

Redegjørelse ifm. planlagt bud på aksjene i Playsafe Holding AS

Sammendrag og konklusjon

Playsafe Group AS («PSG») planlegger å fremsette et bud på alle aksjene i Playsafe Holding AS («PSH») til en pris på NOK 0,10 per aksje. De største aksjonærene i PSG er også aksjonærer i PSH, og transaksjonen vil således omfattes av aksjelovens §3-8 som krever at styret bl.a.: «skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse og avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse, at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta» («Fairness Opinion»).

PSG har engasjert MarchFirst Norway AS («MF») for slik redegjørelse. MF har verdsatt retten til å bruke Lithium-plattformen til NOK 3,9m, og det fremførbare underskuddet til NOK 1,3m. Øvrige bokførte balanseverdier anses å representere markedsverdier (se tabell under).

Totalt beregnes verdijustert egenkapital (VEK) til NOK 9,90m - tilsvarende NOK 0,097 per aksje. PSG planlegger å by NOK 0,100 per aksje. Det synes dermed å være «rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta».

Playsafe Holding AS		Bokført verdi	Antatt
Verdijustert egenkapital		31/07/2020	Markedsverdi
	<i>Unit</i>		
F&U / Rett til å bruke Lithium	NOK	1 450 000	3 900 000
Selgerkreditt PSG	NOK	4 690 511	4 690 511
Fremførbart underskudd	NOK		1 273 511
Arbeidskapital og andre poster	NOK	37 865	37 865
Egenkapital	NOK	6 178 376	9 901 887
Antall utestående aksjer	<i>Aksjer</i>	101 772 790	101 772 790
Verdi/aksje	NOK	0,061	0,097



Bakgrunn

Playsafe Group AS («PSG») planlegger å fremsette et bud på alle aksjene i Playsafe Holding AS («PSH») til en pris på NOK 0,10 per aksje. Siden de største aksjonærene i PSG også sitter som eiere i PSH, vil transaksjonen falle inn under aksjelovens §3-8 som krever en 'Fairness Opinion».

PSG har derfor engasjert MarchFirst Norway AS («MF») for en «fairness opinion» i forbindelse med budet. MF har siden 2004 drevet profesjonell rådgivning i forbindelse med kjøp og salg av virksomheter og har ved flere anledninger gjort «fairness opinions». For mer informasjon om MF henvises til vedlegg 4.

PSH solgte i januar 2020 mesteparten av sin virksomhet og beholdt kun en rett til å bruke Lithium-plattformen for et «internasjonalt lotteri basert på tom drikkevareemballasje» - Pantelotteriets internasjonale satsning. PSGs datterselskap Playsafe Norway AS («PSN») er i dag med sin egen teknologi teknisk ansvarlig for Pantelotteriet i Norge og har gjennom sin deltagelse i Recycling Lottery International AS («RLI») påtatt seg en forpliktelse til å levere lotteriteknologi til RLIs satsing internasjonalt. Dette vil kreve betydelig oppgradering fra eksisterende teknologi, og Lithium-plattformen kan være nyttig i denne sammenheng.

Mulige verdivurderingsmetoder

Ved verdivurdering av et selskap vil man vanligvis ha fire referansepunkter. Disse vurderes under:

- 1) Observert omsetningsstatistikk for aksjene (historisk kursutvikling). PSH er notert på OTC-listen, men volumet er for lavt og sporadisk til at kursene kan anses relevante for verdsettelsen. I 2019 var siste omsetning på NOK 0,20 per aksje (9. september). Så, i mai 2020 ble det betalt utbytte på NOK 0,145. Finansesteoretisk skal da kursen falle tilsvarende, til NOK 0,055. Men i stedet er siste observerte transaksjon fortsatt på NOK 0,20 (14. mai). Det synes med andre ord å være liten sammenheng mellom fundamentale forhold i selskapet og kursen på OTC-listen.
- 2) Observert multippel-prising av tilsvarende selskaper («peer pricing»). PSHs fremtidige inntjening er svært usikker, og en verdsettelse basert på observerte inntjeningsmultipler er dermed lite meningsfylt.
- 3) Kontantstrømsanalyse og nåverdibetraktning. Kontantstrømsanalyse vil (som i punkt 2)), med ulike investerings- og vekstforutsetninger gi svært sprikende verdier, og anses derfor heller ikke som hensiktsmessig.
- 4) Verdijustert egenkapital (VEK). Vi anser denne som best og kanskje eneste fornuftige verdsettelsesmetode i dette tilfellet.

