

Advokat for Bankerne:

Kromann Reumert
Att.: advokat Jeppe Buskov
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Sendt pr. mail til: JBU@kromannreumert.com

3. december 2012

Ref. JCS

J.nr. 6373-0008

Advokat for De Deltagende TC'ere:

Mazanti-Andersen, Korsø Jensen & Partnere
Att. advokat Lars Lüthjohan Jensen
Amaliegade 10
1256 København K
Sendt pr. mail til: lj@mazanti.dk

FINANSTILSYNET
Arhusgade 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

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

Jeppe Buskov har som advokat for

- Danske Bank A/S
- Nordea Bank Danmark A/S
- HSH Nordbank AG
- [REDACTED]

("CoCom Bankerne"), og

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- Deutsche Bank AG Filiale Deutschlandgeschäft [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- DBS Bank Ltd.
- [REDACTED]
- [REDACTED]

(sammen med CoCom Bankerne benævnt "Bankerne").

ved brev af 12. november 2012 til Finanstilsynet oplyst, at Torm A/S ("Torm") har gennemført en rekonstruktionsplan ("Rekonstruktionen") med henblik på at sikre selskabets fortsatte drift. Jeppe Buskov har i brevet henvist til en af Torm offentliggjort selskabsmeddelelse af den 5. november 2012, hvoraf det fremgår, at Rekonstruktionen er blevet gennemført.

Jeppe Buskov har oplyst, at en række ejere af Torms indchartrede tonnager ("TC'ere" eller "TC'erne"), har tegnet aktier i forbindelse med Rekonstruktionen.

Af disse TC'ere er følgende parter i Rekonstruktionsaftalen ("De Deltagende TC'ere"):

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

Bankerne og De Deltagende TC'ere anses for at handle i forståelse med hinanden, jf. § 1, stk. 1, nr. 4, i bekendtgørelse om overtagelsestilbud, idet disse er parter i Rekonstruktionsaftalen.

Jeppe Buskov har ved mail af den 12. november 2012, på vegne af Bankerne, anmodet om dispensation fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionæerne i Torm, jf. § 31 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 20 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud.

Lars Lüthjohan Jensen har ved mail af den 16. november 2012, på vegne af De Deltagende TC'ere, anmodet om dispensation fra pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionæerne i Torm, jf. § 31 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 20 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Lars Lüthjohan Jensen har i anmodningen henvist til Jeppe Buskovs mail af den 12. november 2012.

Efter gennemførslen af Rekonstruktionen ejer Bankerne og TC'erne tilsammen 90 % af aktierne og stemmerettighederne i Torm. Aktierne optages i den eksisterende aktieklasser.

Fordelingen af aktiekapitalen og stemmerettighederne efter gennemførslen af Rekonstruktionsaftalen ser ud som følger:

Bankerne:	72,8 %
TC'erne:	17,2 %
Eksisterende aktionærer:	10 %

1. Finanstilsynets afgørelse

Det er Finanstilsynets vurdering, at Torm 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 Bankerne og TC'erne.

Uden Rekonstruktionen ville Torm sandsynligvis have været nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring.

Rekonstruktionen betyder,

- 1) at Torm er blevet frigjort fra betydelige løbende betalingsforpligtelser i henhold til kontrakter indgået med TC'erne,
- 2) at Torm har fået væsentlige forbedringer af betalingsbetingelser på dets finansielle gæld, herunder en forlængelse af tilbagebetalingstiden indtil 30. september 2014 og derefter med ændret afdragsplan indtil den 31. december 2016 med mulighed for at oprulle rente frem til 30. juni 2014, samt forbedring af finansielle covenants, således at Torm ikke er i misligholdelse heraf, og
- 3) at Torm har fået tilført ny arbejdskapital på USD 100 mio., hvilket alt i alt vil forbedre Torms finansielle resultat og likviditet.

Ingen eksisterende aktionærer eller andre potentielle investorer har på tidspunktet for Rekonstruktionen fremsat tilbud om kapitaltilførsel på vilkår, der kunne opnås enighed om.

Torm har ikke andre muligheder for at opnå alternativ finansiering.

