

Danders & More  
Att.: partner Claus Abildstrøm  
Frederiksgade 17  
1265 København K

14. maj 2014

Ref. 204208

J.nr. 6373-0038

## **Dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærene i Blue Vision A/S**

Claus Abildstrøm har den 9. maj 2014 som advokat for Baltic Investment Group ApS (Køber) anmodet Finanstilsynet om en afgørelse om dispensation fra tilbudspligt i forbindelse med erhvervelse af aktier i Blue Vision A/S (Selskabet). Selskabets aktier er optaget til handel på Nasdaq OMX Copenhagen.

**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

Selskabet udsendte den 9. maj 2014 en selskabsmeddelelse (nr. 12/2014), hvoraf det fremgår, at Købers samlede erhvervelse af aktier i Selskabet pr. 9. maj 2014 svarede til 44,18 pct. af den samlede kapital og stemmerettigheder. Køber ejede inden 9. maj 2014 16,78 pct. af aktierne og stemmerettighederne. Købers erhvervelse af aktier i Selskabet den 9. maj 2014 er sket ved konvertering af gæld til aktier. Køber har i forlængelse heraf oplyst, at Køber finder, at Køber derved har opnået bestemmende indflydelse over Selskabet.

**ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET**

### **Finanstilsynets afgørelse**

Det er Finanstilsynets vurdering, at Køber i forbindelse med erhvervelsen af aktier den 9. maj 2014 opnåede bestemmende indflydelse over Selskabet.

Det er endvidere Finanstilsynets vurdering, at Selskabet er et nødlidende selskab, og at Selskabets eksistens er direkte truet. Det skyldes, at Selskabet efter det oplyste ikke kan fremskaffe fornøden likviditet til brug for drift af Selskabet uden hjælp fra Køber.

Uden Købers konvertering af gæld, der medførte opnåelse af bestemmende indflydelse, ville Selskabet sandsynligvis have været nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring.

Selskabet har ikke andre eksisterende eller potentielle aktionærer, der ønsker at tegne yderligere kapital i Selskabet. Selskabet har endvidere ikke andre muligheder for at opnå tilstrækkelig alternativ finansiering.

Finanstilsynet finder på den baggrund, at Køber ved nærværende afgørelse opnår dispensation fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionærerne i Selskabet efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

### **Faktiske omstændigheder**

#### *Køber*

Køber er stiftet i november 2011 og har fokus på investeringsmuligheder i erhvervsejendomme i primært Moskva, Rusland. Køber er stiftet og ejet af Haab Investments Ltd., der er hjemhørende i Storbritannien. Købers bestyrelse består af advokat Claus Abildstrøm, Peer Thomas Borg og Gert Mortensen. Selskabets direktør er Peer Henning Borg. Købers ledelse har erfaring med det internationale ejendomsmarked.

#### *Selskabet*

Selskabet er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen. Selskabets formål er at investere i fast ejendom. Det fremgår af formålsbestemmelsen i vedtægternes punkt 2.1, at *"Selskabets formål er at investere i fast ejendom. [...] Geografisk kan investeringerne foretages i hele verden."*

Selskabet har frem til april 2014 ejet flere datterselskaber, hvor Selskabets reelle aktivitet har været placeret. Disse er nu solgt fra for at forbedre Selskabets økonomiske situation. Køber har oplyst, at det er midlertidigt, at Selskabet er tomt, og at Køber ønsker at videreføre Selskabet inden for Selskabets nuværende formål.

Selskabet har igennem de sidste 10 år været negativt påvirket af udviklingen på det danske ejendomsmarked, hvilket har medført at Selskabet pr. 31. december 2013 havde en negativ egenkapital på ca. 105,4 mio. kr. Selskabets kortfristede gæld udgjorde samme dato 206 mio. kr. og den langfristede udgjorde 150 mio. kr. Køber har oplyst, at i forbindelse med frasalg af et datterselskab blev gælden nedbragt til ca. 108 mio. kr., som Køber overtog i forbindelse med gennemførelse af transaktionen, jf. nærmere om købsaftalen nedenfor.

Selskabets ledelse og revisor har i forbindelse med offentliggørelse af Selskabets årsrapport for 2013 angivet, at Selskabet ikke på tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten havde den nødvendige finansiering for 2014. Der var endvidere ikke givet tilsagn om finansiering for 2014. Selska-

bets daværende ledelse og revisor fandt det på den baggrund tvivlsomt, om Selskabet kunne blive i drift, eller om det måtte tages under rekonstruktion eller under konkursbehandling.

Selskabet har gennem 2013 ikke været i stand til at betale regninger til revisorer, hvorfor disse er finansieret af den nu tidligere storaktionær ALMC hf.

Selskabets tidligere ledelse har endvidere erklæret, at hvis Købers overtagelse af Selskabet ikke blev gennemført, havde bestyrelsen ikke andet valg end at indgive konkursbegæring.

Ledelsen i Selskabet er ændret i forbindelse med seneste generalforsamling i Selskabet den 30. april 2014. Den nye bestyrelsen er den, der også leder Køber: Advokat Claus Abildstrøm, Peer Thomas Borg og Gert Mortensen.

