



NORSK TILLITSMANN ASA

www.trustee.no

Please contact Norsk Tillitsmann ASA (<mailto:mail@trustee.no> or telephone +47 22 87 94 00) to receive a copy of this letter in English.

Til obligasjonseierne i:

**ISIN NO 001 019835.1 (ELK14) – Flytende rente Elkem ASA åpent obligasjonslån
2003/2008**

ISIN NO 001 019836.9 (ELK15) – 5,82% Elkem ASA åpent obligasjonslån 2003/2010

**ISIN NO 001 021922.3 (ELK18) – Flytende rente Elkem ASA åpent obligasjonslån
2004/2014**

Oslo, 21. februar 2006

**FORSLAG OM ENDRING AV BESTEMMELSENE I LÅNEAVTALEN –
DEBITORSKIFTE, ENDRING AV BESTEMMELSENE OM LÅNETS STATUS,
NEGATIV PANTSETTELSESKLAUSUL OG KRYSSSENDE MISLIGHOLD –
INNKALLING TIL OBLIGASJONSEIERMØTE**

Bakgrunn

Norsk Tillitsmann ASA ("NTM") er tillitsmann for de tre ovennevnte obligasjonslånene ("Lånene") med Elkem AS ("Elkem") som låntager.

Lånene er usikret, men Elkem er gjennom Lånenes låneavtaler ("Låneavtalene") forpliktet til – etter nærmere vilkår – ikke å stille pant til noen långivere (negativ pantsettelsesklausul/negativ pledge).

Elkem ble som kjent kjøpt opp av Orkla ASA ("Orkla") i fjor vinter/vår, med det resultat at Elkem nå er et heleid datterselskap av Orkla (regnskapsmessig er Elkem inntatt i Orklas regnskaper fra og med 1. januar 2005). Etter oppkjøpet har de to selskapene vært forretningsmessig atskilte selskaper med hver sin ledelse. Likevel har det vært kjent at selskapene, for å oppnå synergifordeler mellom de to selskapene, har som mål å samordne en del sentrale funksjoner, blant annet innen finansiering.

I forbindelse med Orklas oppkjøp av Elkem ble Elkems aksjer tatt av børs, mens Lånene forble børsnotert. Dette har medført at både Orkla og Elkem har hatt selvstendig rapporteringsplikt til Oslo Børs, noe som selskapene har funnet mindre hensiktsmessig siden Orkla uansett må rapportere om hendelser i Elkem.

På denne bakgrunn søker selskapene om overføring av låntageransvaret fra Elkem til Orkla. I denne sammenheng er det også nødvendig å endre den negative pantsettelsesklausulen samt klausulen om kryssende mislighold, slik at disse bestemmelsene blir lik tilsvarende bestemmelser i Orklas øvrige børsnoterte obligasjonslån. I tillegg ønsker selskapene for ordens skyld å endre ordlyden i bestemmelsen om Lånenes status slik at denne blir lik

MAILING ADDRESS ● P.O.BOX 1470 VIKA, N-0116 OSLO LOCATION ● HAAKON VII GATE 1, OSLO

NORSK TILLITSMANN ASA

ordlydende som er i Orklas Medium Term Note ("EMTN") programmer, uten at dette medfører noen reell endring i Lånenes status.

Vurdering av de foreslåtte endringene

Skifte av låntager (debitorskifte) samt endringer av klausulene om negativ pantsettelse og kryssende mislighold krever etter Låneavtalene godkjenning fra obligasjonseierne. Slik godkjenning bør kunne gis dersom de foreslåtte endringene samlet sett gir minst like god kredittverdighet for Lånene som dagens Låneavtaler gir.

Orkla har organisert sin virksomhet som følger:



Et debitorskifte medfører at obligasjonseierne får et av Norges største børsnoterte konserner som låntager, et selskap med langt større diversifisering enn dagens låntager.

Noen nøkkeltall per 31. desember 2005:

(NOK mill.)	Elkem (konsern)	Orkla (konsern)	Orkla ASA
Resultat			
Driftsinntekter	21 556	55 304	624
Driftsresultat	1 158	4 257	118
Ordinært resultat etter skattekostnad	628	6 044	13 598
Balanse			
Langsiktige eiendeler	12 103	38 618	33 782
Kortsiktige eiendeler	10 259	35 991	17 168
Sum eiendeler	22 362	74 609	50 950
Egenkapital	7 146	37 923	26 810
Langsiktig gjeld og avsetninger	8 888	18 844	8 571
Kortsiktig gjeld	6 328	17 842	15 569
Sum egenkapital og gjeld	22 362	74 609	50 950
Netto rentebærende gjeld	5 985	15 445	10 103



NORSK TILLITSMANN ASA

Et debitorskifte vil også medføre en endring av klausulene vedrørende negativ pantsettelse og kryssende mislighold, slik at disse blir like bestemmelsene i Orklas øvrige børsnoterte obligasjonslån¹.

