



Nyhedsbrev – September 2007

Velkommen til Schrøder • Lucas & Partneres nyhedsbrev.

I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på First North, den alternative markedsplads under OMX - Københavns Fondsbørs. Derudover byder vi velkommen til Claus Melgaard, vores nye partner i København, samt inviterer til reception i forbindelse med Henrik Schrøders 50 års fødselsdag.

Tidligere nyhedsbreve kan findes på www.schroderlucas.dk under *Bibliotek*.

Velkommen til vores nye partner Claus Melgaard

Ny partner tiltrådt

Claus Melgaard er primo maj indtrådt som partner. Claus Melgaard, der er ingeniør fra Aalborg Universitet, har en bred ledelsesmæssig erfaring fra større industriselskaber inden for elektronik- og maskinindustrien. I de seneste 6 år har Claus Melgaard været direktør i en dansk venture fond. Claus Melgaard vil arbejde med udgangspunkt fra kontoret i København. Se evt. yderligere på www.schroderlucas.dk.

Indbydelse til reception den 12. september 15:00 – 17:00

Fødselsdagsreception

Vores partner Henrik Schrøder fylder 50 år – dette fejrer vi med en reception onsdag den 12. september kl. 15:00 til 17:00 på vores adresse St. Kongensgade 68. Vi glæder os til at se venner og forretningsforbindelser.

First North – er det noget for min virksomhed?

First North blev etableret i december 2005 og har således været i gang i lidt over 1½ år. Idéen med First North er at etablere en alternativ markedsplads i Fondsbørsens regi, hvor mindre og mellemstore vækstorienterede virksomheder kan hente kapital til udvikling. Markedspladsen fungerer således, at mange af de krav omkring størrelse, kapitalkrav, administration m.v., som Fondsbørsen direkte eller indirekte stiller, er reduceret væsentligt på First North. I stedet har man indført en "Certified Adviser" (godkendt rådgiver), som virksomhederne er pligtige til at anvende, og som bistår virksomheden, bl.a. med at overholde de formelle krav, der er til at være noteret på First North.

Schrøder Lucas & Partnere blev fra starten Certified Adviser, og har været en af de rådgivere, som har introduceret flest virksomheder på First North.

Efter et meget hektisk første år med stor interesse fra investorernes side, megen – ikke altid lige positiv – medieomtale og forholdsvis høje priser på de virksomheder, som blev noteret, virker det nu som om, at såvel interesse, omtale og priser i løbet af foråret og sommeren 2007 har fundet et – vil nogen sige – mere naturligt leje.

Tre muligheder

De fleste virksomhedsejere, vi har været i dialog med omkring en notering på First North, har typisk overvejet flere alternativer:

- Salg af virksomhed
- Kapitaltilførsel
- Notering på First North.



Salg af virksomhed, f.eks. til en strategisk køber, der måske kan udnytte de markedsmuligheder, som virksomheden ikke selv er i stand til at udnytte, vil typisk kunne ske til en forholdsvis høj pris, men vil oftest også betyde afgivelse af kontrol med virksomheden. Processen kan ske forholdsvis hurtigt og diskret, da der som regel kun er få involverede i processen.

Kapitaltilførsel fra venture-selskaber, private investorer el.lign. kan ske således, at man som virksomhedsejer fortsat har en betydeligt indflydelse, men som regel er den pris man får hos investorer mindre, da disse typisk kalkulerer et betydeligt risiko-tillæg.

Kapitaltilførsel igennem en First North notering kan ofte ske til en forholdsvis højere pris, hvor ejeren fortsat bevarer kontrollen med selskabet, idet det typisk kun er en mindre del (20-30 %) af virksomhedens kapital, som kommer på "fremmede" og mange forskellige hænder ved noteringen. En notering opfattes af ejerne som en "besværlig" proces, som dog næppe er mere besværlig end et salg af en virksomhed. En notering er en meget offentlig proces, der giver virksomheden mulighed for megen PR i forbindelse med noteringen, og som efterfølgende blåstempler virksomheden.

Det fremgår, at der er en række fordele ved en First North notering, og står virksomhedsejeren derfor i ovenstående overvejelser, er det ikke svært at forstå, hvorfor så mange har valgt at undersøge mulighederne for en First North notering. Der er dog flere kriterier, som efter vores opfattelse skal være opfyldt, før en notering er realistisk.

Kriterier for en First North notering

De kriterier, som efter vores vurdering skal være opfyldt, førend man kan overveje en First North-notering, knytter sig især til virksomhedens egnethed og parathed.

Indledningsvis skal virksomheden ikke blot have dokumenteret "*proof of concept*" (at forretningsmodellen fungerer), men også "*proof of revenue*" (at forretningsmodellen har genereret omsætning). En genial forretningsidé, der nu skal udvikles, eller et færdigudviklet produkt, som sikkert vil blive købt af et stort antal kunder, vil sjældent være tilstrækkeligt til en notering. Det er vores vurdering, at der i de fleste tilfælde også vil være behov for "*proof of profit*", at virksomheden har demonstreret evne til at tjene penge på forretningsmodellen.

Det har indtil nu primært været mange, private investorer, der investerer mindre beløb (under 50.000 kr.) i First North-selskaber. Derfor har det vist sig, at de virksomheder, som bygger på *forståelige forretningsmodeller* har haft lettere ved at tiltrække kapital.

Selvom der er eksempler på virksomheder, som "blot" lader sig notere uden at hente kapital på First North, vil investorer normalt forvente, at den virksomhed, der udbyder aktier, har et *betydeligt vækstpotentiale* og et heraf afledt *kapitalbehov*. Man kan dog forestille sig visse generationsskifter på First North, hvor ejeren lader aktierne i virksomheden notere for så gradvist at afhænde disse.

