

Gorrissen Federspiel
Att.: advokat, Anders Ørjan Jensen
H. C. Andersens Boulevard 12
1553 København V.
Sendt pr. mail til aoj@gorrissenfederspiel.com

14. januar 2014

Ref. JCS

J.nr. 6373-0030

Dispensation fra forpligtelsen til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærene i Nordic Shipholding A/S

Gorrissen Federspiel ("GF") har som advokat for Pacific Alliance Asia Special Situations Fund L.P. ("PAG Fonden") ved brev af 27. december 2013 til Finanstilsynet oplyst, at Nordic Shipholding A/S ("Nordic Shipholding" eller "Selskabet") den 19. december 2013 har gennemført en Rekonstruktionsplan (beskrives i afsnit 2.3) med henblik på at sikre Selskabets fortsatte drift.

Nordic Shipholding har ved selskabsmeddelelse af den 19. december 2013 offentliggjort oplysninger om gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen.

Rekonstruktionsplanen har medført, at Nordea Bank Danmark A/S og Danmarks Skibskredit A/S ("Bankerne") har stillet nye lånefaciliteter til rådighed for Selskabet og dets datterselskaber ("Koncernen") samtidig med, at en del af Koncernens eksisterende gæld er blevet konverteret til aktiekapital.

Som led i Rekonstruktionsplanen har PAG Fonden – via sit 100 % indirekte ejede selskab, Nordic Maritime S.à r.l. ("Nordic Maritime") – erhvervet en del af Bankernes lån til Nordic Shipholding, som herefter er blevet konverteret til aktiekapital. Bankerne har ligeledes konverteret en del af de eksisterende lån til aktiekapital.

I alt har Nordic Shipholding udstedt 367.211.706 nye aktier, svarende til 90,41 % af aktiekapitalen i Selskabet efter konverteringen.

Efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen besidder Nordic Maritime 76,03 % af aktierne og stemmerettighederne i Nordic Shipholding.

Fordelingen af aktiekapitalen og stemmerettighederne efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen ser ud som følger:

Nordic Maritime:	76,03 %
------------------	---------

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finansstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

**ØKONOMI- OG
ERHVERVSMINISTERIET**

Bankerne:	14,38 %
Eksisterende aktionærer:	9,59 %

Rekonstruktionsplanen har været forelagt aktionærerne i Nordic Shipholding på en ekstraordinær generalforsamling den 17. december 2013. Her havde bestyrelsen i Nordic Shipholding fremsat forslag om at forhøje selskabets aktiekapital, uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer, med henblik på gennemførelse af Rekonstruktionsplanen. Forslaget blev vedtaget med 99,93 % af den fremmødte kapital. De eksisterende aktionærer i Selskabet har dermed accepteret, at deres investering udvandes

GF har på vegne af Nordic Maritime, som er den juridiske person, der har erhvervet aktier i Nordic Shipholding i forbindelse med gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen, anmodet om dispensation fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionærerne i Nordic Shipholding, jf. § 31 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 20 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

1. Finanstilsynets afgørelse

Det er Finanstilsynets vurdering, at Nordic Shipholding på tidspunktet for Rekonstruktionen var et nødlidende selskab, og at Selskabets eksistens var direkte truet. Det skyldes, at Selskabet sandsynligvis ikke kunne fremskaffe den fornødne likviditet til brug for Selskabets fortsatte drift, uden hjælp fra PAG Fonden/Nordic Maritime og Bankerne.

Uden Rekonstruktionsplanen ville Nordic Shipholding sandsynligvis være nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring.

Nordic Shipholding har ingen andre eksisterende aktionærer eller potentielle investorer end Nordic Maritime, der vil tegne yderligere kapital.

Nordic Shipholding har ikke andre muligheder for at opnå alternativ finansiering.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at Nordic Maritime og Bankerne ikke skal anses for at handle i forståelse med hinanden, jf. § 31, stk. 1 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 1, stk. 1, nr. 4 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Finanstilsynet giver hermed Nordic Maritime dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærerne i Nordic Shipholding efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Nærværende afgørelse vil blive offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside den 14. januar 2014, jf. § 84 d, stk. 2, nr. 10, jf. stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

2. Sagens faktiske omstændigheder

2.1. Beskrivelse af PAG Koncernen og Nordic Maritime

2.1.1. Historie og baggrund

Nordic Maritime er et indirekte helejet datterselskab af PAG Fonden, som forvaltes af PAG Koncernen. Nordic Maritime blev stiftet den 19. november 2013 og havde forud for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen ingen aktiviteter.

GF har til Finanstilsynet oplyst, at PAG Koncernen, tidligere Pacific Alliance Group, blev grundlagt i Hong Kong i år 2002 og havde som strategi at investere i hedgefonde. I 2006 udvidede PAG Koncernen deres strategiske område til også at omfatte private equity investering. Dette skete ved etablering af PAG Koncernens første private equity fond. For at realisere en flerstrengt investeringsstrategi i Asien blev der i det efterfølgende år også oprettet en ejendomsinvesteringsfond.

PAG Koncernen er en af de største alternative kapitalforvalter med fokus på Asien og forvalter en portefølje på mere end USD 10 mia.