Finanstilsynet giver hermed Bankerne og De Deltagende TC'ere dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærerne i Torm 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 7. december 2012, jf. § 84 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

2. Sagens faktiske omstændigheder

Jeppe Buskov har ved brev af 14. maj 2012, med tilføjelser som angivet i mail af den 12. juli 2012, oplyst, at Torm har behov for rekonstruktion af Torms gæld og visse forpligtelser til brug for selskabets fortsatte drift. Jeppe Buskov har i brevet understreget, at Torms finansielle situation er yderst kritisk, og at Rekonstruktionen er nødvendig for, at en rekonstruktionsbehandling eller konkursbegæring kan undgås.

Jeppe Buskov har oplyst følgende om Torms finansielle udvikling og aktuelle situation

- at Torms finansielle situation var særdeles kritisk, og at ledelsen siden 2010 havde undersøgt forskellige løsningsmuligheder på kapitalmarkederne for at skabe en robust kapitalstruktur (herunder at ledelsen havde ført forhandlinger med finansielle og industrielle investorer med henblik på tilførsel af ny kapital),
- at Torm har undersøgt forskellige muligheder for udstedelse af obligationer,
- at Torm endvidere har arbejdet på tilførsel af ny egenkapital gennem en fortegningsretsemission, men uden held,

- at Torm realiserede et underskud før skat og nedskrivninger på USD 251 mio. i 2011, hvilket svarede til de reviderede forventninger pr. 23. december 2011. Resultatet indeholder tab på skibssalg på USD 53 mio.,
- at Torm derudover har foretaget nedskrivninger på flådeværdierne for produkttankskibe med USD 187 mio. og på Torms investering i FR8 med USD 13 mio. pr. 31. december 2011, hvilket resulterede i et samlet tab før skat på USD 451 mio. i 2011,
- at Torm finder resultatet for 2011 yderst utilfredsstillende,
- at Torms samlede aktiver pr. 31. december 2011 faldt med USD 507 mio. fra USD 3.286 mio. pr. 31. december 2010 til USD 2.779 mio., hvilket primært skyldtes tab på salg af skibe og nedskrivninger,
- at Torms bogførte egenkapital faldt med USD 471 mio. til USD 644 mio. opgjort som "going concern". Faldet kan primært henføres til årets resultat på USD -453 mio.,
- at flådens værdi ved et eventuelt tvangssalg eller en konkursbehandling ville være væsentligt lavere end ved going concern,
- at Torms solvensgrad pr. 31. december 2011 på 23 % udgjorde en misligholdelse af en af Torms finansielle covenants, der krævede en solvensgrad på mere end 25 %,
- at Torm desuden var i misligholdelse af andre covenants ifølge de indgåede låneaftaler, herunder om en likvid beholdning på minimum USD 60 mio.,
- at Torms driftsaktiviteter i 2011 genererede en nettopengestrøm på USD -75 mio. mod USD -1 mio. i 2010. Faldet skyldes de lavere fragtrater,
- at pengestrømmene fra årets investeringsaktiviteter udgjorde USD 168 mio., hvilket var USD 355 mio. bedre end året før. Dette skyldes primært salg af skibe for USD 284 mio. samt færre afdrag på nybygninger,
- at som følge af misligholdelsen af låneaftalerne var Torms prioritets- og bankgæld omklassificeret til kortfristede gældsforpligtelser,
- at Torm, forud for indgåelsen af Rekonstruktionsaftalen, ikke var beskyttet af nogen standstill-aftale, men at ingen af Bankerne havde indledt kreditorforfølgning af Torm i lyset af de drøftelser, der pågik omkring Rekonstruktionen,
- at Torm uden en løsning var i en meget vanskelig situation, da selskabets likviditet var presset, og Torms samlede gæld på ca. USD 1,9 mia. kunne forfalde umiddelbart, hvis Bankerne forlangte det,
- at det på den baggrund var CoCom Bankernes opfattelse, at Torm i den nærmeste fremtid formentlig ikke ville kunne honorere sine økonomiske forpligtelser i takt med at de forfaldt, hvis Rekonstruktionen ikke blev gennemført,
- at Torm havde besluttet ikke at offentliggøre sine forventninger til 2012, da resultatet var forbundet med væsentlig usikkerhed på