Elkems negative pantsettelsesbestemmelse (eksisterende bestemmelse) er i samsvar med det som er vanlig i norske obligasjonslån hvor NTM er tillitsmann (og for så vidt også i lånevilkårene hos norske og utenlandske banker), dvs. at verken låntager eller låntagers datterselskaper kan stille pant til noen långivere (dog med enkelte unntak – f.eks. salgspant).

Orklas negative pantsettelsesbestemmelse (forslag til ny bestemmelse) er derimot i samsvar med det som er vanlig i EMTN Programmer, dvs. at Orkla ikke kan stille pant til f.eks. andre sertifikat- og obligasjonslån. Det er imidlertid ikke noen hindringer for pantsettelse i forbindelse med lån i banker.

Eksisterende bestemmelse om kryssende misligholds har en grense på NOK 50 millioner. Denne er foreslått økt til USD 40 millioner.

Hvis man sammenligner markedets tidligere prising av Elkems lån og Orklas lån (dvs. en sammenligning av de eksisterende betingelsene med de foreslåtte betingelsene), ser man at markedet stort sett priset Orklas lån bedre enn Elkems lån. Dette indikerer at markedet mener at de foreslåtte betingelsene alt i alt medfører en kredittforbedring. Etter at Elkem og Orkla sendte børsmelding hvor selskapene varslet om det foreslåtte debitorskiftet, har markedet repriset Lånene slik at Elkems og Orklas lån prises likt. Markedet har dermed allerede lagt til grunn at debitorskiftet blir akseptert av obligasjonseierne.

På bakgrunn av det ovennevnte kan det virke som om de foreslåtte endringene styrker obligasjonseierne sin posisjon, og NTM anbefaler derfor at obligasjonseierne stemmer for de foreslåtte endringene. Obligasjonseierne må likevel selv vurdere, ut fra en samlet vurdering av de foreslåtte endringene, om de foreslåtte endringene kan aksepteres.

For mer informasjon om selskapene, henvises det til selskapenes hjemmesider www.elkem.no og www.orkla.no

Forslaget må avgjøres på obligasjonseiermøte. Det vil bli avholdt felles obligasjonseiermøter for alle Lånene. Ved avstemning vil imidlertid hvert enkelt lån bli behandlet individuelt. For at forslaget skal bli vedtatt kreves det etter Låneavtalene at minimum 2/10 av utestående i det aktuelle lånet er representert på møte, og at forslaget får tilslutning fra minst 2/3 av de for det aktuelle lånets avgitte stemmer.

Innkalling til obligasjonseiermøte

Det innkalles på denne bakgrunn til obligasjonseiermøte i de tre Lånene:

Tidspunkt: Tirsdag 7. mars 2006 kl 13:00

Sted: Norsk Tillitsmann ASAs lokaler, Haakon VII's gt. 1, Oslo

¹ Orklas øvrige obligasjonslån notert på Oslo Børs er lagt ut under selskapet EMTN program. Lånene er underlagt engelsk rett og dokumentasjonen er derfor på engelsk. Elkems låneavtaler er på norsk og underlagt norsk rett. Forslag til ny bestemmelse om negativ pantsettelse er derfor blitt oversatt fra engelsk til norsk.



- 1. Godkjennelse av innkallingen**
- 2. Godkjennelse av dagsorden**
- 3. Valg av to obligasjonseiere som sammen med møteleder skal underskrive protokollen**
- 4. Samtykke til å endre låneavtalens bestemmelser**

Det fremsettes følgende forslag til vedtak:

A. Skifte av låntager:

Obligasjonseierne gir samtykke til å skifte låntager fra Elkem AS til Orkla ASA. Norsk Tillitsmann ASA foretar den nødvendige gjennomføringen.

B. Endring av bestemmelsen om lånets status:

Dagens bestemmelse i punkt 8.1 skal endres til å lyde som følger:

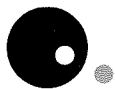
"Det er ikke etablert sikkerhet for Lånet. Låntagerens betalingsforpliktelser under Låneavtalen (med unntak for det som måtte følge av pkt. 8.2) skal ha minst samme prioritet som Låntagerens øvrige (nåværende og fremtidige) usikrede gjelds- og pengeforpliktelser, men skal dekkes for ansvarlig lånekapital."

C. Endring av bestemmelsen om negativ pantsettelse:

Dagens bestemmelse i punkt 8.2 skal endres til å lyde som følger:

" Så lenge Lånet løper forplikter Låntager seg til:

- (i) å sørge for at det ikke stilles eller opprettholdes pant eller noen annen form for sikkerhetsstillelse (samlet "Sikkerhet") i hele eller deler av Låntagerens nåværende eller fremtidige forpliktelser, eiendeler, inntekter eller øvrige aktiva til sikkerhet for Relevant Gjeld, eller at det ikke stilles noen form for garanti til sikkerhet for Relevant Gjeld, eller at det ikke garanteres for eller på annen måte erklæres skadesløsholdelse for Relevant Gjeld,*
- (ii) å sørge for at ingen annen person stiller eller tillater at det eksisterer Sikkerhet i hele eller deler av denne annen persons nåværende eller fremtidige forpliktelser, eiendeler, inntekter eller øvrige aktiva som sikkerhet av noe slag (a) for Låntagerens Relevant Gjeld eller (b) for, hvis denne annen person er et Vesentlig Datterselskap, Relevant Gjeld til noen annen enn det*



aktuelle Vesentlige Datterselskapet, eller garantere for eller på annen måte erklære skadesløsholdelse for Relevant Gjeld, og