PAG Koncernen opererer i dag med tre forskellige investeringsstrategier: Private Equity, Real Estate og Absolute Return. Denne struktur gør det muligt for PAG Koncernen at opnå betydelige synergier ved at kombinere ekspertise og erfaring inden for kapitalmarkeder, nødlidende investeringer, fast ejendom og private equity, med støtte i en af de mest robuste infrastrukturer i regionen samt en dedikeret indsats for at efterleve de højeste standarder inden for risikostyring, ledelse og gennemsigtighed.

PAG Koncernen har i dag mere end 340 ansatte i Asien, fordelt på kontorer i Hongkong, Shanghai, Beijing, Tokyo, Singapore og Sydney. PAG Koncernen er også repræsenteret i Seoul og Delhi.

PAG Fonden er ultimativt ejet af pensionskasser, fonde og andre institutionelle investorer. Ingen ejer mere end 25 % af PAG Fonden.

Forud for Rekonstruktionsplanen havde PAG Fonden ingen kapitalandele, fordringer eller andre finansielle interesser i Nordic Shipholding.

2.1.2. PAG Fondens hensigter med Nordic Shipholding

GF har til Finanstilsynet oplyst følgende om PAG Fondens hensigter med Nordic Shipholding:

- At PAG Fondens langsigtede strategi er at reetablere Nordic Shipholding som en sund, rentabel og velfungerende "tonnage provider".
- At PAG Fonden vil ansætte ny ledelse¹ i Nordic Shipholding samt engagere en ekstern styringsgruppe, som skal forestå den daglige drift og ledelse af Selskabets flåde.
- At På kort sigt vil PAG Fonden forsøge at forbedre Selskabets befragtningsprofil, kundegrundlag, flådeudnyttelse samt drift og overordnede finansielle styring, herunder gennem omhyggelig styring af Selskabets arbejdskapital. Der forventes ingen væsentlige ændringer i Nordic Shipholdings overordnede strategi.
- At På kort sigt har PAG Fonden ikke planer om at frasælge dele af Koncernens nuværende flåde. PAG Fondens intention er derimod, at flåden på sigt skal styrkes og udvides via potentielle opkøb. Der foreligger dog ikke endelige planer herfor på nuværende tidspunkt.
- At Som led i Rekonstruktionsplanen, vil Koncernens flåde, bestående af seks produkttankskibe, blive udflaget til Singapore fra henholdsvis Liberia og Danmark. Skibene vil blive overført til nye selskaber, Singapore baserede "Special Purpose Companies", der vil være 100 % ejet af Nordic Shipholding via et singaporeansk holdingselskab. Udflagning til Singapore og overførslen til de nye datterselskaber i Singapore forventes gennemført i 2014.
- At PAG Fonden ikke forventer, at der sker væsentlige ændringer af Selskabets drift eller organisation efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen.

2.2. Beskrivelse af Nordic Shipholding

2.2.1. Udviklingen i Nordic Shipholdings finansielle stilling fra 2009 til 2012

GF har til Finanstilsynet oplyst følgende om udviklingen i Nordic Shipholdings finansielle stilling i perioden 2009-2012:

- At Nordic Shipholdings finansielle stilling de seneste år har været alvorlig påvirket af den negative udvikling i shippingindustrien, som for Selskabet har medført store tab som følge af et lavt aktivitetsniveau

¹ På den ekstraordinære generalforsamling den 17. december 2013 blev en række af PAG Koncernens kandidater valgt ind i bestyrelsen for Nordic Shipholding, hvilket blev offentliggjort ved selskabsmeddelelse af samme dato (referat af forløbet af den ekstraordinære generalforsamling). Herudover har Nordic Shipholding den 2. januar 2014 offentliggjort en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgår, at Selskabets administrerende direktør er blevet udskiftet.

og en lav indtjening i både kemikalie- og produkttankskibs segmenterne.

- At I 2009 led Koncernen et tab på USD 94 mio., hvormed egenkapitalen blev reduceret til USD 20,5 mio. I januar 2010 indskød Clipper og visse andre investorer en portefølje af kemikalietankskibe i Selskabet mod nye aktier svarende til ca. 43 % af aktiekapitalen. Ved transaktionen blev Selskabet et egentligt full-service rederi.
- At Med henblik på at styrke Selskabets kapitalforhold gennemførte Selskabet i første halvår 2010 en fortegningsmission med et netto-provenu på ca. USD 42 mio., der forbedrede Selskabets soliditetsgrad til 23.1 %. Siva Group, der var blandt garantterne for emissionen, indtrådte som ny storaktionær i Selskabet.
- At Efter emission blev Selskabets finansielle stilling dog fortsat anset for svag, henset til den forventede markedsudvikling og Selskabets betydelige gæld. I forbindelse med emissionen opnåede Selskabet dog en aftale med Bankerne om henstand på væsentlige dele af Koncernens banklån. Aftalen udløb ved årsskiftet 2012.
- At Efter tab i 2010 på USD 28 mio. og i 2011 på USD 31,8 mio. forblev Selskabets finansielle situation kritisk. Efter drøftelser med Bankerne indgik Nordic Shipholding og kapitalfonden Triton den 27. marts 2012 en aftale om frasalg af Selskabets kemikalietankskibsaktiviteter. Salgsprisen på USD 30 mio. blev delvist anvendt til at reducere bankgælden i de seks produkttankskibe, der forblev i Koncernens eje. Salget medførte, at Selskabet fremover ikke længere ville fungere som full-service rederi, men alene som tonnage provider for de resterende seks produkttankskibe.
- At Efter salget var Selskabets gæld fortsat betydelig, og Bankerne og Selskabet indgik ny moratorieaftale gældende frem til den 31. marts 2013 med henblik på, at Bankerne og Selskabet skulle søge at finde en permanent løsning på Selskabets økonomiske problemer, herunder gennem fusion, salg eller kapitalforhøjelse.
- At I løbet af 2012 drøftede Selskabet og Bankerne forskellige løsninger på Selskabets økonomiske problemer, herunder refinansiering af Selskabet ved hjælp af tilførsel af egenkapital fra eksisterende eller nye investorer eller en hel eller delvis afvikling af Koncernens aktiviteter gennem udchartring af et eller flere skibe og/eller salg af et eller flere skibe. Det lykkedes imidlertid ikke at finde en løsning.