Verdivurdering

Verdivurderingen er basert på dokumenter fra selskapet (ref. vedlegg 3) og informasjon fra PSGs ledelse.

Det er hovedsakelig tre eiendeler av verdi i PSH:

- 1) Rettigheten til bruk av Lithium-plattformen
- 2) et fremførbart underskudd
- 3) andre bokførte verdier som en selgerskredditt, arbeidskapital og andre poster

Vi henviser til studien av balanse- og resultatutvikling i vedlegg 1 og 2.

Verdsettelse av rettigheten til å bruke Lithium-plattformen

PSH eier retten til å benytte spillplattformen selskapet i sin tid utviklet – «Lithium-plattformen» - til et «internasjonalt lotteri basert på tom drikkevareemballasje». Denne retten kan benyttes til lanseringen av Pantelotteriet internasjonalt, og denne svært begrensede retten har neppe noe verdi for andre enn PSG.

Playsafe Norge AS (PSN - et datterselskap av PSG) er teknisk ansvarlig for Pantelotteriet i Norge og ønsker å fortsette å bruke Lithium-plattformen for å satse internasjonalt. PSN kjører Pantelotteriet i dag på teknologi utviklet på Oracle-plattformen, men denne versjonen er i følge ledelsen lite egnet for en internasjonal lansering på grunn av høye lisens- og driftskostnader. Å kjøre Pantelotteriet på nåværende tekniske løsning anser ledelsen som lite aktuelt. Det vil i så fall kreve betydelig oppgradering. Lithium-plattformen anses som en god løsning for å få en god lotteriteknologi på plass raskt.

Retten har åpenbart både kommersiell og teknisk verdi, men størrelsen er høyst usikker.

- 1) Produktet er ikke ferdig utviklet, det skaper usikkerhet om investeringer, brukers mottagelse, lønnsomhet og vekst.
- 2) Pantelotteriet Norge-modellen kan ikke nødvendigvis appliseres i andre land. Returpant er inngrodd i norsk kultur, men i mindre grad i de fleste andre land.

Retten tekniske verdi knytter seg til hva det vil koste å utvikle en tilsvarende spillplattform.

Ledelsen var ansvarlige under utviklingen av Lithium, og har derfor en tilstrekkelig god oppfatning av hva det vil koste å utvikle en tilsvarende teknologi i dag. Plattformen ble utviklet av 6-7 full-stack utviklere over to år til en anslått kostnad på NOK 7,8m. Disse kostnadene gjenspeiles i utviklingskostnader bokført i (det daværende) PSH-konsernet siden 2016. Ledelsen mener at de i dag kan utvikle en tilsvarende plattform for halve kostnaden; NOK 3,9m.

En teknisk vurdering av Lithium-plattformen ligger utenfor MFs kompetanseområde, og både teknisk og kommersielt er den for spesiell til å kunne sammenlignes med annen programvare.

MF mener at ledelsens tilnærming for verdsettelsen ikke er optimal, men at den gir den beste pekepinn på bruksverdien. Historisk utviklingskost er NOK 7,8m. Følgende momenter må tas med i en oppdatert vurdering:

- 1) Læringskurver; PSG ansatte satt selv som ansvarlige i prosessen på det tidspunkt Lithium ble utviklet og færre «barnesykdommer» for plattformen forventes.
- 2) Færre kreative ressurser kreves (tid og mennesker) for å utvikle et eksisterende produkt
- 3) Programvare har kort levetid, og Lithium-plattformen kan antageligvis allerede fornyes og forbedres. Selskapet kan spare ressurser på å utvikle en alternativ oppgradert versjon direkte.
- 4) Tilgang til kompetente utviklere til konkurransedyktig pris er et usikkerhetsmoment.