#### *Købsaftale mellem Køber og Sælgerne*

Køber og Sælgerne indgik den 9. april 2014 en betinget købsaftale. Det fremgår af aftalen, at Køber erhverver 16,78 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Selskabet fra ALMC hf. Det fremgår endvidere, at Køber vil erhverve 44,91 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Selskabet fra Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs. Den samlede pris er 444.762 kr. svarende til 0,9513 kr. pr. aktie af nominelt 100 kr. Købsaftalen var betinget af en tilfredsstillende due dilligence samt for så vidt angår Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs samtykke fra tredjemand.

Køber erhvervede i starten af maj 2014 aktierne fra ALMC hf. Det var imidlertid ikke muligt at overtage aktierne fra Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs. Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs har i nu stedet en put-option, dvs. en ret til at overdrage Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs aktier i Selskabet til Køber, der er forpligtet til at købe. Optionen løber indtil 31. december 2014.

Som led i købsaftalen erhvervede Køber diverse fordringer mod Selskabet. Fra ALMC hf. erhvervede Køber et konvertibelt lån ydet den 20. december 2010 med en nuværende hovedstol på 17.910.097 kr. samt et yderligere lån fra ALMC hf. på 48.747.388 kr. Fordringerne overtaget fra ALMC hf. udgør samlet godt 66,6 mio. kr.

Køber erhvervede endvidere som led i købsaftalen fordringer på ca. 20 mio. kr. fra selskabet Ejby Industrivej, Glostrup ApS, der er ejet af ALMC hf.

Endelig overtog Køber gæld fra Kiwi Deposit Building Society in dissolution (New Zealandsk baseret selskab), der er ejet af Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs. Køber overtog samlet gæld for godt 21 mio. kr.

I alt overtog køber gæld for ca. 108 mio. kr. i forbindelse med købsaftalen.

#### *Konvertering af gæld*

Da Køber ikke ved closing af købsaftalen kunne overtage aktier fra Kiwi Deposit Holding A/S u/ konkurs, vedtog bestyrelsen i Selskabet en rettet emission ved gældskonvertering, så Køber konverterede gæld for 37 mio. kr. til aktier. Køber opnåede i den forbindelse sammen med de i forvejen ejede aktier 44,18 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet.

#### *Købers fremtidige planer med Selskabet*

Køber ønsker i forlængelse af erhvervelse af den kontrollerende aktiepost i Selskabet at iværksætte en rekonstruktionsplan, der vil re-kapitalisere og fremtidssikre Selskabet.

Køber har konkrete forhandlinger i gang om erhvervelse af ejendomme [UDELADT], der skal placeres i Selskabet. Køber vurderer, at dette vil give indtægtsgivende aktiviteter i Selskabet. Køber er selv aktiv på området og vurderer på den baggrund at kunne tilføre Selskabet positiv værdi.

Køber overvejer endvidere at konvertere yderligere af den overtagne gæld på ca. 70 mio. kr. til ansvarlig lånekapital og muligvis selskabskapital, som en del af rekonstruktionsplanen. Gælden til Køber udgør Selskabets primære gæld efter datterselskaberne er solgt fra. Hvis der sker konvertering af restgælden, vil minoritetsaktionærerne i Selskabet blive yderligere udvandet.

Køber planlægger, at Selskabet skal overtage to meget store [UDELADT] ejendomme [UDELADT]. Disse forventes overtaget medio 2014. Der forhandles også om andre ejendomme. Ejendommene forventes indskudt i Selskabet ved kapitalforhøjelse ved apportindskud.

Køber forventer, at øvrige kreditorer i Selskabet vil blive honoreret gennem den positive drift, der forventes opnået i forbindelse med indskud af nye aktiviteter. Køber har endvidere erklæret at ville støtte Selskabet økonomisk fremover. Det vil ske ved at medvirke til, at Selskabet kan optage lån til sikring af likviditet på kort sigt. Køber er endvidere villig til at konvertere Selskabets gæld til Køber til aktiekapital eller lignede samt give henstand med renter eller afdrag, hvis det måtte blive nødvendigt for at hjælpe Selskabet økonomisk

#### *Mulighed for alternativ finansiering*

Selskabets tidligere ledelse har erklæret, at der gennem en længere periode har været afsøgt muligheder for yderligere finansiering. Det har ikke været mulig at opnå denne. Selskabets tidligere ledelse så på den baggrund ingen anden mulighed for Selskabets videreførelse end at Købers aftale med Sælgerne gennemføres.

Sælgerne oplyste i december 2013, at de ikke ønskede at være aktionærer i Selskabet fremover, og at de afsøgte mulighed for at overdrage deres aktiepost samt lån til Selskabet. Det vurderes på den baggrund ikke sandsynligt, at Selskabet vil kunne opnå yderligere finansiering fra disse. Dette skal også ses i lyset af, at Kiwi Deposit Holding A/S efterfølgende er taget under konkursbehandling.