2.2.2. Nordic Shipholdings aktuelle finansielle situation

GF har til Finanstilsynet oplyst følgende om Nordic Shipholdings aktuelle økonomiske situation:

- At I foråret 2013 var Selskabet fortsat ude af stand til at servicere sin gæld, og den 13. marts 2013 offentliggjorde Selskabet, at moratorieaftalen blev forlænget fra 31. marts 2013 til 30. juni 2013, idet Selskabet fortsat ville søge at opnå en langsigtet løsning i samarbejde med Bankerne. Samtidig udskød Selskabet offentliggørelsen af årsrapporten for 2012.
- At Den 27. marts 2013 offentliggjorde Selskabet årsrapporten for 2012, hvoraf fremgår, at Koncernen i 2012 havde realiseret et underskud på den ordinære drift (EBIT) på USD 40,8 mio., og at egenkapitalen var negativ med USD 37 mio. pr. 31. december 2012. Årsrapporten blevet afgivet under forudsætning om fortsat drift. Selskabet meddelte i årsrapporten, at man havde besluttet ikke at offentliggøre forventninger til 2013 på grund af den generelle usikkerhed på markedet, og den overhængende fare for, at Selskabet skal afvikles.
- At Selskabet den 30. maj 2013 offentliggjorde kvartalsrapport for 1. kvartal 2013. Heraf fremgår det, at egenkapitalen pr. 31. marts 2013 var USD -39,5 mio. Indtjeningen på Time Charter Equivalent ("TCE") basis og fragtraterne var forblevet på et historisk lavt niveau, og Selskabet forventede fortsat underskud.
- At Den 19. juni 2013 meddelte Nordic Shipholding ved selskabsmeddelelse nr. 6/2013, at der var konkrete drøftelser med potentielle investorer om tilførsel af kapital, og at Bankerne derfor havde forlænget moratoriet med 3 måneder til den 30. september 2013.
- At Selskabet den 29. august 2013 offentliggjorde Selskabets halvårsrapport for 2013. Heraf fremgår det, at Selskabets egenkapital er negativ med USD 42 mio., og at Koncernen har udestående finanslån på USD 170,1 mio. og en likvid beholdning på USD 4,1 mio.
- At Det fremgår af halvårsrapporten, at Selskabet, medmindre der tilføres ny egenkapital og henstanden forlænges ud over den 31. december 2013, ikke vil være i stand til at opfylde sine forpligtelser overfor Bankerne, hvilket vil resultere i en konkurs eller kontrollet afvikling uden udbetaling til Selskabets aktionærer.
- At Selskabets finansielle situation forværres af, at der er indgået renteswaps til dækning af renterisici på variabelt forrentede lån, der grundet renteutviklingen har en ikke ubetydelig negativ markedsværdi i

niveauet USD 2 mio. Selskabets renteswaps indgår som et element i den nedenfor beskrevne Rekonstruktion.

Nordic Shipholding har den 28. november 2013 offentliggjort 3. kvartalsregnskab. Det fremgår heraf;

At Koncernen i de første tre kvartaler i 2013 havde et underskud på USD 6,3 mio. før skat.

At Selskabet pr. 30. september 2013 har en negativ egenkapital på USD 43,1 mio., kortfristet gæld på USD 178,6 mio. og en likvid beholdning på USD 3,3 mio.

At Selskabet ikke har fået forlænget sin aftale om henstand med Bankerne, der således udløber den 31. december 2013.

2.2.3. Udvikling i Nordic Shipholdings aktiekurs

Nordic Shipholdings aktiekurs har de seneste år været støt nedadgående. Lukkekursen den 4. december 2013 var 0,68 kr. pr. aktie. Aktien er optaget til handel på Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

2.3. Rekonstruktionsplanen og Rekonstruktionsaftalen

GF har til Finanstilsynet oplyst, at PAG Fonden i september 2013 afgav et "Firm Offer" til Nordic Shipholding, hvorefter PAG Fonden tilbød at medvirke til en rekonstruktion af Selskabets gæld, der skulle gøre det muligt for Selskabet at fortsætte sine aktiviteter uden rekonstruktions- eller konkursbehandling ("Rekonstruktionsplanen").

