

# Danish Farmers Abroad

## Virksomhedsobligationer – en mulig finansieringsmodel for landbrugsvirksomheder i udlandet?



Brædstrup, 16. januar 2014

*Kontakt*

Kenneth Larsen, Partner  
kl@keystones.dk, +45 24251744

Peter Brincker Møller, Partner  
pbm@danskotc.dk, +45 22556678

**KEYSTONES**



## Dansk OTC & Keystones

---

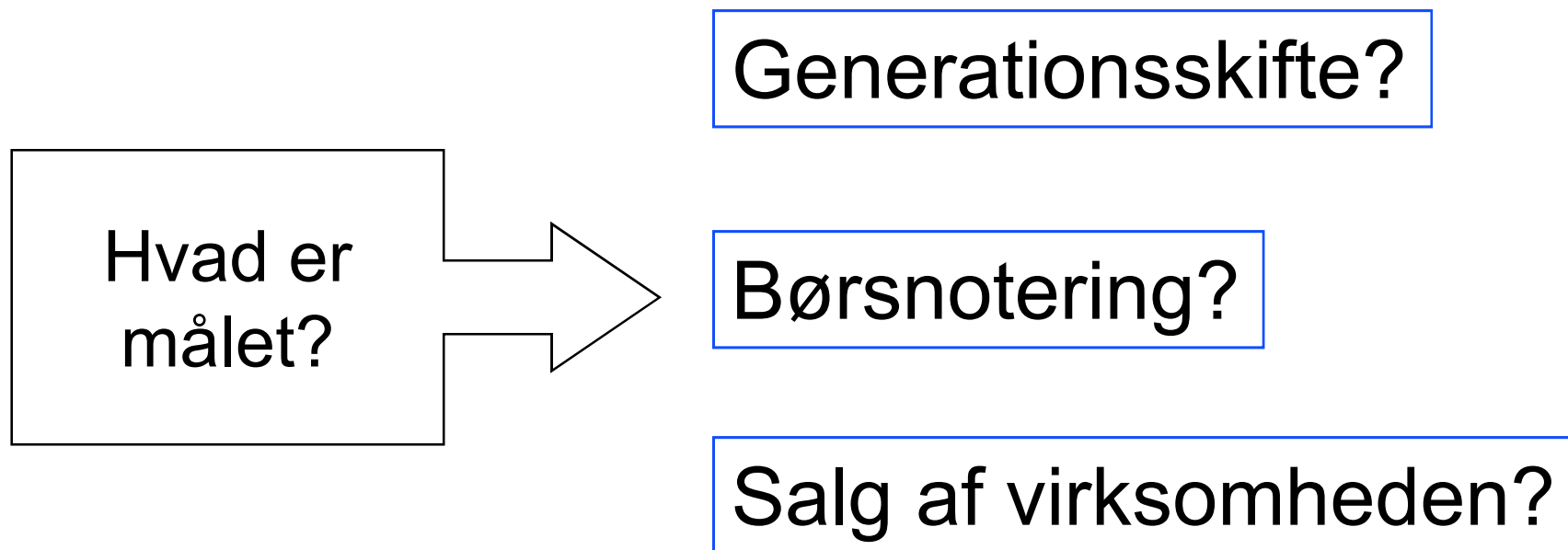
- Peter Brincker Møller, Partner Dansk OTC
- Platform for handel med unoterede aktier i Danmark og corporate finance rådgivning
- Dansk OTC igennem alle årene har haft et godt og stærk samarbejde med en lang række pengeinstitutter og private investorer
- Kenneth Larsen, Partner Keystones
- Specialister i forretningsudvikling og kapitalanskaffelse
- Matcher innovative og ambitiøse virksomheder med professionelle og risikovillige investorer