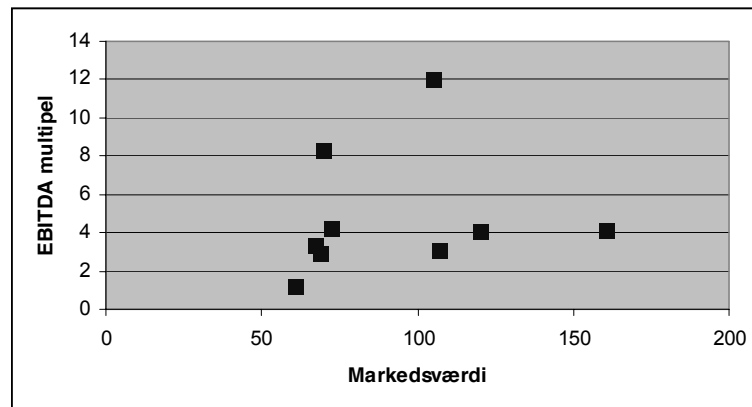


Virksomhedens organisation er vigtig i forbindelse med en notering. En potentiel investor vil naturligt vurdere, om *ledelsen*, herunder bestyrelsen, er af en sådan kaliber, at den vil være i stand til at føre virksomhedens udviklingsplaner ud i livet. Har den erfaring og kompetence til at kunne gennemføre f.eks. den markedsudvikling, der er en forudsætning for væksten? Her vælger mange at indvælge anerkendte bestyrelsesmedlemmer for at give ledelsen denne tyngde og soliditet.

Selvom kravene til First North er reducerede i forhold til hovedbørsen, så kræver en notering en organisation, der kan håndtere de *administrative krav*.

Virksomheders
værdi på First
North

De fleste virksomheder på First North er hidtil blevet noteret til – sammenlignet med hvad tilsvarende virksomheder bliver handlet til – meget høje værdier. Nedenstående skema viser for udvalgte First North selskaber en sammenhæng mellem markedsværdi ("pre-money") og virksomhedens EBIT-multipel **3 år** frem (*EBIT = resultat før renter og skat*). En virksomhed, som f.eks. blev noteret i efteråret 2006 med en markedsværdi på 120 mill. kr. blev handlet til en værdi, der svarer til 4 gange virksomhedens EBIT i 2009. Da flere af de introducerede virksomheder har meget ambitiøse vækst mål, svarer det måske til en EBIT-multipel i introduktionsåret på 20 eller højere. Som nævnt ovenfor er det vores opfattelse, at prissætningen på First North er ved at finde et mere naturligt leje.



Fremtiden for
First North

Der er ingen tvivl om, at First North har udfyldt et hul i markedet: Private investorer har et ønske om (og kapital til !) at investere i vækstorienterede virksomheder, og mindre og mellemstore virksomheder har et behov for at få tilført "billig" og risikovillig kapital. For fortsat at sikre handel på og interesse for First North er der dog behov for at få noteret mere etablerede virksomheder og virksomheder med højere markedsværdi. Dette vil også modvirke den risiko, der er for at First North alene udvikler sig til en markedsplads for nye, perspektivrige biotek- og IT-virksomheder.

Uddrag af de seneste gennemførte virksomhedstransaktioner og noteringer

Gennemførte
virksomheds-
transaktioner

PC Vinduer & Døre A/S

PC Vinduer & Døre A/S, der har eksisteret i mere end 25 år med samme ejer, er solgt til en investorgruppe. SL&P rådgav køber.



Jørgen Schmidt Trading A/S

Jørgen Schmidt Trading A/S, grossist af badeværelsesudstyr og beslag til gørdet-selv markedet, solgt til Sanistål A/S. Schrøder Lucas & Partnere rådgav sælger.

Excel A/S

Excel sælger livsstilsprodukter af meget høj kvalitet til en lang række forhandlere i Danmark, Sverige og Norge. Virksomheden er solgt til en privatperson. Schrøder Lucas & Partnere rådgav sælger.

Ravfehrn ApS

Ravfehrn udvikler og sælger særdeles eksklusive ravsmykker i ædelmetal og rav, som sælges fra egne butikker i Danmark og Tyskland. Virksomheden er solgt til en kapitalfond. Schrøder Lucas & Partnere rådgav sælger.

*Gennemførte noter
ringer*

adServing International A/S

adServing, der beskæftiger sig med softwaresystem og ydelser til afvikling af elektronisk annoncering blev i juni 2007 optaget til handel på First North, den alternative markedsplads. I forbindelse med optagelsen blev der rejst DKK 18 mio. i kapital. Schrøder · Lucas & Partnere rådgav selskabet i forbindelse hermed, som selskabets Godkendte Rådgiver.

Venlig hilsen

Schrøder · Lucas & Partnere



John Lucas

jl@schroderlucas.dk
+45 70 20 45 70



Henrik Schrøder

hs@schroderlucas.dk
+45 33 30 15 85



Sigge Enk

se@schroderlucas.dk
+45 33 30 15 85



Gert Mortensen

gm@schroderlucas.dk
+45 70 27 11 88



Gert Jørgensen

gj@schroderlucas.dk
+45 28 87 12 80



Jørgen Bastholm

jb@schroderlucas.dk
+45 75 72 53 00



Niels Dall

nd@schroderlucas.dk
+45 23 20 17 75



Preben Poulsen

pp@schroderlucas.dk
+45 20 14 22 91



Claus Melgaard

cm@schroderlucas.dk
+45 40 43 17 84

Schrøder · Lucas & Partnere Translink Corporate Finance

St. Kongensgade 68
1264 København K.
Tlf. 33 30 15 85

www.schroderlucas.dk
www.translinkcf.com

Toldbodgade 16
6000 Kolding
Tlf. 76 33 60 00