Nordic Shipholding og Bankerne har siden forhandlet de nærmere vilkår for Rekonstruktionsplanen.

Nordic Shipholding har ved selskabsmeddelelse af den 22. november 2013 oplyst, at Nordic Shipholding havde indgået en betinget rekonstruktionsaftale ("Rekonstruktionsaftalen") med Nordic Maritime. Rekonstruktionsaftalen blev gennemført den 19. december 2013, hvilket blev offentliggjort af Selskabet ved en selskabsmeddelelse af samme dato.

Rekonstruktionsplanen indeholder følgende hovedelementer:

- **Gældseftergivelsen i forbindelse med konvertering af lån til nye aktier i Selskabet**
Nordic Maritime har erhvervet en del af Bankernes lån til Selskabet. Dette lån, samt en yderlige andel af Bankernes eksisterende lån til Selskabet, er blevet konverteret til nye aktier i Selskabet.

Konverteringen har medført, at Selskabets samlede seniorgæld er blevet reduceret fra USD 172 mio. til USD 100 mio., og der er indgået nye låneaftaler i relation til denne gæld.

De nye aktier udgør i alt 90,41 % af aktiekapitalen i Nordic Shipholding efter konverteringen.

Efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen besidder Nordic Maritime 76,03 % af Selskabets udstedte aktier og stemmerettigheder.

Selskabets långivende banker har konverteret en samlet gæld på ca. USD 12 mio. til nye aktier i Selskabet, svarende til 14,38 % af Selskabets udstedte aktier efter gennemførelse af Rekonstruktionsplanen.

De nuværende aktionærer ejer 9,59 % af aktierne efter gennemførelse af transaktionen.

- **Refinansiering af resterende senior gæld**

Selskabets resterende senior lån fra Bankerne er blevet refinansieret og underlagt nye lånefaciliteter. De nye kreditfaciliteter løber i ca. 7 år og indeholder blandt andet en række covenants, herunder sædvanlige finansielle covenants (bl.a. vedrørende belåningsgrad, minimumslikviditet og egenkapitalgrad), som Nordic Maritime forventer, at Selskabet vil kunne overholde i låneperioden.

Eventuelle overskydende likvide midler vil blive anvendt til nedbringelse af gælden.

- **Midlertidig arbejdskapital**

En midlertidig arbejdskapital lånefacilitet på op til USD 4 mio. er blevet stillet til rådighed af Bankerne på visse betingelser med henblik på at afdække likviditetsunderskud, samt mellemfinansiere visse udestående forsikringsbetalinger vedrørende et af koncernens skibe.

- **Generalforsamlingsgodkendelse**

Det var en betingelse for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen, at Rekonstruktionsplanen blev forelagt aktionærene i Nordic Shipholding.

Gældskonverteringen blev forelagt aktionærene i Nordic Shipholding på en ekstraordinær generalforsamling den 17. december 2013. Her vedtog generalforsamlingen den fornødne bemyndigelse

til at udvide aktiekapitalen uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer. Forslaget blev vedtaget med tilslutning fra 99,93 % af den fremmødte kapital (0,04 % stemte imod og 0,03 % undlod at stemme).

- **Ejeraftale**

Nordic Maritime har indgået en ejeraftale med Bankerne, hvorved Bankerne er blevet sikret visse konkrete minoritetsbeskyttelsesrettigheder, herunder beskyttelse mod aftaler med nærtstående til Nordic Maritime, afnotering og tvangsindløsning. Ingen af disse rettigheder omfatter indflydelse på valg af medlemmer til bestyrelsen, ændring af Selskabet strategi eller indflydelse på den daglige drift.

Formålet med ejeraftalen er alene at sikre Bankerne særlige minoritetsbeskyttelsesrettigheder.

Ejeraftalen indeholder ikke regler vedrørende sammensætningen af ledelsen i Selskabet, ligesom den heller ikke fastsætter en fælles forretningsplan eller andre operationelle principper for den daglige ledelse af Selskabet.

Nordic Maritime er således berettiget til – uden indflydelse, samtykke eller accept fra Bankerne – at udøve bestemmende indflydelse, herunder at vælge nye bestyrelsesmedlemmer.

Udover ovenstående indebærer Rekonstruktionsplanen, at Koncernens skibe i løbet af 2014 vil blive overført til nye 100 % ejede datterselskaber, som Selskabet etablerer i Singapore.

GF har til Finanstilsynet oplyst, at PAG Fonden vurderer, at Rekonstruktionsplanen vil medføre, at Nordic Shipholding blive omdannet fra at være et nødlidende selskab med en negativ egenkapital, til et selskab med en normaliseret kapitalstruktur og en bogført egenkapital på ca. USD 30 million (opgjort på basis af Selskabets regnskabstal pr. 30. juni 2013). Baseret på eksterne skibsmægleres vurderinger af markedsværdien på Selskabets flåde, vil Selskabet opnå en egenkapitalgrad i omegnen af 30 %.

2.3.1. Holdbarheden af Rekonstruktionsplanen

GF har over for Finanstilsynet redegjort for PAG Fondens vurdering af holdbarheden af Rekonstruktionsplanen.