### **Retligt grundlag**

Reglerne 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 heraf:

*"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 dispensere fra forpligtelsen til at fremsætte et overtagelsestilbud efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., hvis særlige forhold gør sig gældende.

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 minoritetsaktionærernes 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."*

## **Finanstilsynets vurdering**

### *Ingen aktivitet*

Finanstilsynet har ved vurderingen af muligheden for dispensation overvejet, om det faktum, at selskabet i øjeblikket ikke har aktivitet, vil påvirke vurderingen af muligheden for dispensation. Finanstilsynet finder det således relevant at sondre mellem en "børsskal" og salg af et potentielt nødlidende selskab.

Finanstilsynet vurderer, at der er tale om en relativt kort periode, hvor Selskabet vil være uden aktivitet. Det skyldes, at Køber allerede er i gang med at skyde aktivitet ind i Selskabet.

Finanstilsynet har endvidere lagt vægt på, at Selskabet fortsætter inden for det samme område som tidligere, dvs. der ikke sker identitetsskifte. Finanstilsynet finder, at selvom der ikke er aktivitet i Selskabet i øjeblikket, er det ikke til hinder for en dispensation, hvis Selskabet i øvrigt vurderes at være nødlidende. Finanstilsynet finder, at der ikke er tale om køb af en børsskal.

#### *Nødlidende*

Henset til nedenstående forhold er det Finanstilsynets vurdering, at Selskabet 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.:

- Selskabet har tabt egenkapitalen, der således pr. 31. december 2013 var negativ med 104,5 mio. kr.
- Selskabets gæld var i april 2014 ca. 108 mio. kr., og alle aktiver i Selskabet blev frasolgt. Gælden er nedbragt i forbindelse med en rettet emission mod Køber, hvorefter gælden nu udgør ca. 70 mio. kr.
- Selskabet ikke har været i stand til at betale sine finansielle forpligtelser i 2013, hvorfor disse er betalt af en nu tidligere storaktionær (ALMC hf).
- Selskabets tidligere ledelse har ikke været i stand til at finde andre alternativer end den af Køber foreslåede løsning, herunder yderligere finansiering fra storaktionærer.
- Selskabets tidligere ledelse har erklæret, at uden Købers opnåelse af en kontrollerende aktiepost, vil Selskabet gå konkurs.

Finanstilsynet har vurderet følgende forhold i relation til en vurdering af, om Selskabet forventes at være levedygtigt, hvis Køber overtager kontrollen med Selskabet:

- Købers planer for Selskabet forventes at skabe en positiv drift, så snart aktiver er indskudt i Selskabet, hvilket forventes at ske medio 2014.
- Den forventede positive drift vil sikre, at øvrige mindre kreditorer honoreres.

- Køber er Selskabets eneste større kreditor, og Køber har erklæret at ville støtte Selskabet økonomisk fremover. Det vil ske ved at medvirke til, at Selskabet kan optage lån til sikring af likviditet på kort sigt. Køber er endvidere villig til at konvertere Selskabets yderligere gæld til Køber til aktiekapital eller lignede samt give henstand med renter eller afdrag, hvis det måtte blive nødvendigt for at hjælpe Selskabet økonomisk. Kommende kreditorer forventes at opstå i forbindelse med erhvervelse af ejendomme, hvor disse vil få sikkerhed i.
- Selskabets tidligere ledelse støtter rekonstruktionsplanen.

#### *Minoritetsaktionærernes interesser*

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, om der kan meddeles dispensation fra tilbudspligten.

Rekonstruktionen vil medføre, at Selskabet forventes at være i positiv drift allerede ved første indskydelse af aktiver. Køber vil endvidere medvirke til sikring af finansiering i øvrigt.

Finanstilsynet finder, at omstændighederne i forhold til minoritetsaktionærerne medfører, at en dispensation fra tilbudspligten kan gives. Købers planer for Selskabet ses ikke at medføre ændringer af Selskabets forretningsområde af betydning for minoritetsaktionærerne, henset til at Selskabet viderefører samme forretningsområde. Minoritetsaktionærerne må således antages at have en interesse i, at Selskabet får indskudt nye aktiver, der kan sikre Selskabets videreførelse.

Mht. minoritetsaktionærernes investering bemærkes, at ved Købers indtræden er der sket en udvanding af minoritetsaktionærerne. Uden Købers indtræden ville Selskabet imidlertid sandsynligvis have været nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring, hvormed aktionærernes investering måtte forventes at være tabt. I en afviklingssituation, f.eks. konkurs, vil der højst sandsynligt ikke være nogen betaling til aktionærerne. Det vurderes derfor mere fordelagtigt for aktionærerne at Selskabet reddes, selvom det vil medføre udvanding.

#### **Dispensation**

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det Finanstilsynets vurdering, at Køber 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.

Baltic Investment Group ApS gives hermed dispensation fra tilbudspligten i § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Hvis der er spørgsmål eller bemærkninger til afgørelsen kan undertegnede kontaktes på 33 55 82 51.

Med venlig hilsen

Majken Bang Ditlevsen  
Specialkonsulent