Basert på punktene over mener MF at ledelsens anslag om en halvering av kostnaden i forhold til historisk utviklingskostnad kan forsvares.

Verdsettelse av fremførbart underskudd

Slik PSH fremstår i dag med praktisk talt ingen aktivitet vil det fremførbare underskuddet kun ha verdi dersom virksomheten blir overdratt/fusjonert inn i et annet selskap som kan benytte det fremførbare underskuddet. Skatteloven setter imidlertid begrensninger for hvem som kan utnytte et overtatt fremførbart underskudd.

I sktl. § 14-90 finnes det en avskjæringsbestemmelse som er med på å hindre transaksjoner som tar sikte på kun å utnytte en skatteposisjon. Etter denne bestemmelsen heter det at når et ... ”selskap mv. er part i en fusjon, fisjon eller får endret eierforhold som følge av fusjon, fisjon eller en annen transaksjon, og det er sannsynlig at utnyttelse av den generelle skatteposisjonen er det overveiende motiv for transaksjonen”, skal skatteposisjonen falle bort. Denne paragrafen kombinert med PSHs svært nisjepregede virksomhet gjør det lite sannsynlig å finne andre kjøpere som vil kunne utnytte det fremførbare underskuddet.

Sannsynligheten som brukes i verdsettelsen blir en skjønnsmessig vurdering og PSG bruker i sin verdsettelse av det fremførbare underskuddet 30% av antatt skattefordel. MF anser dette som balansert og fornuftig.

Vi estimerer størrelsen på det fremførbare underskuddet til NOK 19,3m per 31/7/2020.

Verdi av antatt skattefordel beregnes ved å bruke 22% skattesats. Denne antatte skattefordeling må justeres med en kombinasjon av tidsverdi og sannsynlighet for faktisk å kunne utnytte underskuddet. Vi bruker 30% som basis, men viser også sensitivitet på +/-10% poeng diskontering.

		Basis	Lav sats	Høy sats
Fremførbart underskudd per 31/12/2019	NOK	21 245 623		
Estimert endring ¹⁾ hittil i år	NOK	-1 950 000		
Estimert fremførbart underskudd per 31/7/2020	NOK	19 295 623		
<i>Skattesats Norge</i>		<i>22,0%</i>		
Antatt skattefordel	NOK	4 245 037		
<i>Reduksjon for tidsverdi- og sannsynlighetsbetraktning</i>		<i>30%</i>	<i>20%</i>	<i>40%</i>
Verdi av fremførbart underskudd	NOK	1 273 511	849 007	1 698 015
Verdi per aksje	NOK	0,013	0,008	0,017

1) Endring knytter seg til skattemessig resultat per 31/7/2020 som i hovedsak knytter seg til gevinst ved salg av virksomhet.

Verdien av det fremførbare underskuddet beregnes til NOK 1,3m eller 1,3 øre per aksje. En 10%-poeng høyere/lavere sannsynlighet vil endre verdien med +/- 0,42 øre per aksje.

Sammendrag verdivurdering

MF har verdsatt retten til å bruke Lithium-plattformen til NOK 3,9m og det fremførbare underskuddet til NOK 1,3m. Andre poster i balansen består av en selgerkreditt til PSG og arbeidskapital m.m. som netto utgjør NOK 37 865 i bokførte verdier. De sistnevnte bokførte verdier anses å representere markedsverdier.

Totalt beregner MF verdijustert egenkapital av PSH til NOK 9,90m som representerer en verdi på NOK 0,097 per aksje og vi støtter derfor PSGs verdsettelse av PSH aksjene til NOK 0,10/aksje.

Alle postene er oppstilt i tabellen under.

