

Notat

Dato: 5.4.2019

Fra: Styret i Inntrøndelagen

Tema: Salg av Inntrøndelagens aksjer i Trønder-Avisa

Bakgrunn

Inntrøndelagen ble stiftet i januar 1923 for å utgi en avis som skulle fremme Venstres program, norsk mål og edruskap i landet. Den gang fantes ikke radio, TV eller andre kommunikasjonskanaler vi har i dag. En egen avis var derfor eneste mulighet for å fremme politiske og andre meninger. Etter at Steinkjer ble bombet 21. april 1940 har avisa blitt gitt ut i fellesskap med den andre avisa på Steinkjer, Nord-Trøndelag, og fellesavisa tok navnet Trønder-Avisa i 1952.

Trønder-Avisa eies i dag av som følger:

- Nord-Trøndelag AS: 51,58 % (1167 aksjer)
- Inntrøndelagen LL: 38,04 % (856 aksjer)
- Polaris Media AS: 10,09 % (227 aksjer)

Polaris Media kom inn på eiersiden for 10 år siden da det ble etablert en samarbeidsavtale for å gi Trønder-Avisa bedre forutsetninger for å utvikle en lønnsom drift.

Vi har i dag en helt annen medieverden enn i 1923. Venstres program, norsk mål og edruskap i landet, må i dag i stor grad kommuniseres via andre kanaler enn gjennom en avis. De aller fleste aviser ønsker nå å være uavhengige av eiernes meninger og skrive fritt under ansvar av redaktøren.

Tiden har løpt fra selskapets formål, slik det ikke lenger er mulig å fremme Venstres program, norsk mål og edruskap i landet gjennom å gi ut Trønder-Avisa. Det er imidlertid ikke mulig å endre Inntrøndelagens formål uten at hver eneste lott stemmer for, og dette vil i praksis ikke være mulig å gjennomføre. Når formålet er utdatert og det er umulig å endre formålet, vil alternativet være å oppløse selskapet, realisere og dele ut verdiene til lotteierne slik at eierne selv kan ta stilling til om og hvordan de ønsker å bidra til det formålet stifterne ga selskapet.

På generalforsamlingen i 2018 ønsket flertallet av stemmeberettigede lotteierne å oppløse selskapet og selge selskapets aksjepost i Trønder-Avisa. Forslaget ble imidlertid ikke vedtatt med tilstrekkelig flertall fordi salgsværdien som var fremforhandlet for aksjeposten i Trønder-Avisa og ville gi lotteierne rundt 7500 kroner per lott var for lav. Flere lotteiere mente aksjeposten hadde en høyere verdi.

Det siste året har styret arbeidet for å finne frem til en ny løsning for oppløsning av selskapet med en salgsværdi som i større grad representerer den reelle verdien av aksjeposten i Trønder-Avisa. Ved et salg har de to øvrige aksjonærene forkjøpsrett. Spørsmålet er hvor mye en kjøper bør tilby for en aksjepost på 38,04 % før salget av aksjeposten kan aksepteres.

På vegne av Inntrøndelagen har Ole Petter Kjerkreit utarbeidet en verdivurdering av Trønder-Avisa. Verdivurderingen gir en verdi i overkant av 40 millioner basert på normale forutsetninger om inntjening og avkastningskrav for en finansiell eier. Det tilsier at Inntrøndelagens aksjepost har en verdi på rundt 15 millioner kroner. Inntrøndelagen har en kontantbeholdning på nesten 3 millioner, så et salg til denne verdi ville gitt en utbetaling for hver lott på litt under 12 000 kroner. Resultatene i avisa har de siste årene vært svake, spesielt i 2017. Budsjettet for 2019 legger opp til en betydelig forbedring som er hensyntatt i den verdivurderingen som er utarbeidet.

Resultater fra andre lokalaviser for 2018 viser at en godt drevet lokalavis med årsomsetning på 200 millioner kroner, som er en del av en større mediegruppering, bør kunne oppnå et resultat (EBITDA) på 20 millioner kroner. En slik inntjening kan forsvare et verdimål på 100 millioner kroner dersom resultatet kan forbedres til dette nivået. Det vil kreve mye arbeid for å få ut denne verdien.

Prosess for salg av aksjeposten

Et aksjekjøp vil ha størst verdi for en industriell kjøper som kan bli majoritetseier og ta inn Trønder-Avisa som et datterselskap i en større mediegruppe. Et samarbeid med AS Nord-Trøndelag ved salg av aksjer er avgjørende for at en kjøper skal få aksjemajoriteten. Dagens aksjonæravtale gir de to andre aksjonærene i Trønder-Avisa forkjøpsrett ved salg av aksjer. Det var derfor naturlig å avklare deres holdninger før man gikk til andre.

Styret i AS Nord-Trøndelag har besluttet at de vil være med på et nedsalg til en eierandel på 44 %, slik at vi samlet kan tilby Inntrøndelagens 38 % og 7,9 % fra Nord-Trøndelag, til sammen 45,9 % av aksjene i Trønder-Avisa. AS Nord-Trøndelag stiller også en del tilleggskrav ved et nedsalg knyttet til en lokal forankring av Trønder-Avisa konsernet i nordre del av Trøndelag. I likhet med Inntrøndelagen skal det opp til endelig beslutning i generalforsamlingen i selskapet.

Spørsmålet blir hvordan vi som selger kan få ut mest mulig av den potensielle oppsiden utover dagens investorverdi, når vi er i en situasjon hvor Polaris Media har forkjøpsrett og majoritetsaksjonæren AS Nord-Trøndelag ønsker en løsning hvor kjøper er Polaris Media.