Det er PAG Fondens vurdering, at selv efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen vil Nordic Shipholdings drift og finansielle position, ligesom andre shippingselskaber, fortsat være følsom overfor udviklingen på visse eksterne økonomiske parametre, herunder særligt udviklingen i fragtrater og

skibspriser. Disse risici er sædvanlige i shippingindustrien og forringer ikke PAG Fondens vurdering af Rekonstruktionsplanen, som værende holdbar og til gavn for Selskabet og dets aktionærer, der ellers ville stå overfor konkurs eller anden afvikling af Selskabet uden udsigt til fremtidige gevinster.

Ifølge PAG Fonden bygger indgåelsen af de nye lånefaciliteter på forudsætninger om, at Nordic Shipholding vil befinde sig i en situation med finansiell fremgang og fleksibilitet i forhold til både de finansielle covenants og planmæssige tilbagebetalinger.

Som følge af gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen er den nominelle værdi af Selskabets samlede gæld blevet reduceret fra USD 170 million til USD 100 million, svarende til en reduktion på ca. 40 %. De nævnte USD 100 million svarer herefter til ca. 70 % af skibenes samlede markedsværdi. Endvidere er tilbagebetalingen af de nye lån struktureret således, at Selskabet skal kunne efterleve fremtidige betalingsforpligtelser (renter og afdrag), selv hvis en forbedring af shippingmarkedet kun indtræder langsomt.

GF har oplyst følgende om de finansielle covenants, som Nordic Shipholding er blevet underlagt som følge af gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen.

- **Belåningsgrad**

Låntager, dvs. Koncernen, garanterer, at den samlede markedsværdi af Koncernens skibe mindst svarer til en aftalt procentandel af de under lånefaciliteterne udestående beløb. [REDACTED]

[REDACTED]. Efter Rekonstruktionsplanens gennemførelse, og baseret på de seneste mæglervurderinger af flådens markedsværdi, anslås den relevante procentandel at være i omegnen af 135 % pr. 1. januar 2014.

- **Minimumslikviditet**

Nordic Shipholding skal på konsolideret basis have kontanter eller likvide midler svarende til [REDACTED]

Pr. 30. juni 2013 beløb Selskabets kontantbeholdning sig til USD 4,1 million.

- **Egenkapitalgrad**

Selskabet skal på konsolideret basis opretholde en egenkapitalgrad på [REDACTED]. Egenkapitalgraden beregnes som Selskabets egenkapital i procent af Selskabets aktiver (soliditetsgrad).

Som bekræftelse på overholdelse af de finansielle covenants vedrørende minimumslikviditet og egenkapitalgrad, skal Nordic Shipholding hvert kvartal fremsende regnskabsmateriale og underskrevne "compliance" certifikater til Bankerne.

[REDACTED]. Baseret på de seneste mæglervurderinger af flådens markedsværdi vurderes flådens værdi efter Rekonstruktionsplanens gennemførelse at være i omegnen af 30 %.

PAG Fonden forventer, på grundlag af væsentlige forudsætninger, at Rekonstruktionsplanen skaber en passende finansiell buffer for Selskabet - selv i et "low case" scenarie. Selskabets gæld er derved blevet rekonstrueret, hvormed gæld i omegnen af USD 70 million er blevet konverteret til aktiekapital (ca. en 40 % reduktion af den samlede gæld). Selskabets kapitalstruktur er dermed blevet normaliseret sammenlignet med relevante shippingsskaber.

De finansielle covenants og tilbagebetalinger under de nye kreditfaciliteter giver efter PAG Fondens vurdering endvidere en tilpas fleksibilitet i de første år efter gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen [REDACTED]

[REDACTED]. Hertil kommer, at det globale shippingmarked har været voldsomt kriseramte i de sidste par år med historisk lave skibsværdier og fragtrater. Som et resultat af gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen vil Nordic Shipholding efter PAG Fondens vurdering være klar til at drage fordel af et opsving i det globale shipping-/produkttankmarked.

GF har til Finanstilsynet oplyst, at i tilfælde af misligholdelse af de finansielle covenants, er Bankerne berettiget til følgende:

- (i) Ændring af renteperiode eller konvertering af det udestående lån til anden valuta,
- (ii) Realisering af sikkerhedsstillelser,
- (iii) Overtagelse af skibene, eller
- (iv) Kræve skibene solgt.

Bankerne er endvidere berettiget til at erklære gælden forfalden til øjeblikkelig betaling.

Selskabets og PAG Fondens reaktionsmulighed ved misligholdelse af de finansielle covenants vil være afhængig af de specifikke omstændigheder, men kan bl.a. omfatte:

- (i) Påbegyndelse af forhandlinger med Bankerne for at opnå frafald eller ændring af de finansielle covenants,
- (ii) Tilføre yderligere kapital,
- (iii) Søge finansiering fra tredjepart, eller
- (iv) Afvikle værdier.

PAG Fonden og Nordic Maritime har ikke forpligtet sig til at investere yderligere kapital.

2.4. Ikke mulighed for alternativ finansiering

GF har til Finanstilsynet oplyst, at det er PAG Fondens forståelse, at Selskabet i hele 2013 har søgt en løsning på sine finansielle problemer sammen med Bankerne.