Playsafe Holding AS		Bokført verdi	Antatt
Verdijustert egenkapital		31/07/2020	Markedsverdi
	<i>Unit</i>		
F&U / Rett til å bruke Lithium	NOK	1 450 000	3 900 000
Selgerkreditt PSG	NOK	4 690 511	4 690 511
Fremførbart underskudd	NOK		1 273 511
<i>Arbeidskapital og andre poster</i>			
Bankinnskudd	NOK	437 417	
Andre fordringer	NOK	47 491	
Leverandørgjeld	NOK	-20 000	
Skyldige offentlige avgifter	NOK	-11 089	
Annen kortsiktig gjeld	NOK	-415 954	
Arbeidskapital og andre poster	NOK	37 865	37 865
Egenkapital	NOK	6 178 376	9 901 887
Antall utestående aksjer	<i>Aksjer</i>	101 772 790	101 772 790
Verdi/aksje	NOK	0,061	0,097

Vedlegg

Vedlegg 1: Balanse utvikling Playsafe Holding AS

	31/12/2019	29/02/2020	31/07/2020
Anleggsmidler			
Forskning og utvikling	4 644 721	1 450 000	1 450 000
Investeringer i datterselskap	30 000	0	0
Lån til foretak i samme konsern	2 763 330	0	0
Andre fordringer	4 637 565	4 690 511	4 690 511
Sum finansielle anleggsmidler	7 430 895	4 690 511	4 690 511
Sum anleggsmidler	12 075 616	6 140 511	6 140 511
Omløpsmidler			
Andre fordringer	47 491	93 242	47 491
Bankinnskudd, kontanter og lignende	1 033 785	18 803 413	437 417
Sum omløpsmidler	1 081 275	18 896 654	484 907
Sum eiendeler	13 156 891	25 037 166	6 625 418
Egenkapital			
Aksjekapital	5 088 640	5 088 640	5 088 640
Overkurs	106 533	106 533	106 533
Annen egenkapital	1 260 852	17 896 650	983 203
Sum egenkapital	6 456 025	23 091 823	6 178 376
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld	142 427	42 452	20 000
Skyldige offentlige avgifter	42 355	26 322	11 089
Annen kortsiktig gjeld	6 516 085	1 876 569	415 954
Sum kortsiktig gjeld	6 700 866	1 945 343	447 042
Sum langsiktig gjeld	0	0	0
Sum egenkapital og gjeld	13 156 891	25 037 166	6 625 418

Kommentarer:

Utvikling i perioden jan-feb 2020: Salget av nesten hele PSH virksomhet til Xacton AS i januar 2020 reduserte bokført verdi av anleggsmidler fra NOK 12,1m per 31/12/2019 til NOK 6,1m per 29/2/2020. Bankinnskudd økte i samme periode fra NOK 1,1m til NOK 18,8m. Bokført egenkapital økte fra NOK 6,5m per 31/12/2019 til NOK 23,1m per 29/2/2020 som nesten utelukkende knytter seg til gevinst ved salget.

Fra 29/2/2020 til 31/7/2020 knytter endringen seg i all hovedsak til utbytte NOK 14,8m eller NOK 0,145/aksje betalt til aksjonærene i PSH. Bankinnskudd ble redusert fra NOK 18,8m til NOK 0,4m og egenkapitalen ble redusert fra NOK 23,1m til NOK 6,2m i denne perioden.

Per 31/7/2020 er bokført verdi av anleggsmidler NOK 6,1m hvorav NOK 4,7m knytter seg til en selgerkreditt til PSG og NOK 1,5m er aktiverte utviklingskostnader for Lithium-plattformen.