- grund af Torms situation og de ændringer af Torms forretningsmodel, som dette ville medføre,
- at Torm havde et negativt EBITDA på USD 7 mio. i første kvartal 2012, mens resultatet før skat var et tab på USD 79 mio. mod et positivt EBITDA på USD 4 mio. og et tab før skat på USD 45 mio. i første kvartal 2011,
 - at første kvartal af 2012 viste, at Torm havde en nettopengestrøm på USD -56,1 mio.,
 - at Torm ved udgangen af første kvartal 2012 oplyste, at de likvide midler udgjorde USD 29 mio. i alt, og at selskabet ikke havde adgang til yderligere kreditfaciliteter,
 - at Torm, trods betydelige omkostningsreduktioner og en total elimineringsprogram på tidspunktet for Rekonstruktionsaftalen, var i den situation, at hvis de nuværende fragtrateniveauer fortsætter, var det yderst nødvendigt snarest at finde en løsning, da selskabet ellers ville løbe tør for likviditet. Det blev forstærket af Torms historiske eksponering til spotmarkedet i tankdivisionen samt det faktum, at Torms finansielle situation har haft en accelererende negativ effekt på kundernes risikovurdering af Torm og dermed på Torms handlemuligheder, og
 - at Torms fortsatte drift, som anført i årsrapporten for 2011 og kvartalsrapporten for 1. kvartal 2012, afhang af udfaldet af forhandlingerne omkring Rekonstruktionen.

Torm har erklæret, at de faktuelle oplysninger som angivet i afsnit 1 i Jeppe Buskovs brev af den 14. maj 2012 er korrekte, og at det er Torms vurdering, at det forud for Rekonstruktionsaftalen var strengt nødvendigt for Torm at finde en løsning så hurtigt som muligt for at undgå, at Torm løb tør for likviditet, og for at undgå en truende konkurs.

CoCom Bankerne har erklæret, at det er deres vurdering, at Torm sandsynligvis ikke ville være i stand til at opnå alternativ finansiering, og at Torm sandsynligvis ville have været nødt til at indgive rekonstruktions- eller konkursbegæring, hvis Rekonstruktionen ikke blev gennemført.

Lars Lüthjohan Jensen har på vegne af De Deltagende TC'ere erklæret, at det er De Deltagende TC'eres vurdering, at Torm var et nødlidende selskab, og at selskabet angiveligt ville blive erklæret konkurs, hvis Rekonstruktionsaftalen ikke blev indgået.

Aktionærerne i Torm blev på generalforsamlingen den 23. april 2012 oplyst om Torms finansielle udvikling og situation. Generalforsamlingen vedtog ved akklamation visse forslag fremsat af Torms bestyrelse, herunder at nedsætte selskabets aktiekapital, samt at udstede nye aktier til favørkurs

uden fortegningsret for eksisterende aktionærer. Ingen aktionærer tog forbehold for krav om indløsning trods opfordring herom.

Bankerne, De Deltagende TC'ere og Torm har på baggrund af Torms finansielle udvikling og aktuelle situation indgået en Rekonstruktionsaftale, der skal sikre Torm den fornødne driftskapital.

Torm har som led i Rekonstruktionsaftalen udstedt nye aktier uden fortegningsret for selskabets eksisterende aktionærer. Bankerne og De Deltagende TC'ere har herved opnået en ejerandel, der medfører tilbudspligt efter § 31 i lov om værdipapirhandel m.v.

Torms bestyrelsesformand har til Finanstilsynet oplyst, at det er formandens vurdering, at det måtte anses som usandsynligt, at de eksisterende storaktionærer, på tidspunktet for Rekonstruktionen, ville tilføre yderligere kapital, på vilkår som Bankerne var villige til at acceptere overfor storaktionærerne.

