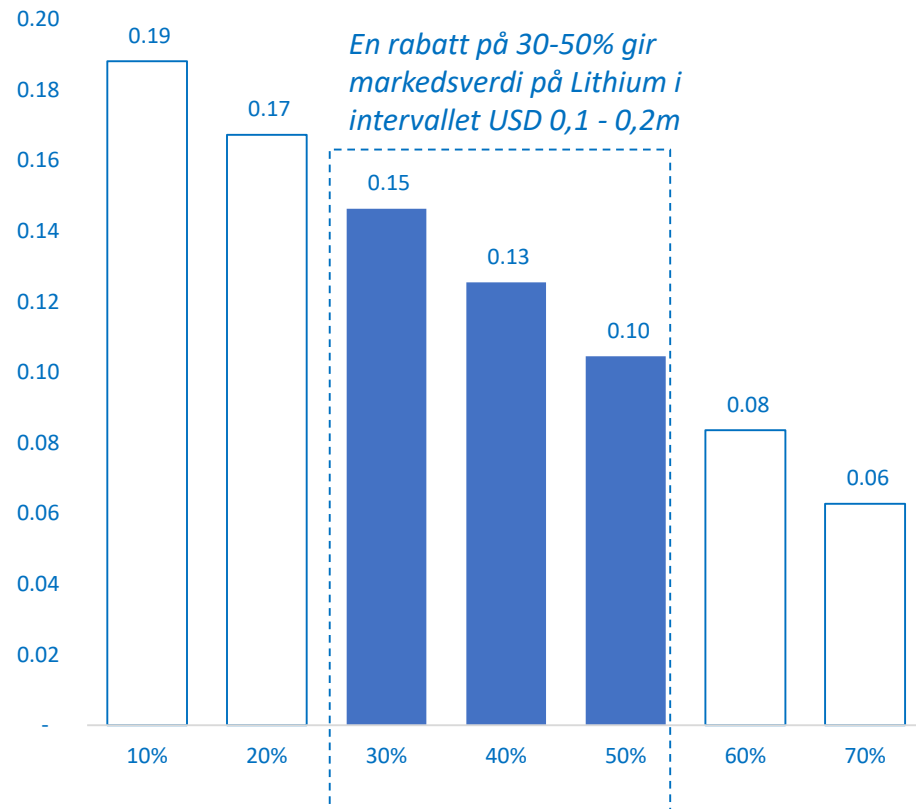
Forholdet mellom verdien av Sansoft (MNOK) og rabatt mot børsnoterte selskaper



- Tre børsnoterte, nordiske selskaper er brukt som utgangspunkt for multipelvurderingen
 - Nøkkeltallet verdivurderingen bygges på er markedsverdi per ansatt delt på lønnskostnad
 - Gjennomsnittet av forhåndstallet for de sammenlignbare selskapene er 2,6, med intervall på 1,7 – 3,7
- ↓
- En rabatt på 30-50% gir markedsverdi for Sansoft på USD 1,2 – 1,6m

Multipelbasert verdivurdering Lithium

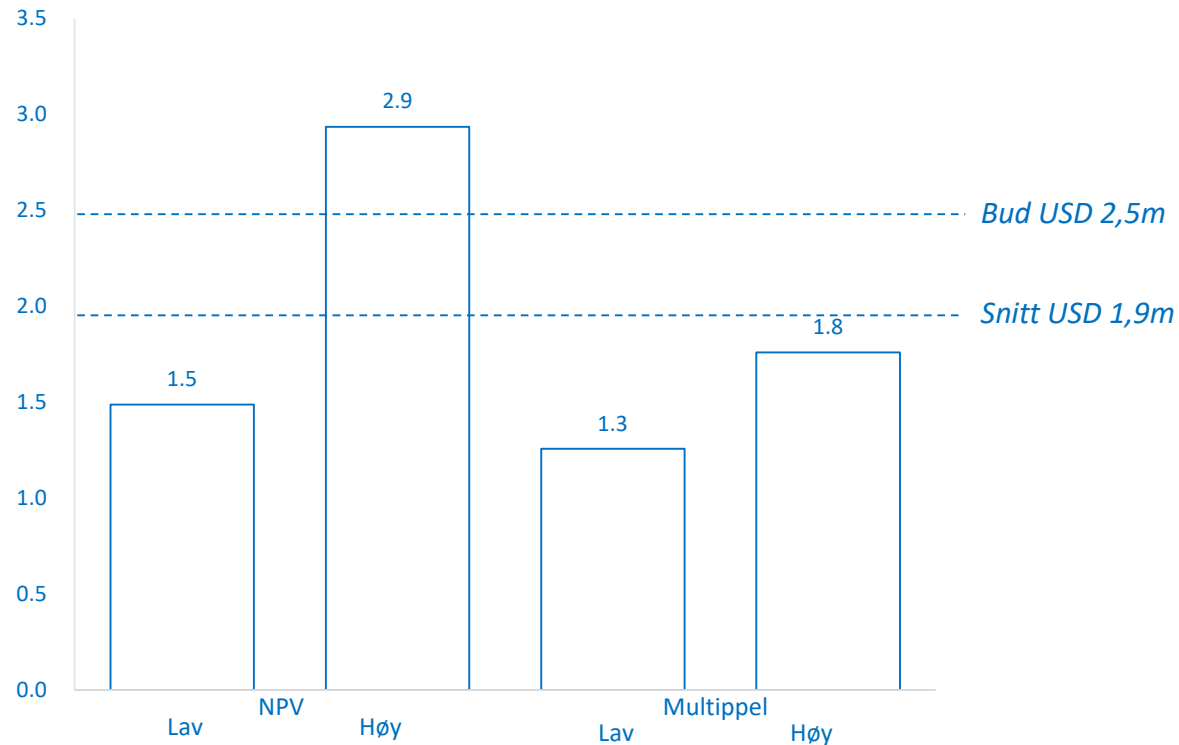
Forholdet mellom verdien av Lithium (MNOK) og rabatt mot børsnoterte selskaper