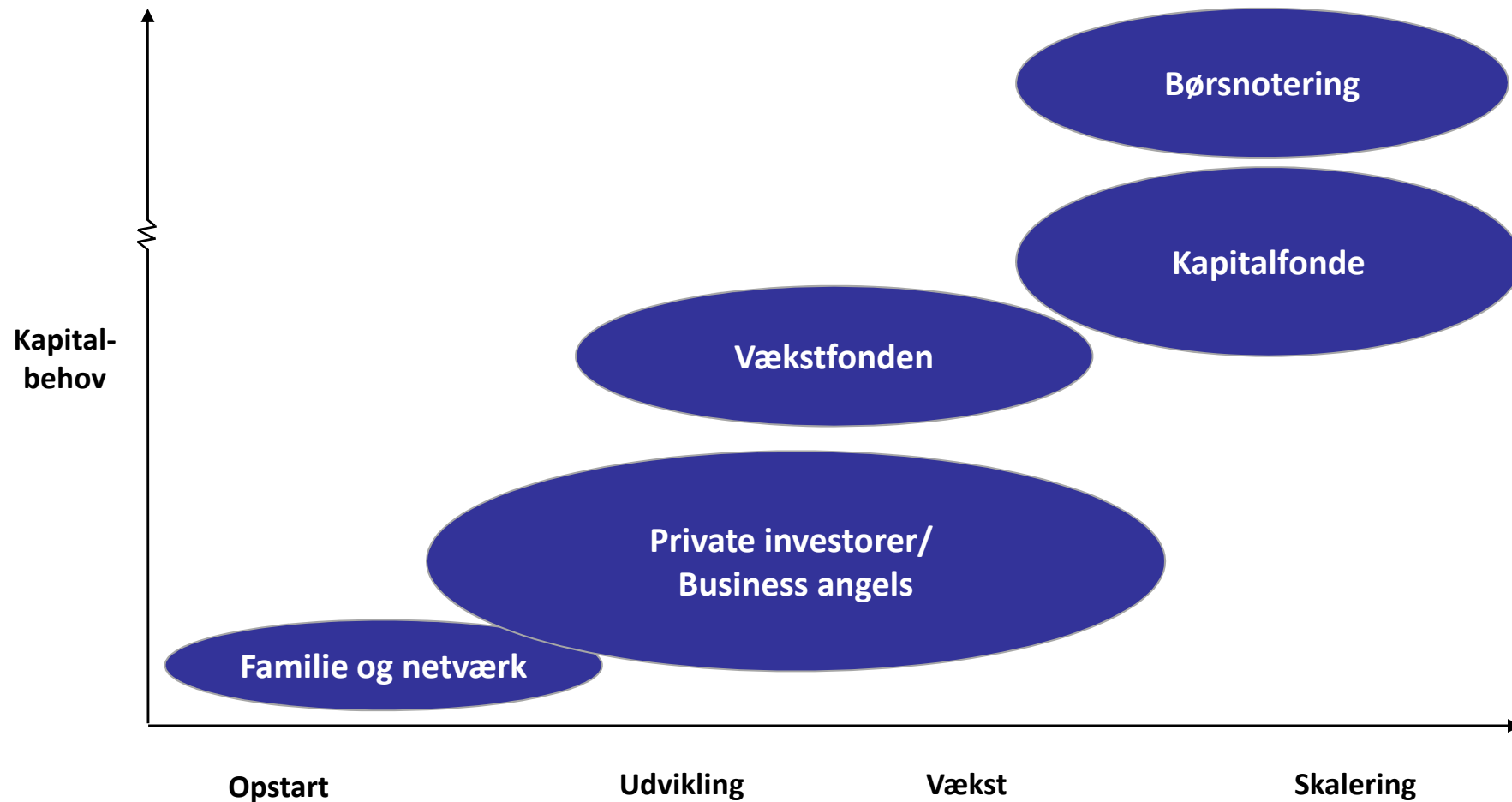
## Trends i kapital markedet

- Der er bedre humør og investeringslyst
- Afskaffelse af "iværksætterskatten" (mangler skatten på udbytte)
- OMX C20 er steget **162 %** siden december 2008
- Der er stadig realisme i værdisætningerne
- Det kan stadig være svært at få bankfinansiering
- Manglende bankfinansieringsmuligheder giver muligheder for investorerne i mere "sikre" investeringer
- Det er stadig vanskeligt at få funding i mange områder
- Markedet har rykket sig, der investeres "højere oppe i markedet"
- Private investerer igen i unoterede (eks. 1 MDKK i gennemsnit pr. i 2012 i BAC)
- Meget få noteringer i DK☹️ ..men muligheder på andre markeder...😊  
Måske kommer der hul på det i 2014...?