2.1. Rekonstruktionsaftalen

Indholdet af Rekonstruktionsaftalen blev offentliggjort ved selskabsmeddelelser af den 2. oktober 2012 og 5. november 2012, og omfatter følgende hovedelementer:

Bankgæld

- at Bankerne giver afkald på ethvert krav som følge af den nuværende misligholdelse af Torms kreditfaciliteter,
- at der gives henstand med betalinger af afdrag på USD 1,9 mia. indtil 30. september 2014, hvorefter gælden skal afdrages i henhold til fastsat afdragsplan indtil endeligt udløb den 31. december 2016. Der skal herudover betales afdrag, hvis Torms likviditet overstiger et på forhånd aftalt beløb, evt. med betaling af minimumsafdrag på den bedst sikrede gæld,
- at rente betales "efter bedste evne" indtil 30. juni 2014, med mulighed for forlængelse til 30. september 2014, hvis to specifikke lånefaciliteter er blevet førtidsindfriet senest 30. juni 2014,
- at rente af gæld stor ca. USD 359 mio. vil blive oprullet og tilskrevet hovedstolen i en toårig periode,
- at Bankerne (eller nogle af disse) stiller ny arbejdskapital på USD 100 mio. til rådighed for Torm over en toårig periode,
- at Torm accepterer at skulle betale et beløb på DKK 59.031.300 ("Rekonstruktionsbetalingen") til Bankerne som vederlag for deres modydelser til Torm i henhold til Rekonstruktionsaftalen.
- at de tre långivere [redacted] får "fortrydelsesret", dvs. hver for sig ret til at kræve et salg af de skibe, som de har finansieret. Der vil gælde visse aftalte salgsperioder, vilkår og betingelser for denne "fortrydelsesret".

Hvis en långiver benytter sig af "fortrydelsesretten", og provenuet fra salget af skibene ikke kan dække gælden i disse, giver den pågældende långiver afkald på underdækningen. Dog kan den [REDACTED] garant for en del af [REDACTED]-faciliteten, [REDACTED], fremsætte krav mod Torm på op til [REDACTED] til dækning af en eventuel underdækning, hvilket forventes at blive betinget af, at [REDACTED] accepterer standstill-forpligtelser indtil 30. juni 2017. Torms samlede gæld til disse tre långivere udgør ca. USD 450 mio., der er anvendt til finansiering af i alt 22 skibe ud af Torms samlede flåde på 66 skibe. De 22 skibe kan sælges, hvis alle långiverne vælger at anvende deres "fortrydelsesret".

Indchartret tonnage

- at TC'erne accepterer, at aftalerne vedrørende indchartret tonnage til Torm ændres permanent, således at raterne reduceres til det aktuelle markedsniveau eller lige derunder (med en fordeling mellem Torm, og TC'erne, hvis de faktiske rater viser sig at være højere eller lavere end det nye niveau), eller at der alternativt gives mulighed for at ophæve kontrakterne (efter TC'ernes eget valg). Disse ændringer af charter-kontrakterne vil medføre betydelige besparelser og vurderes at have en nettonutidsværdi på ca. USD 190 mio. for Torm,
- at Torm anerkender at skyldte TC'erne USD 190 mio. ("TC-Gælden") mod, at TC'erne frigør Torm for ethvert krav om betaling af charterhyre, som TC'erne måtte have mod Torm i henhold til de eksisterende aftaler mellem Torm og TC'erne, og at disse aftaler ændres således, at den løbende charterhyre nedsættes eller at skibene tilbageleveres til TC'erne,

TC-Gælden og Rekonstruktionsbetalingen forfaldt til betaling ved Rekonstruktionens gennemførelse, og blev fordelt mellem Bankerne og De Delta-gende TC'ere, hvorefter hver part har konverteret denne til aktiekapital i Torm på grundlag af en beslutning i Torms bestyrelse om at foretage en kapitalforhøjelse i henhold til bemyndigelse.

Gennemførelsen af Rekonstruktionen har medført, at Bankerne og TC'erne i alt besidder 90 % af den samlede aktiekapital og stemmerettigheder i Torm.

Aktierne er udstedt i den eksisterende aktieklasser, og har samme rettigheder som de eksisterende aktier, idet de dog endnu ikke er optaget til handel og notering. Aktierne forventes optaget til handel og officiel notering hurtigst muligt efter offentliggørelse af et af Finanstilsynet godkendt prospekt.

[REDACTED]

Jeppe Buskov har til Finanstilsynet redegjort for visse af de covenants Torm er blevet underlagt efter Rekonstruktionen. Indførelsen af covenants i forbindelse med de ændrede lånevilkår betyder generelt, at Torm vil fortsætte som rederi og ikke vil kunne drive virksomhed udover almindelig rederivirksomhed i relation til selskabets egne skibe og de skibe, som pt. er chartret af Torm.