- (iii) å sørge for at ingen annen person gir noen form for garantier for, eller stiller skadesløsholdelse for, enhver slik Relevant Gjeld,*

med mindre, samtidig eller tidligere, Låntagers forpliktelse under Lånet (A) blir sikret på tilsvarende måte og omfang eller nyter godt av en garanti eller annen skadesløsholdelse på en etter Tillitsmannens oppfatning, tilsvarende, måte og omfang eller (B) nyter godt av annen sikkerhet, garanti, skadesløsholdelse eller andre ordninger som etter Tillitsmannens oppfatning (Tillitsmannen kan beslutte at en eventuell avgjørelse må treffes på et obligasjonseiermøte) ikke er mindre gunstig for obligasjonseierne.

I denne bestemmelsen skal "Relevant Gjeld" forstås som alle nåværende og fremtidige gjeldsforpliktelser i enhver form av, eller bestående av, obligasjoner, sertifikater, andre ihendehaverobligasjoner og gjeldsbrev, eller andre gjeldsinstrumenter som er eller kan bli omsatt på en børs, automatiske handelssystemer, "over-the-counter" eller andre verdipapirmarkeder.

"Vesentlig Datterselskap" skal forstås som Datterselskap av Låntager hvis totale aktiva eller inntekter utgjør eller overstiger 10 % av totalt konsoliderte aktiva eller inntekter i Låntager og Låntagers Datterselskaper samlet (Låntagers konsern). De aktuelle tallene skal baseres på Låntagers sist foreliggende, offentliggjorte regnskap (revidert eller urevidert) og Datterselskapets sist foreliggende, reviderte regnskap (uavhengig om dette var et Datterselskap da regnskapet ble avlagt).

"Datterselskap" skal forstås som et selskap der mer enn 50 % av aksjekapitalen, direkte eller indirekte, er eid av Låntager."

D. Endring av bestemmelsen om kryssende mislighold:

Dagens bestemmelse i punkt 15.1 (c) skal endres til å lyde som følger:

"ett eller flere av Låntagerens øvrige lån, garantier eller gjeldsforpliktelser som samlet overstiger USD 40.000.000,- (U.S.Dollarførtimillioner) eller motverdien i valuta, som følge av Låntagerens mislighold er forfalt, eller kan bringes til forfall før ordinært avtalt forfallstidspunkt, og dette medfører en vesentlig svekkelse av Låntagerens evne til å oppfylle sine forpliktelser etter Låneavtalen,"

E. Ikrafttredelse og gjennomføring av vedtaket:

Norsk Tillitsmann ASA gis fullmakt til å inngå nødvendige avtaler i forbindelse med vedtak på dagens obligasjonseiermøte, samt foreta den nødvendige gjennomføringen.



NORSK TILLITSMANN ASA

www.trustee.no

Ovennevnte vedtak vil etter Låneavtalenes bestemmelser kreve at et kvalifisert flertall på 2/3 av de representerte obligasjoner på obligasjonseiermøtet stemmer for beslutningen, samt at minimum 2/10 av utestående lån er representert på møte.

– o0o –

Vedlagt følger en utskrift fra VPS som angir Deres obligasjonsbeholdning på utskriftstidspunktet. Denne utskriften tjener som bevis for eierforholdet til obligasjonene og må medbringes på obligasjonseiermøtet i original.

Det er tilstrekkelig for avholdelsen av obligasjonseiermøtet at den enkelte obligasjonseier gir fullmakt til Norsk Tillitsmann. Fullmakt gis ved å oversende i undertegnet stand vedlagte fullmaktsblankett til Norsk Tillitsmann ASA pr post, telefaks (22 87 94 10) eller scannet e-post (mail@trustee.no). Vi anmoder om at fullmaktsblanketten fylles ut og innsendes oss snarest mulig. Fullmaktsblanketten må være Norsk Tillitsmann i hende senest innen avholdelsen av obligasjonseiermøtet.

Dersom De skulle ønske å være tilstede personlig eller med fullmektig på selve obligasjonseiermøtet, ber vi om at dette av praktiske grunner meldes til Norsk Tillitsmann ASA på tlf. 22 87 94 00, eventuelt via e-post til mail@trustee.no innen 6. mars 2006 kl 16:00. Fullmaktsblanketten må da medbringes.

Med vennlig hilsen

for **Norsk Tillitsmann ASA**

Ola Nygård

Vedlegg: Beholdningsoppgave/fullmaktsformular