Birkeland Innovasjon AS/ Medinova AS

Notat vedr. bytteforhold og verdi.

1. Innledning

DHT har fått tilbakemelding fra Jostein Dalland på vegne av arbeidsgruppen som arbeider med sammenslutning av ovennevnte selskaper i email datert 29/11-09.

Nedenfor følger våre vurderinger av de spørsmål som er reist.

2. Kommentarer

Vedr. 1. Fremtidig inntektsdeling.

Vi har fått opplyst av inntektene fra prosjektene i utgangspunktet skal avregnes som følger:

- 1/3 til eierinstitusjon (der oppfinner er ansatt).
- 1/3 til oppfinner
- 1/3 til selskapet (Medinnova/Birkeland Innovasjon).

I selskapene Medinnova (M) og Birkeland Innovasjon (BI) er samtlige prosjektkostnader kostnadsført, men er forutsatt i gjennomsnitt å representere prosjektverdier lik nedlagte kostnader.

På spørsmål til Dalland har vi fått opplyst at det normalt er løpende bruttoinntekter, altså før kostnadene er inndekket som skal fordeles som nevnt ovenfor. Det er også opplyst at det for enkelte prosjekter kan være andre modeller der kostnader knyttet til patentutvikling må dekkes før inntektene fordeles. Ut fra en skjønnsmessig totalbetraktning finner vi det på bakgrunn av ovenstående kun å innregne 1/3 av verdiene knyttet til nedlagte prosjektkostnader til aksjeverdiene i M og BI.

Vedr. 2. Bytteforhold.

En matematisk beregning av verdiene i overensstemmelse med ovenstående punkt 1 samt de forutsetninger som forøvrig fremgår av verdivurderingen av M og BI i egne rapporter, tilsier et bytteforhold der BI skal ha 46% av aksjene og M skal ha 54% av aksjene.

Dette beregnede forholdet er basert på en rekke forutsetninger som er usikre og skjønnsmessige. Beregningene er substansverdibetraktninger der det ikke har vært tilstrekkelig pålitelig

datagrunnlag til å gjøre tradisjonelle avkastningsverdibetraktninger. Begge selskaper har negative driftsresultater de siste 3 år, men M har desidert størst underskudd. Vi har også fått opplyst at prosjekttilgangen i BI øker mer enn M, og at den sammenslåtte virksomheten har behov for at begge eiere tilrettelegger i et reelt partnerskap for effektive innovasjons-, rettighets- og kommersialiseroppgaver for å lykkes.

Det beregnede bytteforholdet er således etter vårt syn ikke til hinder for at partene i forhandlinger vektlegger andre forhold enn de som inngår i DHT`s verdiberegning og legger til grunn et bytteforhold på 50/50. Også usikkerhetene som det er redegjort for i rapportene tilsier at +/- 4 prosentpoeng i differanse mellom forhandlet og beregnet bytteforhold er innenfor et forsvarlig skjønnsinterval.

Vedr. 3. Salgspris aksjer.

DHT har ved beregningene av bytteforholdet lagt til grunn den metodikk som ga best grunnlag for å beregne verdirelasjonene mellom selskapene. I utgangspunktet vil dette også være vårt anslag av virkelig verdi/markedsverdi på verdivurderingstidspunktet.
Det er imidlertid særtrekk ved virksomhetene som skiller de fra vanlig kommersiell virksomhet, både knyttet til skatteplikt, tilførte forskningsmidler/forskningsforpliktelser, og diverse bidrag fra UIO og "Forny". Videre er det vedtektsbestemt at selskapene ikke skal utbetale utbytte.
I sin videste konsekvens kan man hevde at selskapets aksjer har en verdi på 0, idet aksjonærene ikke kan forvente noen kontantstrøm i form av utbytte. Man kan imidlertid tenke seg at 67% av aksjonærene omgjør vedtektene i fremtiden og muliggjør utbytte, eller at aksjene selges til en tenkt kjøper som vil ha økonomisk gevinst i egen virksomhet av de prosjekter og kompetanse som ligger i selskapene.

DHT har ikke grunnlag for å ha oppfatninger om hva slike verdier kan være, og må som sin anbefalte verdi henvise til de avlagte verdivurderingene av M og BI.

Under enhver omstendighet, kan ikke verdien settes lavere pr. aksje enn den verdien som er lagt til grunn ved siste emisjon i selskapene, med mindre selskapet har hatt en negativ verdiutvikling etter dette tidspunktet, målt etter DHT`s anbefalte vurderingsmetode.

Lysaker 30/11-09

DHT Corporate Services AS

Gunnar A. Dahl
Partner

Finn Laake
Partenr