Jeppe Buskov har endvidere fremlagt en opgørelse over holdbarheden af Rekonstruktionen. Udregningerne er udarbejdet af Torms finansielle rådgiver. CoCom Bankerne har til Finanstilsynet bekræftet, at CoCom Bankerne er enige i opgørelsen. Opgørelsen bygger bl.a. på en antagelse om, at fragtraterne forbliver uændret i resten af 2012 med en progressiv stigning begyndende fra 2013, mens udviklingen i skibspriserne forventes at være flad baseret på mægleroplysninger pr. 31. maj 2012, udtrykt i faste priser. Baseret på disse antagelser viser opgørelsen, at der i marts 2014 forventes brud på "LTV-covenanten ("Loan-to-Value"). Der er indlagt økonomiske stødpuder ("Cushions") i alle covenants.

Aktiekursen har de seneste år været støt nedadgående. Aktien er optaget til handel på Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Aftale mellem Bankerne og De Deltagende TC'ere

Jeppe Buskov har til Finanstilsynet oplyst, at det i Rekonstruktionsaftalen bl.a. er aftalt

- at Torms bestyrelse skal bestå af uafhængige bestyrelsesmedlemmer,
- at senior-långiverne og De Deltagende TC'ere, der er parter i Rekonstruktionsaftalen, indgår en aftale om den langsigtede ledelse, der afspejler aktiebesiddelserne efter omstruktureringen, og
- at TC'erne og de eksisterende aktionærer vil nyde behørig minoritetsbeskyttelse for noterede aktier, herunder bl.a. fortegningsret ved udstedelse af nye aktier.

Jeppe Buskov har videre anført,

- at det er CoCom Bankernes hensigt, at der alene skal indgås følgende aftaler mellem Bankerne og De Deltagende TC'ere, der er parter i Rekonstruktionsaftalen, vedrørende den fremtidige ledelsesstruktur og aktiebesiddelse i Torm:

- i. En aftale, hvorved Bankerne og De Deltagende TC'ere, der er parter i Rekonstruktionsaftalen, forpligter sig til at stemme for et uafhængigt medlem.

Torms vedtægter ændres, således at bestyrelsesmedlemmer vælges for to år ad gangen (men medlemmerne kan udskiftes på generalforsamlingen, hvis der er fremsat forslag herom, og aktionærer, der ejer 5 % af aktiekapitalen, kan forlange indkaldelse til en generalforsamling, jf. Selskabslovens § 89), og

- ii. En aftale om, at Bankerne og De Deltagende TC'ere, der er parter i Rekonstruktionsaftalen, på den første generalforsamling efter Rekonstruktionen skal stemme for en ændring af vedtægterne, hvorefter en fravigelse af den i selskabsloven fastsatte fortegningsret for aktionærer og en kapitalforhøjelse i form af konvertering af gæld (uanset, om der gives forkøbsret) skal vedtages med mindst 90 % af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital og stemmerettigheder, selv om kapitalforhøjelsen sker til markedskurs

((i) og (ii) samlet benævnt "Begrænsede Ledelsesaftaler"),

2.2. Torms meddelelser til markedet om selskabets finansielle og økonomiske situation

Torm har løbende offentliggjort oplysninger om selskabets finansielle og økonomiske situation, herunder

- selskabsmeddelelse af den 17. november 2011, hvor Torm oplyste at den finansielle krise havde bevirket, at Torm havde indledt diskussioner med Bankerne om en ændret og forlænget afbetalingsprofil for selskabets gæld,
- selskabsmeddelelse af den 5. december 2011, hvor Torm oplyste at Torm havde indgået aftale med Bankerne om midlertidig henstand med betaling af afdrag og finansielle covenants indtil 15. januar 2012,
- selskabsmeddelelse af den 17. januar 2012, hvor Torm oplyste, at aftalen blev forlænget til 15. februar 2012,
- selskabsmeddelelse af den 16. februar 2012, hvor Torm oplyste, at aftalen blev forlænget til 1. marts 2012,
- selskabsmeddelelse af den 2. marts 2012, hvor Torm oplyste, at aftalen blev forlænget til 15. marts 2012,
- selskabsmeddelelse af den 4. april 2012, hvor Torm offentliggjorde den Foreløbige Aftale,
- selskabsmeddelelse af den 13. april 2012, hvor Torm oplyste, at aftalen med Bankerne af den 5. december 2011 om midlertidig henstand med

