

TrønderEnergi AS
Att: Olav Sem Austmo

olav.sem.austmo@tronderenergi.no

Trondheim, 18. februar 2012

Likviditet i eierposisjonene i TrønderEnergi AS

- **SMN Markets sine erfaringer med omsetning av B-aksjer i TrønderEnergi AS**
- **Innledende vurderinger av implikasjoner for eierne i TrønderEnergi hva gjelder likviditet i eierposisjonene i selskapet ved gjennomføring av den planlagte omdannelsen av samtlige B-aksjer til "nye A-aksjer" samt påfølgende omdannelse av deler av EK til fondsobligasjonslån.**

Bakgrunn

TrønderEnergi AS ("TE") la frem for SpareBank 1 SMN Markets ("SMN Markets") i møte den 12.02.2013 følgende planer relatert til omdannelse av B-aksjer til A-aksjer, samt omdannelse av egenkapital til fondsobligasjonslån:

- Omdannelse av B-aksjer til "nye A-aksjer" – hovedpunkter:
 - Samtlige B-aksjer, som i dag representerer 49% av aksjekapitalen, omdannes til "nye A-aksjer"
 - Eierne som skal kunne eie A-aksjer reguleres gjennom nye vedtekter til: staten, statsforetak, kommuner og fylkeskommuner, samt selskaper hvor staten, statsforetak, kommuner og/eller fylkeskommuner eier hundre prosent av aksjene.
 - Ingen aksjeeier kan eie mer enn 25% av aksjene i selskapet.
- Selskapet planlegger også å konvertere deler av egenkapitalen til et ansvarlig lån (fondsobligasjonslån NOK 750 millioner), som skal noteres på Oslo Børs og kunne omsettes fritt i markedet. I den forbindelse planlegges det også å utstede et beløp på NOK 100 millioner i markedet i samme fondsobligasjon som dagens eiere tegner seg i.

TrønderEnergi AS har bedt SMN Markets lage et notat som inneholder erfaringer som SMN Markets har gjort knyttet til omsetting av B-aksjer i TrønderEnergi AS, samt gi en innledende vurdering av planlagte omdannelse av B-aksjer til "nye A-aksjer" og omdannelse av egenkapital til fondsobligasjonslån hva gjelder implikasjoner knyttet til likviditet i eierposisjonene i TE.

Ansvarsforhold, begrensede forhold og konfidensialitet

Informasjon vedrørende TE sine planer for endringer relatert til aksjeklasser samt planer for omdannelse av egenkapital til fondsobligasjon baserer seg på informasjon gitt til SMN Markets i møte med TE den 12.02.2013.

Det presiseres at SMN Markets ikke har vært engasjert som finansiell rådgiver for TE i forbindelse med valg av løsning hva gjelder endring i aksjeklasser samt omdannelse av egenkapital til fondsobligasjon. Det opplyses om at SMN Markets derimot kan være en potensiell leverandør av tjenester overfor TE hva gjelder evt. salg av ovennevnte fondsobligasjon (NOK 100 millioner) i det norske kapitalmarkedet.

Det presiseres videre at dette notatet ikke representerer noen form for anbefaling til eierne av TE vedrørende ovennevnte planer som TE har for endringer i aksjeklasser eller omdannelse av EK til fondsobligasjon. Dette notatet inneholder heller ikke en vurdering fra SMN Markets sin side av de beløpsstørrelsene som TE planlegger å omdanne fra EK til fondsobligasjon, samt utstedelse som planlegges å finne sted i markedet.

SMN Markets har ikke noe økonomisk eller juridisk ansvar for konsekvensene av de beslutninger som evt. blir gjort basert på dette notatet.

Dette dokumentet er konfidensielt, men kan distribueres til styret i TE samt til dagens aksjonærer i TE.

