



## økonomisk perspektiv

Harald Skuseth er assisterende banksjef og bransjeansvarlig for fiskeri og havbruk i Sparebanken Vest.

# Rettet emisjon – utfordringer og suksessfaktorer

*Selskaper i havbruksnæringen vil ha behov for tilførsel av egenkapital for å realisere selskapets målsettinger og strategier i løpet av selskapets livssyklus. Timing er i denne forbindelse viktig. Kapitalinnhenting må foretaes når pengene er tilgjengelige i markedet. Vi har de siste årene sett eksempler på at oppdrettsselskaper har hentet inn kapital gjennom emisjoner i markedet, som har vært nytt til oppkjøp av fiskerirettigheter i oppgangstider, uten å ta tilstrekkelig høyde for kapitalbehov i nedgangstider.*

De fleste selskaper emitterer første gang ved en rettet emisjon, hvor en henvender seg til et begrenset antall investorer hvor kontanter benyttes som vederlag. Primært å finansiere nye prosjekter og vekst samt styrke soliditeten i selskapet. En aksjeemisjon kan også være en måte å realisere verdier i selskapet for eksisterende eiere gjennom en aksjekapitalforhøyelse kombinert med at dagens eiere foretar et nedslag av aksjer.

I rettede emisjoner er det viktig å synliggjøre og bevisstgjøre konsekvenser av transaksjonen for ledelsen, styret, aksjonærene og ansatte. En verdifastsettelse av selskapet med fastsettelse av en akseptabel transaksjonspris er vesentlig. Invitasjon av nye aksjonærer gir innflytelse. Det er viktig å være klar over at mer enn 2/3 av de stemmeberettigede aksjene har flertall ved selskapsbeslutninger. Mer enn 1/3 har en blokkerende minoritetspost samt at noen selskapsbeslutninger kun krever simpelt flertall i generalforsamlingen. Hvis en aksjonær kontrollerer over 90% av aksjene har en adgang til å tvangsløse de resterende aksjeeierne. Motsatt kan en aksjonær kreve seg utløst dersom en aksjonær kontrollerer over 90% av aksjene.

Det er svært viktig at ledelsen og styret er bevisst på de utfordringer selskapet står overfor i ulike faser for å maksimere selskapets og aksjonærenes verdier. Styret har ansvaret for innen rimelig tid å innkalle generalforsamlingen for å gi en redegjørelse om selskapets økonomiske stilling, og foreslå tiltak som vil gi selskapet en forsvarlig egenkapital som ivaretar aksjonærenes verdier på en best mulig måte. Ved emisjoner er styret ansvarlig for å behandle saken straks, dersom det antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten. Det er en omfattende jobb å gjøre før man er

klar til å gå ut i markedet for å hente inn kapital, og det er derfor viktig at ledelsen og styret foretar en evaluering av mulige alternativer.

Det er viktig å kartlegge optimal transaksjonsstruktur. Selskapsmessig, skatterettslig og juridisk.

Prisingen av selskapet (aksjer eller innmat) er viktig i prosessen. Blant de viktigste prisingsmodellene er inntjeningsbaserte (cash flow), balansebaserte (substans) og multiplikatormodeller. Ofte er det vanlig med en rabatt på 15–30% av markedsverdi på minoritetsaksjeposter i forbindelse med «salg» av for eksempel 34 % av selskapet.

Det må utarbeides nødvendig og tilstrekkelig informasjon for at investor skal kunne vurdere selskapet. Herunder formålet med kapitalutvidelsen. Selskapets visjon, forretningsidé, mål og strategier, informasjon om produkter og tjenester, markedet, konkurrenter samt fokus på eventuelle konkurransefortrinn. Finansiell informasjon med beskrivelse av budsjettert omsetning og resultat, kapitalbehov og finansiering er svært viktig. Som regel er det kvalitetssikring av den finansielle informasjonen som tar tid.

Valg av type investorer er viktig med hensyn til hvem (finansielle eller industrielle investorer) selskapet tror vil være fremtidige medeierne, som vil kunne videreutvikle og øke selskapet og aksjonærenes verdier. Finansielle investorer setter ofte betingelser til exitstrategier mht til hvor lenge de vil være eier i selskapet, mulighet til å få likviditet i aksjen gjennom for eksempel en fremtidig børnotering eller salg av selskapet samt at det kan settes krav til selskapets utvikling og resultater. Strategiske investorer vurderer ofte sine investeringer basert på muligheten for å utvikle synergier, som kan være med på å øke

selskapets og aksjonærenes verdier. For mange selskaper i en tidlig fase vil kanskje valg av investor være den mest kritiske delen av prosessen. Kjemi og kultur spiller ofte en viktig rolle i slike prosesser, og er ofte undervurdert.

Forhandlingene har som målsetting å bli enig om en intensjonsavtale mellom kjøper og selger mht pris, emisjonsbeløp, aksjonærsammensetning, utbytte, exit-muligheter med mer. I en intensjonsavtale kan en etter en due diligence gjennomgang også regulere hvem som kan trekke seg og på hvilke vilkår man kan trekke seg, fra intensjonsavtalen. Finansiell due diligence er en grundig gjennomgang av selskapets finansielle stilling for å etterprøve informasjon gitt av selskapet. Hvis due diligence prosessen avdekker vesentlige forhold kan det bli aktuelt å korrigere, forhandle eller i verste fall forkaste hele transaksjonen. Endelig avtale reguleres som regel gjennom en emisjons/aksjonæravtale, som spesifiserer alle betingelser som kjøper og selger er enige om.

Investorer vektlegger «ikke finansielle faktorer» som evne til å gjennomføre strategier, ledelsens kompetanse og erfaringer, kvalitet på strategi og evnen til å tiltrekke seg kompetanse som svært viktige beslutningskriterier ved investeringer. Noen selskaper tror at prosessen er avsluttet når pengene står på konto. I de fleste tilfeller er det en integrasjonsprosess, hvor nye og gamle eiere skal utarbeide nye mål og strategier for å utvikle selskapet videre.

En vellykket emisjonsprosess kjennetegnes av grundige forberedelser, profesjonell bistand til å håndtere økonomiske og juridiske problemstillinger. Videre at en har is i magen og en riktig informasjons håndtering med en «hands on» håndtering av prosessen.