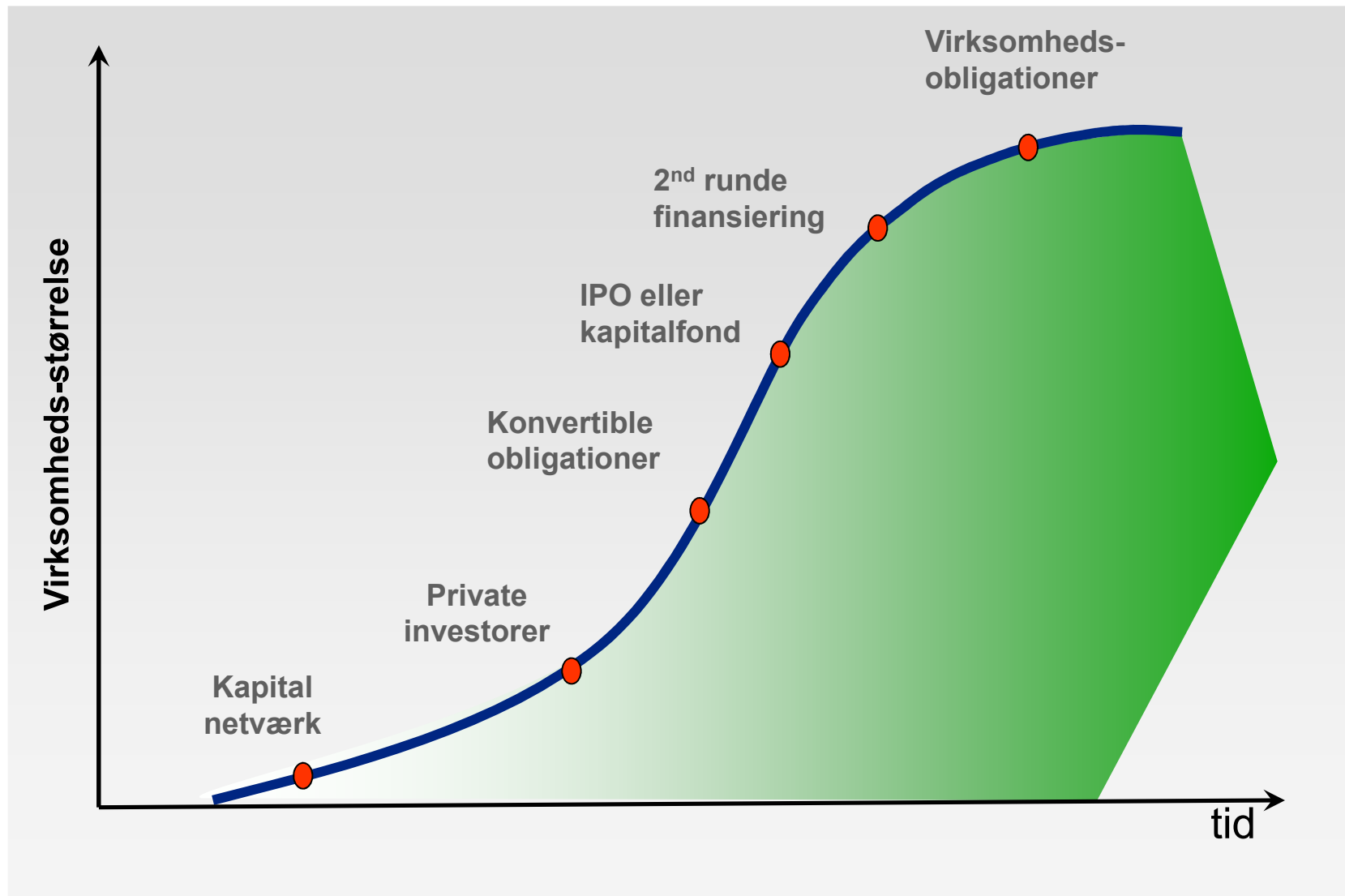




# Definér hvilken type kapital der er relevant

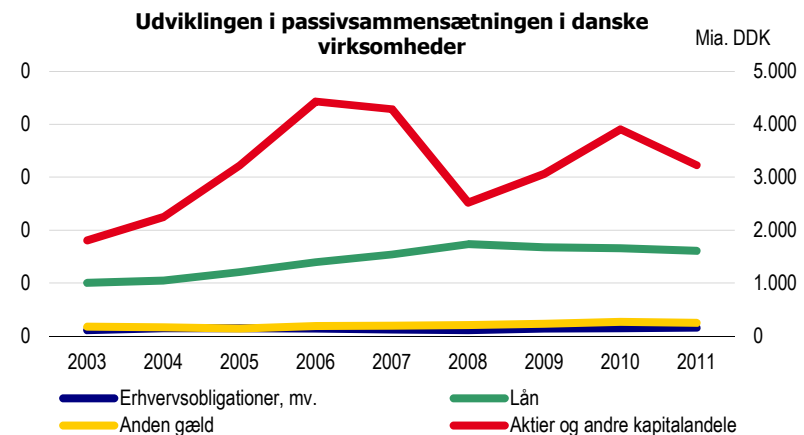
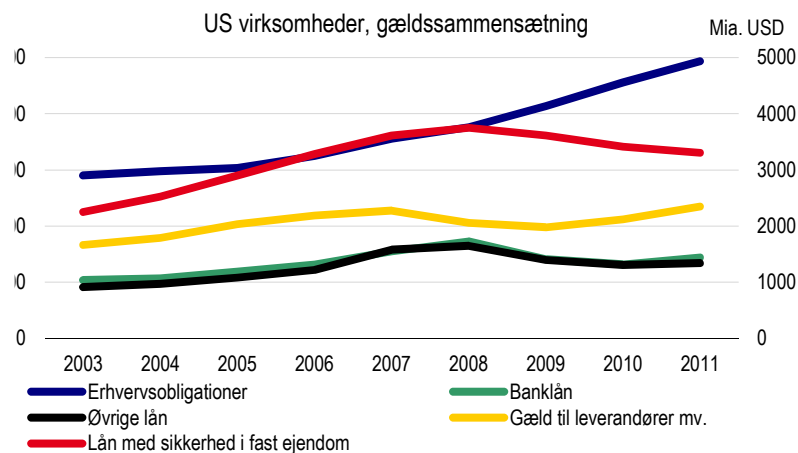


# Typiske finansieringsfaser for vækstvirksomheder



# Trends for erhvervsobligationer

- Siden finanskrisen har bankers udlån til erhvervsvirksomheder været faldende - en tendens der kun delvist er blevet opvejet af øget udlån fra realkredit
- Fremadrettet er der ingen tegn på at udviklingen vendes, først og fremmest pga. nye regler for kapitalkrav til den finansielle sektor.
- Det amerikanske marked for erhvervsobligationer er steget konstant siden 2003 og kraftigst i perioden efter 2008. Amerikanske virksomheders udeståender i erhvervsobligationer var i 2011 ca. tre gange så stort som deres udeståender i banklån.
- I Danmark fylder gæld til banker og andre kreditinstitutter betydeligt mere end erhvervsobligationer. Gæld i kreditinstitutterne udgør godt 1.600 mia. kr. svarende til 31 pct. af passiverne, mens erhvervsobligationer o.l. udgør godt 150 mia. kr. (ca. 25 mia. USD). svarende til 3 pct. af passiverne.



Kilde: Rapport fra Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder

# Investorens krav

---

**Når den konvertible obligation sammensættes, er der en række overvejelser, udbyder skal gøre sig for at målrette distributionen mod de ønskede rigtige investorer:**

- Hvilken investor ønskes og hvorfor?
- Hvilken rente tilbydes for investeringen, og hvordan er den fundet/sammensat?
- Kan konverteringsmulighed nedbringe rentesatsen?
- Hvilken sikkerhed tilbydes investoren for at få pengene tilbage?
- Tilbydes der pantsætning til investoren (virksomhedspant, pant i aktiver, pant i cash-flow, som ansvarlig kapital)?
- Hvorledes er obligationshavers position i forhold til bankgæld?
- Hvilke alternativer er der for finansiering fra andre kilder?
- Er udstedelse af en konvertibel obligation dyrere eller billigere i forhold til at udbyde nye aktier?
- Hvilken finansieringskilde er mest realistisk at få adgang til kapital fra?