SMN Markets sine erfaringer med omsetning av B-aksjer i TrønderEnergi AS

- SMN Markets har vært engasjert i følgende salg av B-aksjer i TrønderEnergi AS:

1. TrønderEnergi AS salg av 10% egne aksjer (1.022.880 B-aksjer) til Trondheim kommune i 2008.
 - a. TrønderEnergi AS kjøpte disse aksjene fra totalt 5 kommuner, som solgte samtlige av sine B-aksjer i 2005.
 - b. Rettet salg mot Trondheim kommune
2. Skaun kommune salg av 260.655 B-aksjer i 2010
 - a. Kjøpere:
 - i. TrønderEnergi AS: 205.655 B-aksjer
 - ii. Orkdal Sparebank: 15.000 B-aksjer
 - iii. Melhus SpareBank: 20.000 B-aksjer
 - iv. Orkdal kommune: 20.000 B-aksjer
 - b. Salget av aksjene rettet seg mot eksisterende aksjonærer samt short-list potensielle eksterne kjøpere i markedet.
3. Rissa kommune salg av 6.767 B-aksjer i 2012
 - a. Rennebu kommune (ny aksjonær i TE) var kjøper av aksjene
 - b. Salgsprosessen var i utgangspunktet rettet mot eksisterende aksjonærer

Forkjøpsrett ble benyttet av kommunene: Bjugn, Meldal, Melhus, Orkdal og Rissa

- ”Dagens prosess” ved salg av B-aksjer i TrønderEnergi AS, som vi gjennomfører:
 1. Avklaring blant deltakere i aksjonæravtale av 2005 vedrørende interesse for deltakelse i et samordnet salg. Deltakerne i aksjonæravtalen plikter å varsle de øvrige deltakerne (varslingsplikt) om planlagt salg av aksjepost. Rimelig tid for tilbakemelding fra de øvrige deltakerne er i ovennevnte transaksjoner antatt å være 1-2 mnd. Dersom det oppstår uenighet blant deltakerne i aksjonæravtalen hva som ansees som rimelig tid for tilbakemelding på deltakelse i et evt. samordnet salg skal frist for tilbakemelding settes til 6mnd.
 2. Parallell prosessering av informasjonsgrunnlag, i form av presentasjon av TrønderEnergi konsernet inkl verdivurdering.
 3. Kartlegging av interesse blant eksisterende aksjonærer
 - a. Dette med tanke på at dagens A-aksjonærer har forkjøpsrett.
 4. Evt kartlegging av interesse i markedet blant potensielle eksterne kjøpere.
 5. Inngåelse av endelig salgs/kjøpsavtale.
 6. Prøving av forkjøpsrett overfor dagens A-aksjonærer (2 mnd) iht dagens vedtekter.
 7. Parallell prøving av medsalgsrett overfor deltakere i aksjonæravtale av 2005 (2 mnd)
 - a. Dersom øvrige deltakere i aksjonæravtalen ønsker å benytte medsalgsrett risikerer opprinnelig selger å få redusert store deler av salgssummen.
 - b. Dersom forkjøpsrett benyttes av A-aksjonærer, mister deltakere av aksjonæravtalen mulighete for å benytte medsalgsrett.
 8. Endelig oppgjør og overdragelse av aksjer

Erfaringsmessig tar et salg av B-aksjen minimum 6 mnd fra vi engasjeres til posten er omsatt og endelig oppgjør finner sted. Årsaken til dette skyldes i hovedsak de formalkrav som må hensyntas relatert til dagens vedtekter i forhold til forkjøpsrett, samt avklaringer relatert til deltakere i aksjonæravtale av 2005 i forhold til varslingsplikt (kartlegge evt deltakere i et samordnet salg) og medsalgsrett (deltakere i aksjonæravtalen har medsalgsrett). Vi har et klart inntrykk av at det fra selgers side oppleves som en lang prosess å få solgt B-aksjene, samt at prosessrisiko foreligger.