Efter PAG Fondens opfattelse repræsenterer Rekonstruktionsplanen med PAG en attraktiv løsning for de nuværende aktionærer og er p.t. den eneste mulige løsning for Selskabet, der ekskluderer insolvensbehandling eller afvikling uden afkast til eksisterende aktionærer.

Efter drøftelser med Nordic Shipholding er det PAG Fondens forståelse, at Selskabet ikke har opnået, og heller ikke forventer at være i stand til at opnå, alternative tilbud, som er mere attraktive for de nuværende aktionærer, for så vidt angår udvanding og/eller tab af værdi af de nuværende aktier.

2.5. Erklæringer

2.5.1. Rekonstruktionsplanen er tilstrækkelig til at Selskabet kan fortsætte driften

GF har til Finanstilsynet oplyst, at baseret på PAG Fondens forventninger til en række faktorer, herunder en positiv makroøkonomisk udvikling, fremgang i shippingindustrien (herunder også produkttankerindustrien) samt indtjeningspotentialet i Koncernens nuværende flåde, er det PAG Fondens vurdering, at Rekonstruktionsplanen i et basis scenarie, vil tilføre Nordic Shipholding tilstrækkelige ressourcer til at kunne fortsætte driften.

2.5.2. Nordic Shipholding er enig i PAG Fondens vurdering af Selskabet

Nordic Shipholding har til Finanstilsynet erklæret, at Nordic Shipholding, på baggrund af de oplysninger, som GF har forelagt Finanstilsynet, ikke ser andre muligheder for Selskabets fortsatte drift end gennemførelse af den

omtalte rekonstruktion, der ekskludere insolvensbehandling eller afvikling uden afkast til eksisterende aktionærer. Endvidere forventer Selskabet ikke at kunne opnå alternative tilbud, som er mere attraktive for de eksisterende aktionærer, for så vidt angår udvanding og/eller tab af værdi af de nuværende aktier.

2.5.3. Eksisterende storaktionærer er ikke villig til at tilføje yderligere kapital

Clipper Group A/S har forud for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen til Finanstilsynet erklæret, at Clipper Group A/S ikke ønsker, eller har til hensigt, at indskyde ny kapital eller andre økonomiske midler i Nordic Shipholding til brug for sikring af Nordic Shipholdings fortsatte drift.

Clipper Group A/S besad forud for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen 30 % af aktierne og stemmerettighederne i Nordic Shipholding².

GF har desuden over for Finanstilsynet oplyst, at det ikke har været muligt at indhente en erklæring fra Selskabets anden storaktionær, Siva Group, men at Nordic Shipholding har oplyst overfor PAG Fonden, at Siva Group støtter op om Rekonstruktionsplanen.

Forud for den ekstraordinære generalforsamling den 17. december 2013 havde både Siva Group og Clipper Group A/S givet udvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nordic Shipholding fuldmagt til at stemme for de for Rekonstruktionsplanen nødvendige beslutninger.

2.6. PAG Fondens vurdering

GF har til Finanstilsynet oplyst, at henset til nedenstående forhold, som var gældende på tidspunktet for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen, er det GF og PAG Fondens vurdering, at Nordic Maritime bør gives dispensation fra tilbudspligten:

- At Selskabet var i misligholdelse af finansielle gældsforpligtelser i størrelsesordenen USD 170,1 mio., som Bankerne kunne kræve indfriet ved udløb af seneste henstand givet til den 31. december 2013;
- At Selskabet ikke havde tilstrækkelige midler til at betale gælden;
- At Selskabet ikke forventede at kunne skaffe sig nødvendige midler til at indfri gælden ved forfald;
- At Selskabets egenkapital var negativ med et betydeligt beløb, og at Selskabet således ikke forventede at kunne realisere sine aktiver til en værdi, der ville gøre det muligt at indfri gælden fuldt ud;

² Jf. Selskabets årsrapport (2012).

- At Nordic Shipholdings eksisterende storaktionærer ikke ville tilføre Nordic Shipholding tilstrækkelig kapital til at driften vil kunne fortsætte.
- At Nordic Shipholding gennem en længere periode havde forsøgt at opnå alternativ restrukturering af Selskabets gæld, men uden held.
- At Nordic Shipholding forventede at måtte indgive konkurs- eller rekonstruktionsbegæring eller at afvikle Selskabet uden provenu til Selskabets aktionærer, hvis Rekonstruktionsplanen eller en tilsvarende restrukturering ikke blev gennemført, hvilket dermed måtte forventes at medføre, at Selskabet eksisterende aktionærer ville miste hele deres investering.
- At Nordic Shipholdings daværende ledelse var enig i PAG Fondens vurdering af, at Rekonstruktionsplanen var nødvendig for Selskabets videre drift.
- At Generalforsamlingens vedtagelse må anses som værende udtryk for, at en meget betydelig del af Nordic Shipholding's eksisterende aktionærer vurderer, at det er i Nordic Shipholding's og aktionærernes interesse, at Rekonstruktionsplanen gennemføres.
- At Rekonstruktionsplanen har medført, at Koncernens gæld er blevet refinansieret, hvilket skaber grundlag for fortsat drift af Selskabet.
- At En dispensation fra tilbudspligten vil være i overensstemmelse med bemærkningerne til § 31 i lov om værdipapirhandel m.v. og Finanstilsynets hidtidige praksis, f.eks. i afgørelserne vedrørende Torm A/S, Nordicom A/S, Affitech A/S, Guava A/S, Tower Group A/S, Mondo A/S, NanoCover A/S og Sanistål A/S.

