

ORIENTERING TIL AKSJONÆRER I TRØNDERENERGI AS

Sak: Forslag om vedtektsendringer i TrønderEnergi AS

Dato: 15. februar 2013

Bakgrunn

Høsten 2010 vedtok styret i TrønderEnergi AS et Målbilde fram mot 2020 som innebar en tydeligere satsing innenfor kjernevirksomhetene: Vann – Vind – Nett. En del av denne ambisjonen betydde også at det ble innledet en gjennomgang av øvrige virksomheter i konsernet med siktemål å definere hvorvidt de enkelte virksomhetsområder skulle opprettholdes som fortsatt satsingsområder for TE.

Innenfor virksomhetsområdene vann, vind og nett lå det betydelige investerings- og kapitalbehov hvis ambisjonen om ytterligere vekst skulle realiseres. Det ble derfor definert en langsiktig finansieringsplan i tre hovedfaser som skulle løse kapitalbehovet. De tre fasene var:

1. Et nedsalg i Nettselskapet for å frigjøre kapital for bruk innenfor de øvrige kjerneaktivitetene ble definert som **fase 1**. Dette ble gjennomført våren-høsten 2011 gjennom et salg av 15 % (NOK 321 millioner) av aksjene i TrønderEnergi Nett AS og et låneopptak i morselskapet på NOK 429 millioner med KLP som partner i begge transaksjonene.
2. I **Fase 2** var planen å tilpasse og modernisere vedtektene i TrønderEnergi AS slik at de hensyntar de endringer som har skjedd i TE-konsernet og i markedet for øvrig og slik at de muliggjør en effektiv kapitalanskaffelse i situasjoner hvor det gagnar selskapet og eierne.
3. Forutsatt at konsernet hadde skaffet lønnsomme investeringsmuligheter som krevde ny finansiering, vil **fase 3** bestå av en ny runde med kapitalinnhenting.

Konsernet har nå kommet til fase 2. Resten av orienteringen beskriver de endringer i vedtekts- og kapitalstruktur som anses nødvendig for å ha en tilpasset struktur som muliggjør en effektiv kapitalanskaffelse fram i tid slik at eiernes økonomiske interesser blir best mulig ivaretatt.

Endringsbehov og –forslag

Kapitalstruktur og utbyttepolitikk

Kraftbransjen har de siste 7-8 årene vist gode resultater, hovedsakelig som følge av jevnt høye kraftpriser. Gjennom 2012 har kraftprisene, både spotkontrakter og prisene for levering 1-5 år fram i tid, falt betraktelig. Gjennomsnittlig spotpris i 2012 ble 45 % lavere enn i 2010. Prisene for levering 1-5 år fram i tid er i samme periode redusert med omtrent 10 øre/KWh. Dette vil gi store resultatmessige utslag framover for kraftbransjen generelt, og TE vil oppleve det samme.

Selskapets prognoser viser at resultatet vil gå betydelig ned den nærmeste 5 års perioden. Denne antatte resultatutviklingen sammenholdt med eksisterende utbyttepolitikk, vil føre til at egenkapitalen i konsernet forringes år for år. I tillegg står konsernet foran betydelige investeringsmuligheter innenfor kjernevirksomheten. I en slik situasjon må det iverksettes tiltak.

I arbeidet med å planlegge framtidig kapitalstruktur i konsernet og definere en bærekraftig utbyttepolitikk har siktemålet vært å balansere eiernes behov for så forutsigbart utbytte som mulig mot selskapets behov for egenfinansiering via tilbakeholdt overskudd.

De tiltak som foreslås kan oppsummeres på følgende måte:

- 750 millioner av selskapets egenkapital omdannes til et ansvarlig obligasjonslån med 99 års løpetid, hvilket i praksis betyr evigvarende. Dette lånet vil ha en fast rente som antas å ligge i intervallet mellom 7,5 % og 8,5 %. (Endelig rentesats vil først blir fastsatt når lånet legges ut i markedet i etterkant av generalforsamlingen og påfølgende kreditorvarsel er gjennomført) Lånet vil stå tilbake for all annen gjeld. Se for øvrig vedlagte Term-Sheet for mer spesifikk beskrivelse av vilkår. Obligasjonslånet skal i tillegg børsnoteres slik at det blir mulig å omsette lånet fritt i markedet.
- I eksisterende vedtekter er det en bestemmelse om at utbytte ikke kan utbetales hvis den bokførte egenkapitalen i selskapet blir lavere enn 30 % av bokførte aktiva. Styret foreslår at den bestemmelsen fjernes da ovennevnte punkt vil føre til at den bokførte egenkapitalandelen går ned, mens den reelle egenkapitalandelen er tilnærmet uendret som følge av at det ansvarlige lånet er å betrakte som egenkapital.
- Rentebetalingen på dette obligasjonslånet, som blir 56 millioner kroner ved en rente på 7,5 %, kan anses som et fast utbyttensnivå.
- Videre foreslår styret å endre gjeldende utbyttepolitikk slik at det ordinære utbyttet blir halvparten av årets driftsrelaterte resultat. Omdanningen av 750 millioner kroner fra egenkapital til ansvarlig lånekapital og etablering av det ansvarlige lånet krever at samtlige aksjonærer deltar med sin relative andel.
- Parallelt med omdanningen av egenkapital til et ansvarlig obligasjonslån, utstedes det 100 millioner av det samme lånet som selges i markedet. Denne delen vil gi en markedsbestemt rente og samme rente vil bli lagt til grunn for den renten som eierne vil få på sin andel av det ansvarlige lånet.

Vedtektenes bestemmelser om aksjeklasser og A-aksjeeiere

Vedtektenes §§ 4 og 5 setter rammene for selskapets aksjeklasser og hvem som kan eie A-aksjer.

Disse to §§ lyder:

§4 Selskapet aksjekapital

Selskapets aksjekapital er NOK 102.280.000,-. Aksjene er fordelt på to aksjeklasser:

5.217.000 aksjer à kr 10,- i klasse A

5.011.000 aksjer à kr 10,- i klasse B

1 A-aksje og 1 B-aksje gir lik stemmerett og like økonomiske rettigheter i selskapet.

§5 A-aksjeeiere.

A-aksjene skal utgjøre minst 51 % av alle A- og B-aksjene til sammen.

A-aksjene kan bare eies av:

Agdenes kommune	Oppdal kommune
Bjugn kommune	Orkdal kommune

Frøya kommune	Osen kommune
Hemne kommune	Rissa kommune
Hitra kommune	Roan kommune
Holtålen kommune	Selbu kommune
Malvik kommune	Skaun kommune
Meldal kommune	Snillfjord kommune
Melhus kommune	Ørland kommune
Midtre Gauldal kommune	Åfjord kommune

A-aksjene kan omsettes fritt mellom A-aksjeeiere, dog slik at eksisterende A-aksjeeiere har forkjøpsrett til A-aksjene i henhold til aksjelovens bestemmelser. Når forkjøpsretten utøves av flere A-aksjeeiere, fordeles aksjene i forhold til det antall A og B-aksjer disse aksjeeiere har i selskapet fra før.

B-aksjene kan omsettes fritt, dog slik at A-aksjeeiere også har forkjøpsrett til B-aksjer. Aksjeeiere som kun eier B-aksjer har ikke forkjøpsrett.

Ved utøvelse av forkjøpsrett trer forkjøpsrettshaver inn i den avtale som er inngått om overdragelse av aksjene. Innløsningssummen skal settes lik det avtalte vederlag, med mindre avhender kan sannsynliggjøre at vederlaget er satt klart lavere enn markedsverdien.

Utfordringen med vedtektenes §4 er at Industrikonsesjonsloven av 14. desember 1917 (med senere endringer) regulerer at konsesjon for selskap som skal erverve eiendomsrett til vannfall bare kan gis såfremt det offentlige eierskapet tilsvarer minst 2/3 av selskapet.

Den praktiske konsekvensen av dette er at kun en del av B-aksjene vil være fritt omsettelige, i den forstand at de kan selges til private eiere. For det tilfellet at mer enn 2/3 av dagens B-aksjer skulle bli solgt til private eiere ville selskapets eierstruktur komme i konflikt med forutsetningen om 2/3 offentlig eierskap. Et erverv av B-aksjer i TrønderEnergi AS som ville gitt mer enn 1/3 privat eierskap ville blitt nektet konsesjon.