Vedlegg 2: Resultatutvikling Playsafe Holding AS

Resultat	2019	Jan-Feb 2020	Jan-Jul 2020
Salgsinntekt	7 005 138	1 417 498	1 175 698
Annen driftsinntekt	0	2 356 112	2 388 728
Sum driftsinntekter	7 005 138	3 773 610	3 564 426
Varekostnad	-2 731 045	-1 074 891	-1 074 891
Lønnskostnad	-875 892	-77 524	-994 705
Annen driftskostnad	-1 151 585	-619 933	-1 663 136
EBITDA	2 246 617	2 001 263	-168 306
Avskrivning	-1 161 180	-60 000	-60 000
Driftsresultat	1 085 437	1 941 263	-228 306
Inntekt på andre inve:	100	14 648 670	14 661 846
Annen finansinntekt	289 187	52 946	52 946
Annen finanskostnad	-399 056	-7 081	-7 081
Resultat før skatt	975 667	16 635 798	14 479 405

Kommentarer:

Driftsinntekter: Etter salget av nesten hele PSH virksomhet til Xacton AS i januar 2020 har PSH i praksis ikke hatt driftinntekter fra mars til juli 2020.

Driftsresultat: Lønnskostnader er hovedsaklig knyttet til administrerende direktør som er en nøkkelperson for videre satsning i Pantelotteriet internasjonalt. Andre driftskostnader er hovedsakelig knyttet til økonomisk/juridisk og teknisk bistand samt reisekostnader.

Resultat før skatt: Salget til Xacton ga en gevinst på NOK 14,6m i de 2 første månedene av 2020.

Negativ salgsinntekten i perioden mars-juli skyldes reversering av et depositum som selskapet feilaktig hadde inntektsført i 2019.

Playsafe Holding AS har ingen aktiv virksomhet igjen etter salget i januar 2020, og således ingen inntekter. Selskapets kostnader utgjør ca. NOK 150.000 i måneden på i nåværende tidspunkt. Gitt dagens situasjon må selskapet enten avvikles, selges eller skaffe inntekter for fortsatt drift.

Vedlegg 3: Kilder

Dokument

- Årsrapport 2019 for PSH
- PSG-200824-INT (Styrenotat vedr PSH kjøp)
- PSH 2020-02 Mellombalanse (pr 200229)-signert
- PSH 2020-02 Saldobalanse med etterposterings (pr 200229)
- PSH 2020-02 BevBer-signert (Revisors beretning)
- PSG-2009xx-UT (Tilbudsdokument)-v1

Vedlegg 4: Om MarchFirst

MarchFirst («MF») leverer profesjonell rådgivning i forbindelse med kjøp og salg av virksomheter, fusjoner og partnersøk. MF kombinerer industriell forståelse, finansiell kunnskap, kreativitet og stayerevne for å maksimere verdien for våre klienter.

Marchfirst Norway AS ble etablert i 1999 og eksisterende virksomhet ble operativ fra 2004.
Hjemmside: www.marchfirst.no

IMPORTANT NOTICE

This document is being furnished to Playsafe Group AS in relation to the fairness opinion required according to § 3-8.

This report has been prepared by MarchFirst Norway AS with the assistance of the Company, for the sole purpose of .

This report is solely for the confidential use of those persons to whom it is distributed and is governed by the terms of the confidentiality agreement executed by the recipients hereto which strictly limits the use, circulation and copying of the information set out herein. This document may not be distributed, reproduced or otherwise used without the prior written consent.

Whilst the information contained in this report is believed to be accurate and reliable, neither MarchFirst nor the Company make any representations whether expressed or implied as to the accuracy and completeness of the information set out herein. Specifically, the delivery of the presentation does not imply that any information set out herein is correct at any time subsequent to the date hereof. Each recipient must rely on their own examination of the financial, legal, taxation and other consequences of an investment in the Company, including the merits of investing and the risk involved.

All statements of opinion and/or belief contained in this document and all views expressed and all projections, forecast or statements relating to expectations regarding future events or the possible future performance of the Company represents the Company's own assessment and interpretation of information available to them as of the date hereof. No representation is made nor assurance given that such statements, views, projections or forecasts will be achieved, and no responsibility is accepted by the Company or MarchFirst in respect thereof.

Although it has not influenced our assessments as set out in this report, we note that MarchFirst previously has carried out engagements for the Playsafe Group.