betaling af afdrag og finansielle covenants blev forlænget til 30. april 2012,

- selskabsmeddelelse af den 11. maj 2012, hvor Torm oplyste, at aftalen med Bankerne blev forlænget til 31. maj 2012,
- selskabsmeddelelse af den 1. juni 2012, hvor Torm oplyste, at Torm forventer, at den Foreløbige Aftale vil blive forlænget snarest,
- selskabsmeddelelse af den 2. oktober 2012, hvor Torm oplyste, at Torm havde indgået Rekonstruktionsaftalen,
- selskabsmeddelelse af den 5. november 2012, hvor Torm oplyste, at restruktureringen nu var gennemført.

Torm har yderligere løbende oplyst om selskabets økonomiske og finansielle situation i halv- og helårsrapporter, samt kvartalsmeddelelser, ligesom oplysninger om Torms økonomiske og finansielle situation blev fremlagt på Torms ordinære generalforsamling den 23. april 2012. Formandens beretning blev offentliggjort ved selskabsmeddelelse nr. 20 af 23. april 2012.

3. Det retlige grundlag

Reglerne om overtagelsestilbud, herunder pligten til at fremsætte et overtagestilbud, 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., hvis 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 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."

4. Finanstilsynets vurdering

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, om der kan meddeles dispensation fra tilbudspligten.

I afsnit 4.4 gennemgås Finanstilsynets samlede vurdering af, om en dispensation fra tilbudspligten kan gives, herunder hensynet til minoritetsaktionærernes interesser.

4.2. Torm er et nødlidende selskab

Det er Finanstilsynets vurdering, at henset til de forhold

- at Torm, forud for indgåelsen af Rekonstruktionsaftalen, var i misligholdelse med selskabets finansielle gældsforpligtelser i størrelsesordenen USD 1,9 mia., som Bankerne kunne have krævet indfriet med det samme, og Torm ikke havde midler til at betale gælden,
- at uden Rekonstruktionen ville Torm sandsynligvis ikke kunne skaffe den likviditet, der er nødvendig for at fortsætte driften,
- at Torm i løbet af de seneste år uden held har forsøgt at opnå alternativ egenkapital- eller gældsfinansiering,
- at Torm angiveligt ville være i risiko for at skulle indgive rekonstruktions- eller konkursbegæring, hvis Rekonstruktionen ikke blev gennemført,
- at CoCom Bankerne har erklæret sig enige i, at hvis Rekonstruktionen ikke blev gennemført, ville Torm sandsynligvis have været nødt til at indgive rekonstruktions- eller konkursbegæring,
- at De Deltagende TC'ere over for Finanstilsynet har erklæret, at Torm var et nødlidende selskab, og at Torm angiveligt ville blive erklæret konkurs, hvis Rekonstruktionsaftalen ikke blev indgået,
- at Torm, som følge af Rekonstruktionen, 1) er blevet frigjort fra betydelige løbende betalingsforpligtelser i henhold til kontrakter indgået med TC'erne, 2) har fået væsentlige forbedringer af betalingsbetingelser på dets finansielle gæld, samt forbedring af finansielle covenants, således at Torm ikke er i misligholdelse heraf samt 3) har fået tilført ny arbejdskapital på USD 100 mio., hvilket alt i alt vil forbedre Torms finansielle resultat og likviditet,
- at forslagene om at bemyndige bestyrelsen til at gennemføre omstruktureringen blev vedtaget ved akklamation på generalforsamlingen med kun et lille antal brevstemmer (< 0,5 %), der gik imod forslagene,
- at aktionærerne blev spurgt på generalforsamlingen, om de ville forbeholde sig ret til at kræve sig indløst af Torm, og ingen af aktionærerne ønskede at benytte sig af denne ret,
- at ledelsen i Torm har støttet Rekonstruktionen, herunder en dispensation fra tilbudspligten, og har erklæret sig enig i, at Torm sandsynligvis ville have været nødsaget til at indgive rekonstruktions- eller konkursbegæring inden for den nærmeste fremtid, hvis Rekonstruktionen ikke blev gennemført, og,

at Torm ikke havde andre aktionærer eller potentielle investorer end Bankerne og TC'erne, der var i stand til at tegne kapital i selskabet på vilkår, som der kunne opnås enighed om,

er Torm 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 Torm, ved at have accepteret de ændrede vilkår med Bankerne og TC'erne, samtidig har vurderet, at der ikke findes en bedre alternativ løsning til Rekonstruktionen.