# Lovmæssig regulering

---

## Den overordnede problemstilling:

- Den væsentligste regulatoriske barriere: **hidtil** er de obligationsudstedende virksomheder (og SPV'er) ofte blevet mødt med krav fra Finanstilsynet om **tilladelse som pengeinstitut** efter den finansielle lovgivning (dvs. *lov om finansiell virksomhed*).
- Den væsentligste lempelse i praksis: hvis obligationsudstedelserne gribes af **prospektreguleringen** (dvs. *lov om værdipapirhandel*), vil virksomhederne som udgangspunkt **fremover** ikke blive mødt med krav fra tilsynet om tilladelse efter den øvrige finansielle lovgivning

## Lovmæssig regulering (fortsat)

---

### De regulatoriske elementer:

1. Indebærer obligationsudstedelsen, at virksomheden modtager tilbagebetalingspligtige midler (dvs. **indlån**)?
2. Indebærer obligationsudstedelsen, at virksomheden modtager disse midler fra en større kreds af personer (dvs. **offentligheden**)?
3. Indebærer obligationsudstedelsen, at provenuet fra obligationsudstedelsen benyttes til videreudlån (dvs. **udlån**)?
4. Hvis obligationsudstedelsen indebærer disse elementer, udgør indlånsvirksomheden og udlånsvirksomheden da en væsentlig del af virksomhedens drift (dvs. **væsentlighed**)?

## Lovmæssig regulering (fortsat)

---

### **Finanstilsynets nye pragmatiske tilgang:**

- Selv om obligationsudstedelsen efter en individuel vurdering indebærer alle disse ovennævnte elementer (nr. 1-4) og dermed udløser krav om tilladelse, vil Finanstilsynet i praksis - som udgangspunkt - se bort fra lovkravet herom, hvis udstedelsen (i stedet) omfattes af prospektkrav, og udstedelsen omfattes af pligten til at **udarbejde og offentliggøre et prospekt**
- Gælder også selv om det offentlige udbud konkret måtte blive **undtaget** fra prospektpligten (**tilladelseskravet vågner ikke op igen**)

# Virksomhedens forberedelser

---

## Virksomhedens praktiske overvejelser:

- Finanstilsynets nye praksis angives alene som et **udgangspunkt**
- Finanstilsynet tager således **forbehold** om at fravige udgangspunktet
- Der skal altid foretages en **konkret, individuel** vurdering af udstedelsen
- Virksomheden bør derfor altid indhente en **forhåndstilkendegivelse**
- Skal allerede overvejes af virksomheden i **forberedelsesfasen**
- Hvis udstedelsen ikke omfattes af prospektreguleringen, så **tilpasse udstedelsen**, således at tilladelseskravet alligevel undgås