3. Det retlige grundlag

Regle om overtagelsestilbud, herunder pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud, findes i kapitel 8 i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelse nr. 221 af 10. marts 2010 om overtagelsestilbud.

Tilbudspligten følger af § 31, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. Det fremgår af bestemmelserne:

"Overdrages en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed

for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet, jf. stk. 2 og 3.

Stk. 2. Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.

Stk. 3. Bestemmende indflydelse foreligger desuden, når en erhverver, der ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, har

- 1) råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer,
- 2) beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale,
- 3) beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det øverste ledelsesorgan, og dette organ besidder den bestemmende indflydelse over selskabet, eller
- 4) besiddelse over mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet og det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller et tilsvarende organ, og derved besidder den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet."

Det grundlæggende formål med reglerne om tilbudspligt er at beskytte minoritetsaktionærerne.

Finanstilsynet har efter § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. mulighed for at fritage fra forpligtelsen til at fremsætte et overtagelsestilbud efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., såfremt særlige forhold gør sig gældende.

Fondsrådet har tidligere meddelt dispensation fra tilbudspligten i tilfælde, hvor et selskabs eksistens var direkte truet.

I forbindelse med økonomi- og erhvervsministerens lovforslag om tilbudspligt ved emissioner, jf. lovforslag nr. L 102 fremsat den 12. marts 2008, bemærkes følgende i lovbemærkningerne om muligheden for at opnå dispensation fra tilbudspligten:

"Finanstilsynet har i øvrigt konkret mulighed for at dispensere fra tilbudspligten, såfremt særlige omstændigheder gør sig gældende, jf. § 31, stk. 4. Praksis med hensyn til anmodning om dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, er relativ sparsom. Et eksempel på et forhold, der efter gældende praksis og efter en konkret vurdering vil kunne medføre dispensation fra tilbudspligten, er rekonstruktionstilfælde, hvor udstederens eksistens er direkte truet. Her må en rekonstruktion forventes at være i minoritetsaktio-

nærernes interesse, og dette vil således kunne indgå i en afvejning af, om der er behov for et overtagelsestilbud. I tilfælde, hvor det ikke har været tilsigtet at opnå bestemmende indflydelse vil en dispensation eksempelvis kunne gøres betinget af, at erhververen inden for en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebeholdningen, så den bestemmende indflydelse ikke længere besiddes. Derudover kan der stilles som betingelse, at der i perioden, hvor den bestemmende indflydelse besiddes, sikres, at erhververen ikke anvender sin bestemmende indflydelse i selskabet."

4. Finanstilsynets vurdering

Nordic Shipholding har løbende offentliggjort oplysninger om Selskabets finansielle og økonomiske situation, herunder i de selskabs- og regnskabsmeddelelser, som nævnt i afsnit 2.2.

Henset til de forhold;

- At Nordic Shipholding, på tidspunktet for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen, var i misligholdelse med Selskabets finansielle gældsforpligtelser i størrelsesordenen USD 170,1 mio., som Bankerne kunne kræve indfriet ved årets udløb, og Nordic Shipholding ikke havde midler til at betale gælden,
- At Selskabet pr. 30. september 2013 havde en negativ egenkapital på USD 43,1 mio., kortfristede forpligtelser på USD 178,6 mio. og en likvid beholdning på USD 3,3 mio.
- At Med mindre Nordic Shipholding blev tilført ny egenkapital, og henstanden blev forlænget ud over den 31. december 2013, ville Selskabet ikke være i stand til at opfylde sine daværende forpligtelser overfor Bankerne, hvilket ville resultere i en konkurs eller kontrollet afvikling uden udbetaling til Selskabets aktionærer.
- At Uden Rekonstruktionsplanen ville Nordic Shipholding sandsynligvis ikke kunne skaffe den likviditet, der var nødvendig for at fortsætte driften,
- At Nordic Shipholding i løbet af de seneste år havde forsøgt at opnå alternativ egenkapital- eller gældsfinansiering, men uden held,
- At Nordic Shipholding sandsynligvis ville være nødt til at indgive rekonstruktions- eller konkursbegæring, hvis Rekonstruktionsplanen ikke blev gennemført,

- At Nordic Shipholding, som følge af Rekonstruktionsplanen, er blevet frigjort fra betydelige løbende betalingsforpligtelser, idet ca. 40 % af den eksisterende gæld er blevet konverteret til aktiekapital, hvilket i alt vil forbedre Nordic Shipholdings finansielle resultat og likviditet,
- At Forslagene om at bemyndige bestyrelsen til at gennemføre omstruktureringen har været fremlagt på den ekstraordinære generalforsamling i Nordic Shipholding den 17. december 2013, hvor forslaget om at bemyndige bestyrelsen til at forhøje selskabets aktiekapital blev vedtaget med 99,93 % af den fremmødte kapital,
- At Den tidligere ledelsen i Nordic Shipholding har støttet Rekonstruktionsplanen, herunder en dispensation fra tilbudspligten, og har erklæret, at Nordic Shipholding ikke så andre muligheder for Selskabets fortsatte drift end gennemførelse af Rekonstruktionsplanen, der ekskluderer insolvensbehandling eller afvikling uden afkast til de eksisterende aktionærer, og,
- At Nordic Shipholding, på tidspunktet for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen, ikke havde andre storaktionærer eller potentielle investorer end PAG Fonden og Bankerne, der ønskede at tegne kapital i Selskabet.