Finanstilsynet bemærker, at Torms bestyrelsesformand til Finanstilsynet har oplyst, at det er formandens vurdering, at det måtte anses som usandsynligt, at de eksisterende storaktionærer, på tidspunktet for Rekonstruktionen ville tilføre yderligere kapital. Det underbygges af, at storaktionærerne gav fuldmagt til formanden til at stemme på Torms generalforsamling den 23. april 2012, hvor bestyrelsen fik bemyndigelse til at udvide Torms aktiekapital, i hvilket tilfælde de eksisterende aktionærers ejerandel udvandes markant.

4.3. Rekonstruktionsaftalen

Som oplyst har Rekonstruktionen medført en række forbedringer i Torms betalingsforpligtelser og arbejdskapital, hvilket alt i alt vil forbedre Torms finansielle resultat og likviditet.

De nye covenants, som Torm er blevet underlagt i forbindelse med Rekonstruktionen, betyder generelt, at Torm vil fortsætte som rederi og ikke vil kunne drive virksomhed udover almindelig rederivirksomhed i relation til selskabets egne skibe og de skibe, som pt. er chartret af Torm.

En rekonstruktion af Torms aktiekapital har modtaget opbakning fra aktionærerne på den ordinære generalforsamling af den 23. april 2012, 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.

4.3.1. Risikofaktorer ved Rekonstruktionsaftalen

I henhold til CoCom Bankerne forventes det, at der sker brud på LTV-covenanten i marts 2014. Første test for brud på LTV-covenanten finder sted i juni 2013.

Viser antagelsen om en flad fragtrate for 2012, og en progressiv stigning i 2013 ikke at holde, kan et brud på LTV-covenanten potentielt ske allerede 8 måneder efter rekonstruktionsaftalens indgåelse med deraf følgende misligholdelsesbeføjelser til parterne i Rekonstruktionsaftalen.

I forhold til parterne i Rekonstruktionsaftalen, vil selskabets eksistens alene være sikret indtil juni 2013, hvor LTV-covenanten testes første gang. Et brud på covenanten på det tidspunkt kan betyde, at en eller flere af aftalparterne vil påberåbe sig misligholdelsesbeføjelser – i yderste fald konkursbegæring.

4.4. Finanstilsynets samlede vurdering

Det er Finanstilsynets vurdering, at der fortsat er usikkerhed omkring Torms fortsatte drift. Dette er baseret på det forventede brud på LTV-covenanten.

I den konkrete situation er det dog Finanstilsynets vurdering, at set i forhold til det formodede alternativ til Rekonstruktionsaftalen, er det i minoritetsaktionærernes interesse, at Torm får reorganiseret sin kapitalstruktur i et forsøg på at sikre selskabets videreførelse.

Det er således Finanstilsynets vurdering, at gives en dispensation fra tilbudspligten ikke, vil alternativet sandsynligvis være en konkursbegæring. Dette bygger på CoCom Bankernes egen vurdering, som meddelt Finanstilsynet i mail af den 29. oktober 2012.

Finanstilsynet finder derfor, at omstændighederne i forhold til minoritetsaktionærerne medfører, at en dispensation fra tilbudspligten kan gives.

Mht. minoritetsaktionærernes investering bemærkes, at uden Rekonstruktionen ville Torm sandsynligvis have været nødsaget til at anmelde rekonstruktionsbehandling eller indgive en konkursbegæring, hvormed Torms 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.

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

5. Dispensation

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det Finanstilsynets vurdering, at Bankerne og De Deltagende TC'ere 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.

Bankerne og De Deltagende TC'ere 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 vicekontorchef Henrik Kurtmann, tlf.: 33 55 83 65 eller fuldmægtig Jens Christian Skiffard, tlf.: 33 55 83 19 kontaktes.

Henrik Kurtmann
vicekontorchef

Jens Christian Skiffard
fuldmægtig