Dette betyr at det med gjeldende vedtekter eksisterer en "1.mann til mølla"-situasjon i forhold til salg av B-aksjer. I en situasjon hvor mer enn 2/3 av B-aksjonærene ønsker å omsette sine aksjer til private vil selskapet og enkeltaksjonærer kunne havne i en uheldig situasjon ved at de som først gjennomfører et salg vil lykkes, mens de som kommer i den siste 1/3 ikke vil kunne omsette sine aksjer til private. Det er styrets vurdering at vedtektene bør utformes slik at den beskrevne situasjonen ikke skal kunne oppstå.

Styret i TE har på denne bakgrunn kommet til at det fremmes forslag overfor generalforsamlingen om å omdanne alle B-aksjer til A-aksjer hvor de nye aksjene kun kan eies av det som ihht Industrikonsesjonsloven defineres som offentlige eiere, se § 5 i vedlagte utkast til nye vedtekter.

Styregodkjenning av aksjeoverdragelser tilligger ikke styrets kompetanse i dag. Styret vil innstille overfor generalforsamlingen på å etablere en vedtektsfestet adgang til styresamtykke ved en aksjeoverdragelse.

I tillegg til ovennevnte forslag foreslår styret at det settes en maksimal grense på 25 % for hvor stor eierandel en enkeltaksjonær kan ha i TrønderEnergi. Dette begrunnes med at styret vurderer at det er i aksjonærenes interesse at det opprettholdes et spredt og regionalt forankret eierskap i TrønderEnergi AS.

Vedtektenes bestemmelser om tilslutning fra samtlige eiere av A-aksjer (vetorett)

Vedtektenes § 12 regulerer endring av gjeldende vedtekter i selskapet. På de fleste områder gjelder aksjelovens bestemmelser. For §§ 1, 5 og 12 skal det imidlertid være tilslutning fra alle A-aksjonærer for at en endring kan gjennomføres. § 12 om vedtektsendringer er gjengitt nedenfor:

§12 Vedtektsendring

Endringer i disse vedtekter vedtas av generalforsamlingen i henhold til aksjelovens bestemmelser. Endringer i disse vedtektenes §§ 1, 5, og 12 krever dog tilslutning fra samtlige eiere av A-aksjer i selskapet samt tilslutning fra minst to tredeler av de avgitte stemmer på generalforsamlingen

Dette gir enkeltaksjonærer, uavhengig av eierandel i TE, betydelig mulighet til å stoppe selskapet i å gjennomføre f.eks kapitalutvidelser som et tilnærmet samlet eierskap ønsker. Denne retten går langt ut over aksjelovens regler knyttet til flertallskrav. Ihht AI § 5-18 krever vedtektsendringer 2/3 flertall.

Styret innstiller overfor generalforsamlingen at selskapets vedtekter på dette området tilpasses aksjelovens bestemmelser slik at 2/3 flertall i generalforsamling kan endre vedtektene.

Vedtektenes punkt om utbytte

Vedtektenes § 6 er strengt tatt ikke en utbyttebestemmelse. Riktignok setter den krav til minimumssoliditet i morselskapet, men det er også andre forhold som påvirker evnen til utbyttebetaling. Bestemmelsen lyder:

§6 Utbytte

Utbytte til aksjeeierne kan deles ut i den utstrekning dette ikke reduserer den bokførte egenkapitalen i selskapet til under 30 % av totale bokførte aktiva.

Med henvisning til punktet om kapitalstruktur og utbyttepolitikk foreslår styret at denne bestemmelsen i sin helhet tas ut av selskapets vedtekter.

Aksjonæravtalen

Dagens aksjonæravtale ble utarbeidet i 2005 og er underskrevet av omtrent 70 % av aksjonærene. Forutsatt at generalforsamlingen velger å endre bestemmelser i vedtektene er det etter styrets oppfatning fornuftig at det parallelt utarbeides ny aksjonæravtale som hensyntar endringene i vedtektene og tilpasses de endringer i aksjonærstruktur som har skjedd siden gjeldende aksjonæravtale ble etablert.

Oppsummering

De forslag det er redegjort for i dette notatet vil bli lagt fram for generalforsamlingen som en samlet pakke og alle endringsforslag krever tilslutning for at den samlede pakken skal bli vedtatt.