er det Finanstilsynets vurdering, at Nordic Shipholding er et nødlidende selskab, hvis eksistens er direkte truet, hvilket må anses for at være en særlig omstændighed, der efter en konkret vurdering kan begrunde en dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynet lægger til grund, at Nordic Shipholding, ved at acceptere de ændrede vilkår med Bankerne, samtidig har vurderet, at der ikke findes en alternativ løsning til Rekonstruktionsplanen.

4.1. Beskyttelsen af minoritetsaktionærerne

Reglerne om overtagelsestilbud har til formål at beskytte minoritetsaktionærerne i forbindelse med et kontrolskifte. Minoritetsaktionærernes interesser skal således tages i betragtning, når det skal vurderes, hvorvidt der kan meddeles dispensation fra tilbudspligten.

Som oplyst har Rekonstruktionsplanen medført, at Nordic Shipholding er blevet frigjort fra betydelige løbende betalingsforpligtelser, idet ca. 40 % af

den eksisterende gæld er blevet konverteret til aktiekapital, hvilket i alt vil forbedre Nordic Shipholdings finansielle resultat og likviditet.

De nye covenants, som Nordic Shipholding er blevet underlagt i forbindelse med Rekonstruktionsplanen, betyder generelt, at Nordic Shipholding vil fortsætte som rederi og ikke vil kunne drive virksomhed udover almindelig rederivirksomhed i relation til Selskabets egne skibe.

Finanstilsynet bemærker, at der forud for gennemførelsen af Rekonstruktionsplanen er indhentet erklæringer fra den ene af Nordic Shipholdings storaktionærer (Clipper Group A/S), som har tilsluttet sig Rekonstruktionsplanen og har erklæret, at Clipper Group A/S ikke er villige til at indskyde yderligere kapital i Nordic Shipholding. Ligeledes bemærker Finanstilsynet, at den anden af Selskabets storaktionærer (Siva Group) har oplyst til PAG Fonden, at Siva Group støtter op om Rekonstruktionsplanen.

Endelig bemærker Finanstilsynet, at både Clipper Group A/S og Siva Group, forud for den ekstraordinære generalforsamling den 17. december 2013, havde givet udvalgte bestyrelsesmedlemmer i Nordic Shipholding fuldmagt til at stemme for de for Rekonstruktionsplanen nødvendige beslutninger.

Finanstilsynet finder, at omstændighederne i forhold til minoritetsaktionærerne medfører, at en dispensation fra tilbudspligten kan gives. Rekonstruktionsplanen ses ikke at medføre ændringer af betydning for minoritetsaktionærerne med hensyn til forudsætningerne for Selskabets videre drift. Minoritetsaktionærerne må således antages at have en interesse i, at Nordic Shipholding får reorganiseret sin kapitalstruktur, der kan sikre Selskabets videreførelse.

Mht. minoritetsaktionærernes investering bemærkes, at uden Rekonstruktionsplanen ville Nordic Shipholding sandsynligvis være nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring, hvormed Nordic Shipholdings egenkapital i dette tilfælde efter al sandsynlighed ville være tabt, hvormed aktionærernes investering ligeledes måtte forventes at være tabt. I en afviklingssituation, f.eks. konkurs, vil der højst sandsynligt ikke være nogen betaling til aktionærerne.

En rekonstruktion af Nordic Shipholdings aktiekapital har modtaget opbakning fra aktionærerne på den ekstraordinære generalforsamling den 17. december 2013, hvormed aktionærerne har accepteret, at deres investering udvandes. Det er derfor Finanstilsynets vurdering, at selvom Rekonstruktionen udvander aktionærernes ejerandel, sikrer Rekonstruktionen en potentiel mulighed for fremadrettet at give aktionærerne et afkast af deres ejerandel.

4.2. Finanstilsynets samlede vurdering

Det er på baggrund af ovenstående Finanstilsynets samlede vurdering, at en dispensation fra tilbudspligten både vil være i aktionærernes og Selskabets interesse.

Det er således Finanstilsynets vurdering, at gives en dispensation fra tilbudspligten ikke, vil alternativet sandsynligvis være en konkursbegæring. Dette bygger på PAG Fondens og Selskabets egen vurdering.

Det er på baggrund af ovenstående Finanstilsynets samlede vurdering, at en dispensation fra tilbudspligten både vil være i aktionærernes og Nordic Shipholdings interesse.

5. Dispensation

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det Finanstilsynets vurdering, at Nordic Maritime er berettiget til en dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Nordic Maritime gives hermed dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8 i lov om værdipapirhandel m.v.

Såfremt der er spørgsmål eller kommentarer til ovenstående, kan vicekon-torchef Henrik Kurtmann, tlf.: 33 55 83 65 eller fuldmægtig Jens Christian Skiffard, tlf.: 33 55 83 19 kontaktes.

Med venlig hilsen

Jens Christian Skiffard
fuldmægtig