- Oppsummerende erfaringer fra gjennomførte salgsprosesser av dagens B-aksjer i TE:
 1. Nåværende aksjonærer i TE har vist svært begrenset interesse for kjøp av tilbudte B-aksjer.
 2. Det er begrenset interesse fra potensielle eksterne kjøpere av B-aksjer.
 - Det er registrert interesse hos lokale sparebanker og formuende privatpersoner.
 - Dagens vedtekter i form av forkjøpsrett har stoppet salg til nye eksterne aksjonærer (Orkdal Sparebank og Melhus Sparebank). Forkjøpsrettsbestemmelsen kan derfor oppleves som en prosessrisiko for potensielle nye eksterne eiere.
 - Størrelsen på aksjepostene som har blitt tilbudt har blitt opplevd å være for små til å være av interesse for institusjonelle investorer (fond, livselskaper, pensjonskasser).
 3. Dagens formalkrav i form av vedtekter, herunder prøving av forkjøpsrett, forlenger salgsprosessen med 2 mnd samt at det oppleves som en prosessrisiko for potensielle eksterne kjøpere.
 4. Dagens formalkrav for deltakerne av aksjonæravtalen av 2005 kan være med på å forlenge salgsprosessen vesentlig.
 - Avklaring knyttet til et samordnet salg kan i verste fall forsinke salgsprosessen med 6 mnd
 - Frist for tilbakemelding vedrørende medsalgsrett er 2 mnd og løper parallelt med frist for benyttelse av forkjøpsrett.

Omdannelse av samtlige B-aksjer til A-aksjer

- Dagens A-aksjer forventes å få økt omsettelighet basert på foreslåtte endringer i vedtektene
 - Dagens A-aksjer kan kun eies av 20 navngitte kommuner (ref dagens vedtekter §5)
- Dagens B-aksjer vil få redusert omsettelighet ettersom de ikke lenger vil være fritt omsettelig.

Omdannelse av EK til fondsobligasjonslån

- Kapital som omdannes til fondsobligasjonslån vil få økt omsettelighet
 - Fondsobligasjonslånet vil være fritt omsettelig i markedet
 - Fondsobligasjonen skal noteres på Oslo Børs. Graden av tilgjengelig informasjon vil da bli enklere sett fra investors ståsted.
 - Det er mindre begrensninger for finansielle investorer i å investere i en fondsobligasjon enn å foreta en aksjeinvestering i TrønderEnergi.
 - Tiden det vil ta å realisere eierandeler i fondsobligasjonslånet vil være betydelig kortere sammenlignet med tiden det i dag tar å realisere et salg av aksjer i TE. En andel i fondsobligasjonslånet vil normalt realiseres i løpet av dager.

Oppsummering

- SMN Markets har ved salg av B-aksjer i TrønderEnergi AS opplevd begrenset interesse fra potensielle eksterne kjøpere.
- Ved en omdanning av dagens B-aksjer til "nye A-aksjer" vil omsetteligheten av dagens B-aksjer reduseres, mens dagens A-aksjer forventes å få økt omsettelighet pga en utvidet offentlig kjøpergruppe.
- Den andel kapital som omdannes til fondsobligasjon vil få økt omsettelighet, samt at det antas at tiden det vil ta å omsette eierandeler i fondsobligasjonen vil være betydelig kortere enn å realisere et salg av aksjer i TE.
- Dagens formalkrav som ligger i selskapets vedtekter (forkjøpsrett) samt formalkrav for deltakere i aksjonæravtalen av 2005 er i dag med på å "forlenge" en salgsprosess vesentlig samt at det utgjør en prosessrisiko både for selger og en potensiell ekstern kjøper.
- De foreslåtte tiltak vurderes, om de blir gjennomført slik de er forelagt oss, samlet å medføre en bedring i muligheten til å omsette eierandeler sammenlignet med nåsituasjonen.

Med vennlig hilsen,

SpareBank 1 SMN Markets


Dag Ivar Thobroe,
direktør

Besøksadresse
SpareBank 1 SMN
Søndre gate 4
Trondheim

Postadresse
SpareBank 1 SMN
Postboks 4796 Sluppen
7467 Trondheim

Telefon
+47 07300

E-post
smn@smn.no
Hjemmeside
smn.no

Org.nr.
937 901 003 MVA