- Tre børsnoterte, nordiske selskaper er brukt som utgangspunkt for multipelvurderingen
 - Lithium tjener ikke penger og nøkkeltall knyttet til inntjening egner seg ikke
 - Multiplikatorvurderingen bygges derfor på markedsverdi delt på omsetning (pris/salg)
 - Gjennomsnittet av forholdstallet for de sammenlignbare selskapene er 1,6, med intervall på 1,2 – 2,0
 - Omsetningen i 2020 estimeres til USD 0,13m (4% av USD 3m), men det er stor usikkerhet knyttet til denne
- ↓
- En rabatt på 30-50% gir markedsverdi på Lithium i intervallet USD 0,1 – 0,2m
 - I tillegg bør muligens noe opsjonsverdi legges til for nye avtaler

Verdivurdering oppsummert

Oppsummert verdivurdering ved bruk av nåverdi- og multiplikator metode (MUSD)



- To elementer har stått sentralt i verdivurderingen:
 - Verdi av utviklerteamet i Sansoft
 - Verdi av IP og tilhørende rettigheter i Lithium
- Ulike verdivurderingsmetoder gir estimert totalverdi på USD 1,3 – 2,9m, med et gjennomsnitt på USD 1,9m
 - NPV: USD 1,5 – 2,9m
 - Multiplikator: USD 1,3 – 1,8m
- Videre drift etter dagens modell og finansiering synes å innebære betydelig risiko for et dårligere utfall enn det foreslåtte salget
- MarchFirst har ikke tatt stilling til om USD 2,5m er en "riktig pris", men ut fra totalbetraktninger synes det betingede tilbudet rimelig

Verdivurdering, detaljert

Transaksjon (USDm)	Betinget tilbud	NPV		Multippel		Snitt		
		Lav	Høy	Lav	Høy	Lav	Høy	Snitt
Sansoft	1,9	0,9	1,9	1,2	1,6	1,0	1,7	1,4
Lithium	0,6	0,6	1,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,5
Totalt	2,5	1,5	2,9	1,3	1,8	1,4	2,3	1,9

- Ut fra en totalbetraktning virker det betingede tilbudet på USD 2,5m “fair”

Disclaimer

- Denne fairness opinion er basert på tilsendt informasjon fra ledelsen og eierne i Playsafe Holding AS:
 - Conditional offer
 - Xacton Purchase agreement Sansoft AS
 - Xacton Purchase agreement Snowball and Lithium
 - Xacton Lithium Licence to PSH (Klimalotteriet)
 - Xacton Lithium Licence to PSH (Recycling Lottery)
 - Playsafe Holding AS årsregnskap 2017 og 2018
 - Sansoft AS årsregnskap 2017 og 2018
 - Minutes of board meeting 25/10-19
 - PSH bakgrunnsinformasjon
- MarchFirst har ikke vært involvert i kjøpsforhandlingene, og kan ikke innestå for at prisen er riktig. MarchFirst kan derfor heller ikke påta seg noe juridisk eller økonomisk ansvar i denne forbindelse. Videre presiseres at det er antatt verdi av virksomheten som sådan, uavhengig av selskapsrettslig organisering, som er vurdert