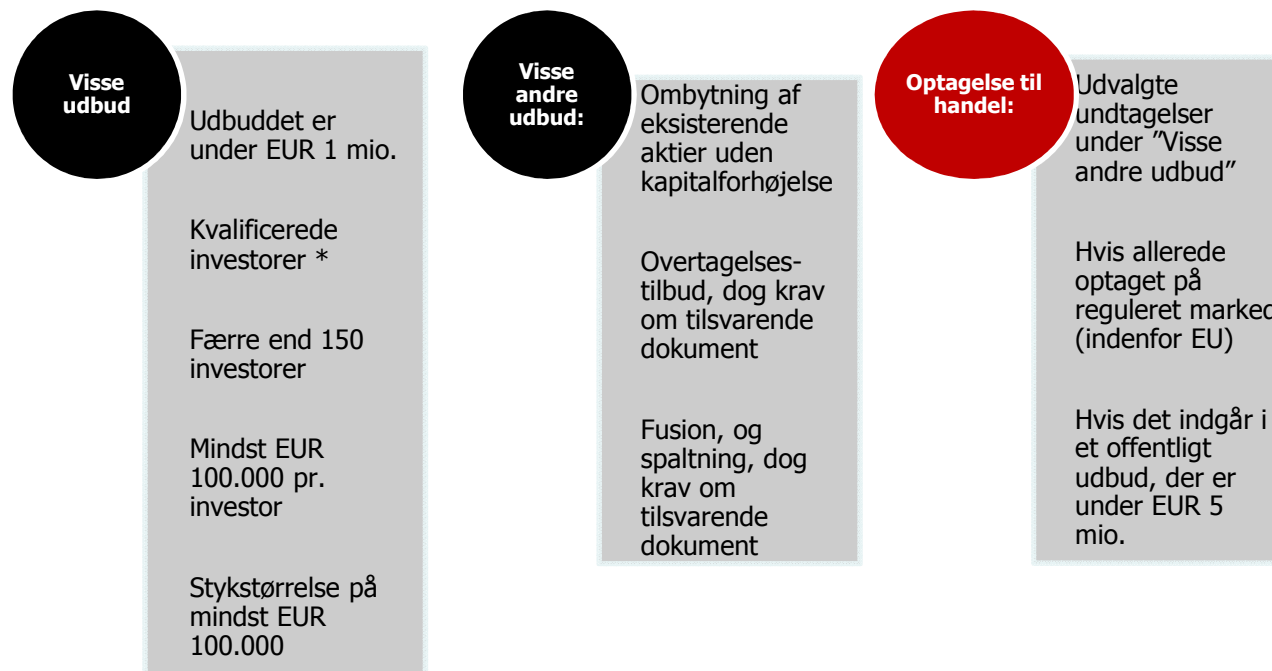
# Undtagelser for prospektudarbejdelse

Prospektpligt

1. Offentligt udbud

2. Optagelse til handel

Udvalgte undtagelser



\* Investeringselskaber mm. under tilsyn, juridiske personer er alene investorer i værdipapirer eller såkaldte små og mellemstore virksomheder.

# Vilkår for First Farms konvertibel obligation

---

## **First Farms udbød i perioden 28. oktober – 6. november 2013 konvertible obligationer for kr. 50 mio. på følgende vilkår:**

- Tegnet i alt kr. 50 mio. – tegningsordrer for kr. 54, 5 mio.
- 15 % tegnet af insidere – 85 % af øvrige "kvalificerede investorer"
- Mindste tegning pr. investor kr. 750.000.
- Der beregnes en fast rente på 6 % p.a. der beregnes og tilskrives hvert kvartal bagud den sidste dag i hvert kvartal. Rente tilskrives første gang den 31. december 2013.
- Obligationslånet udløber den 15. marts 2016 , hvor First Farms tilbagebetaler ethvert udestående beløb med påløben, tilskreven, ikke-betalt rente.
- Konverteringskurs fastsat til kr. 42,78 pr. aktie á nominelt kr. 10.
- Indre værdi pr. 30. september 2013 = kr. 68,19.
- Långiver kan med 15 dages varsel til First Farms konvertere det udestående beløb eller en del heraf, dog i minimumsbeløb af DKK 5.000.000 per konvertering, til Aktier
- Obligationerne er ikke omfattet af prospektregler og optages ikke til handel på et reguleret marked.

# Vilkår for DCH Int. A/S konvertibel obligation

---

## **DCH udbyder i perioden fra 1. januar 2014 konvertible obligationer for kr. 25 - 50 mio. på følgende vilkår:**

- Minimum og maksimum beløb der udstedes: kr. 25 mio. – kr. 50. mio.
- Mindste tegning pr. investor kr. 750.000.
- Der beregnes en fast rente på 6,5 % p.a. Renten tilskrives og udbetales halvårligt den 30. juni og den 31. december.
- Obligationslånet udløber den 1. januar 2019.
- Konverteringskurs fastsat til kr. 2,75 pr. aktie á nom. kr. 1 eller til den indre værdi af DCH i henhold til det seneste årsrapport i en periode på 4 uger fra den ordinære generalforsamling
- Indre værdi (estimeret) pr. 31. december 2013 = kr. 3,15.
- Obligationerne er ikke omfattet af prospektregler og optages ikke til handel på et reguleret marked.

Kenneth Larsen, Partner  
kl@keystones.dk, +45 24251744

Peter Brincker Møller, Partner  
pbm@danskotc.dk, +45 22556678