Etter forhandlinger fikk styret frem et bud fra Polaris Media basert på en verdi av Trønder-Avisa satt til 52 millioner kroner. Dette tilbudet forutsetter et samarbeid med AS Nord-Trøndelag hvor de selger en del av sin aksjepost slik at Polaris Media etter transaksjonen kommer opp i en eierandel på 56 %.

Budet forutsetter videre at vi tar stilling til dette budet uten at styret innleder forhandlinger med andre potensielle kjøpere av vår aksjepost. Eventuelle forhandlinger med andre i regi av styret må utsettes til etter at en generalforsamling i Inntrøndelagen har behandlet og tatt stilling til budet, i praksis til etter sommerferien 2019.

En verdi av Trønder-Avisa på 52 millioner kroner vil gi Inntrøndelagen 19,8 millioner kroner for aksjeposten i Trønder-Avisa. Med tillegg av kontantbeholdningen i Inntrøndelagen gir det en verdi på rundt 15 000 kr pr lott. Dette er dobbelt så mye som i det forslaget som ble avvist av generalforsamlingen i 2018.

Vurdering av tilbudet fra Polaris Media

Verdivurderingen vi har fått utarbeidet viser at Trønder-Avisa som en ren finansiell investering kan prises til noe over 40 mill.

Polaris Media er en av noen få potensielle industrielle aktører vi ser for oss som kjøpere av Inntrøndelagens aksjepost i Trønder-Avisa. De bør ha en mulighet til å bidra til bedre inntjening og gode fremtidsutsikter for avisa. Som nevnt foran er anslaget for verdien av Trønder-Avisa som finansiell investering beregnet til 40 millioner kroner. Et bud på 52 millioner gir dermed en overkurs på rundt 30 %. Det gir oss en del av den verdien vi ser at avisa kan få for en industriell investor.

Budet som er forhandlet frem representerer en dobling av verdien pr lott i Inntrøndelagen i forhold til forslaget som ble behandlet av generalforsamlingen for ett år siden. Budet gir en betydelig verdiøkning som i stor grad er knyttet til at vi får en del av det fremtidige potensialet som ligger i avisa.

Polaris Media og AS Nord-Trøndelag har forkjøpsrett. Nord-Trøndelag har varslet at de ikke har fullmakt fra sine eiere til å selge seg mer ned enn det som er nødvendig for å gi Polaris aksjemajoritet. Basert på den avtalen som er gjort med Nord-Trøndelag kan vi ikke selge noen strategisk posisjon, eller love noen aksjemajoritet, ved et salg til andre enn Polaris Media.

En annen kjøper kan selvfølgelig prise inn en mulighet for å komme i en strategisk posisjon gjennom å kjøpe en minoritetsposisjon, men Polaris Media kan ved bruk av forkjøpsretten stoppe et slikt salg. De kan dermed sikre kontroll om Nord-Trøndelag skulle ønske å selge sin aksjepost i fremtiden.

Så lenge vi skal behandle et salg på forretningsmessig basis, og vi også antar at Polaris Media og andre potensielle kjøpere vil opptre forretningsmessig rasjonelt, er det vanskelig å selge en minoritetspost i Trønderavisa som noe annet enn en finansiell investering til andre enn Polaris Media. Det vil da bli vanskelig å oppnå en høyere verdi enn 40 millioner kroner for Trønder-Avisa.

Styrets vurdering

For en industriell kjøper som klarer å forbedre lønnsomheten i Trønderavisa og ta ut mulige synergieffekter kan det være et potensial å bedre inntjeningen (EBITDA) til 20 millioner årlig og derved øke verdien av avisa til anslagsvis 100 millioner kroner.

Salg av en minoritetspost på 38 % vil ha størst verdi dersom vi selger til en industriell investor. Slik avtaleverk og eiermessige posisjoner er i dag, vil det være vanskelig å få en industriell løsning med andre kjøpere enn Polaris Media.

Ulempen ved å akseptere tilbudet fra Polaris Media er at vi ikke får gjennomført en salgsprosess som åpner for bud fra andre aktører. Når de verdivurderingene som er gjort viser at Trønder-Avisa kan få en verdi langt over 52 millioner kroner dersom den utvikles til å bli en lønnsom lokalavis som en del av et større mediehus, kan det tenkes at en salgsprosess med flere konkurrerende budgivere ville gitt selger en større del av den potensielle fremtidige verdiøkningen.

Så lenge dagens avtaleverk gir Polaris Media forkjøpsrett, og A/S Nord-Trøndelag ønsker en løsning hvor Trønder-Avisa ender opp som en del av Polaris konsernet, og ikke vil selge seg ned ved et salg til andre kjøpere, er det i dag ingen mulighet for å få til en industriell løsning med andre kjøpere enn Polaris Media. Alternativet er å selge aksjeposten som en finansiell investering med forkjøpsrett for de andre aksjonærene basert på verdivurderingen som er gjort eller å fortsette driften av Inntrøndelagen L/L som i dag basert på en forventning om nye muligheter senere.

Når selskapets formål er utdatert og en oppløsning av selskapet er et mål, vil det innebære en betydelig risiko for eierne av Inntrøndelagen å si nei til det budet som nå er forhandlet fram. Et nei kan bety at vi sitter igjen som eiere på samme måte som i dag, men uten å ha noen industrielle kjøpere som vil betale en betydelig overkurs.

Den foreslåtte løsningen med oppløsning av selskapet, salg av aksjeposten i Trønder-Avisa til Polaris Media og utdeling av verdiene til lotteierne er derfor den beste som styret har oppnådd innenfor de rammer vi har i dag.

Vi legger derfor denne løsningen frem for godkjenning av lotteierne på generalforsamlingen.

Styret i Inntrøndelagen