

Til aksjonærene i Solstad Offshore ASA

Solstad Offshore ASA,

v/ styret

16. januar 2024

REDEGJØRELSE FOR SOLSTAD-REFINANSIERINGEN

Kjære aksjonærer,

23. oktober 2023 annonserte Solstad Offshore ASA ("**Selskapet**") avtaler med Aker Capital, AMSC, DNB og Eksfin om refinansiering av gjeld og håndtering av kravet fra Maximus Limited (sammen "**Refinansieringen**").

Som meddelt i dagens børsmelding er første del av Refinansieringen gjennomført i henhold til de inngåtte avtalene. Emisjonen rettet mot aksjeeierne i Selskapet per 27. oktober 2023 (slik registrert i VPS 31. oktober 2023) forventes gjennomført i 2. kvartal 2024.

Avtalene gir en fullstendig løsning av konsernets finansielle utfordringer, hvor Selskapet bevarer aksjonærverdier og sikrer fortsatt drift. En robust ny finansiering sikrer at virksomheten får utvikle seg videre som et internasjonalt ledende offshorerederi med base i Skudeneshavn.

7. desember 2023 krevde Kistefos ekstraordinær generalforsamling. Kistefos har foreslått at Selskapet skal ta ut søksmål mot sitt eget styre og daglige leder. Videre har Kistefos foreslått at søksmål også skal anlegges av Selskapet mot Aker Capital, AMSC og flere personer som har vært involvert i refinansieringen. Kistefos påstår at Selskapet er påført et erstatningsmessig tap fordi Refinansieringen ikke bygger på markedsverdi og bryter med krav om likebehandling.

Behandlingen av Kistefos' krav om generalforsamling er i samråd med Kistefos stilt i bero inntil videre for å fasilitere pågående dialog mellom Aker Capital, AMSC, Kistefos og Selskapet.

Styret vil likevel fremheve at Styret er sterkt uenig i Kistefos sin fremstilling av saken, som hviler på sviktende faktisk grunnlag, samt ubegrunnede antakelser om at det fantes bedre tilgjengelige løsninger for Selskapet. Det gjorde det ikke.

Ingen andre parter har presentert en gjennomførbar alternativ helhetlig refinansiering av Selskapets sikrede gjeld på cirka NOK 11,4 mrd. og Maximus-kravet på NOK 1,8 mrd. med forfall 31. mars i år.

Styrets vurderinger har vært basert på hvilke løsninger som faktisk var tilgjengelige og gjennomførbare. Styret er overbevist om at Refinansieringen representerte, og representerer, det beste tilgjengelige alternativet for Selskapet og dets kreditorer, aksjonærer og ansatte. Dette har markedet også bekreftet etter annonsering av Refinansieringen, med en betydelig økning i aksjekursen.

Det er heller ikke grunnlag for påstandene om usaklig eller ulovlig forskjellsbehandling. Dette må ses i sammenheng med alternativene som var tilgjengelige for Selskapet og det faktum at Selskapet sto i fare for å misligholde det meget betydelige gjeldsforfallet i mars, med de konsekvenser det kunne ha medført.

Dette brevet redegjør for Refinansieringen og Selskapets handlingsalternativer før avtalen om Refinansieringen ble inngått.

1. OPPSUMMERING AV STYRETS VURDERINGER

Styret vurderte Refinansieringen nøye sammen med Selskapets ledelse og rådgivere forut for avtaleinngåelsen i oktober 2023. Styret la særlig vekt på at:

- Refinansieringen innebar en fullstendig og robust løsning for Selskapets finansieringsbehov på NOK 13,2 mrd, tilsvarende Selskapets samlede forpliktelser under det Syndikerte Lånet på NOK 11.4 mrd (se punkt 2 nedenfor) og Maximus Kravet på 1.8 mrd (se punkt 3 nedenfor). Risikoen for at Selskapet misligholdt sine forpliktelser og at aksjonærenes verdier gikk tapt, ble ved Refinansieringen eliminert. Aksjonærverdiene ble ivaretatt så langt mulig.
- Refinansieringen bygget videre på den etablerte Borrower Group fra restruktureringen i 2020 (se punkt 2 nedenfor), noe som reduserte kompleksitet og gjennomføringsrisiko.
- Refinansieringen realiserte verdier som var sammenlignbare med verdiene som kunne forventes fra alternative transaksjoner, og med vesentlig lavere gjennomføringsrisiko. En eventuell markedsbasert emisjon i Selskapet ville i alle tilfeller ha medført en betydelig rabatt på aksjeprisen. Vurderingen var støttet av Pareto Securities. En slik emisjon ville dessuten uansett ikke latt seg gjennomføre uten løsning på Maximus Kravet.
- Refinansieringen inkluderte lånefinansiering som var langt mer attraktiv enn det Selskapet ville ha klart å fremforhandle på egen hånd. De forbedrede vilkårene for finansieringen impliserte en verditilførsel i størrelsesorden NOK 200-250 millioner til Selskapet alene (dvs. en verdi på NOK 750-925 millioner til Borrower Group). Den inneholdt også en fordelaktig nedbetalingsprofil som merkbart forbedret gruppens likviditet og robusthet i tilfelle av en ny markedsnedtur.
- Kjøpet fra AMSC av skipet Normand Maximus sikret Borrower Group en årlig kontantstrøm og vesentlig back-log som støttet oppunder konsernets kapitalstruktur og kredittkvalitet, og dermed også lånevilkårene.
- Refinansieringen inkluderte en løsning på Maximus Kravet. For det første unngikk Selskapet forfall på Maximus Kravet 31. mars i år, som ville truet fortsatt drift og fremtvinget en rekonstruksjon eller konkurs i Selskapet. Dernest fikk Selskapet en opsjon til å overta kravet dersom de nåværende eierne av Maximus Limited vant frem i tvisten mot MYF, tidligere indirekte eier av Maximus Kravet. Det vil i tilfellet innebære en endelig, fordelaktig løsning på Maximus Kravet.
- Selskapets eksisterende aksjonærer fikk så langt mulig ta del i videre verdiutvikling i Borrower Group, dels gjennom Selskapets 27 % aksjeeie, og dels gjennom omsettelige rettigheter til å tegne 14 % av aksjene, i Borrower Group.

- Refinansieringen, med dens betydelige egenkapitalinnskudd bestående av NOK 3 mrd i kontantinnskudd og NOK 1 mrd i AMSCs tingsinnskudd, sikret frigivelsen av Selskapet og dets gjenværende datterselskaper fra alle garantiforpliktelser og sikkerhetsstillelser relatert til det Syndikerte Lånet. Fremtidig mulig oppside for Solstad-konsernets gjenværende åtte skip ville derfor være aksjonærenes alene.
- Det var ingen utsikter til at Selskapet skulle finne mer attraktive løsninger eller kilder til tilstrekkelig kapital:
 - Selskapets behov for refinansiering hadde lenge blitt kommunisert til markedet. Selskapet hadde ikke klart å finne en annen løsning og hadde ikke mottatt andre forslag til refinansiering, bindende eller ikke bindende, fra investorer som kunne løse gjelden som forfalt den 31. mars 2024.
 - I oktober 2023 hadde Selskapet mottatt en henvendelse fra en aksjonær, som indikerte at en gruppe av aksjonærer kunne stille med NOK 1 mrd i egenkapital. Den indikerte egenkapitalen forutsatte imidlertid at Selskapet selv løste det gjenværende behovet for finansiering, og var dermed uforpliktende. Videre, selv om NOK 1 mrd ble tilført som egenkapital, var fremdeles NOK 12,2 mrd (inkludert Maximus Kravet) uløst.
 - Ellers hadde deltakere i det Syndikerte Lånet indikert at de kunne konvertere hele eller deler av sine krav i det Syndikerte Lånet til egenkapital. En slik konvertering ville uansett være ødeleggende for aksjonærenes verdier.
- Risikoen ved å avslå Aker Capitals tilbud om refinansiering ville følgelig være betydelig. En mislykket refinansiering – som var et reelt og sannsynlig alternativt scenario – ville ha vært ødeleggende for kreditor- og aksjonærverdier.
- Det finansielle grunnlaget for Refinansieringen ble bekreftet av Selskapets finansielle rådgiver, Pareto Securities.
- Lovligheten av Refinansieringen ble bekreftet av Selskapets juridiske rådgivere, Wikborg Rein.

På denne bakgrunn var det Styrets enstemmige konklusjon at det var klart i kreditorenes og aksjonærenes interesse at Solstad-konsernet aksepterte Refinansieringen. En annen konklusjon ville etter omstendighetene vært uforsvarlig, både for Selskapet og aksjonærene.

En nærmere redegjørelse for Refinansieringsprosessen følger nedenfor.

2. RESTRUKTURERINGEN I 2020

Solstad har drevet rederivirksomhet fra Skudeneshavn i mer enn 50 år, og Selskapet er i dag en internasjonalt ledende aktør innenfor sine segmenter. I 2017 ble Solstad konsolidert med Rem Offshore, Farstad Shipping og Deep Sea Supply, som til sammen dannet et av verdens største offshorerederier.

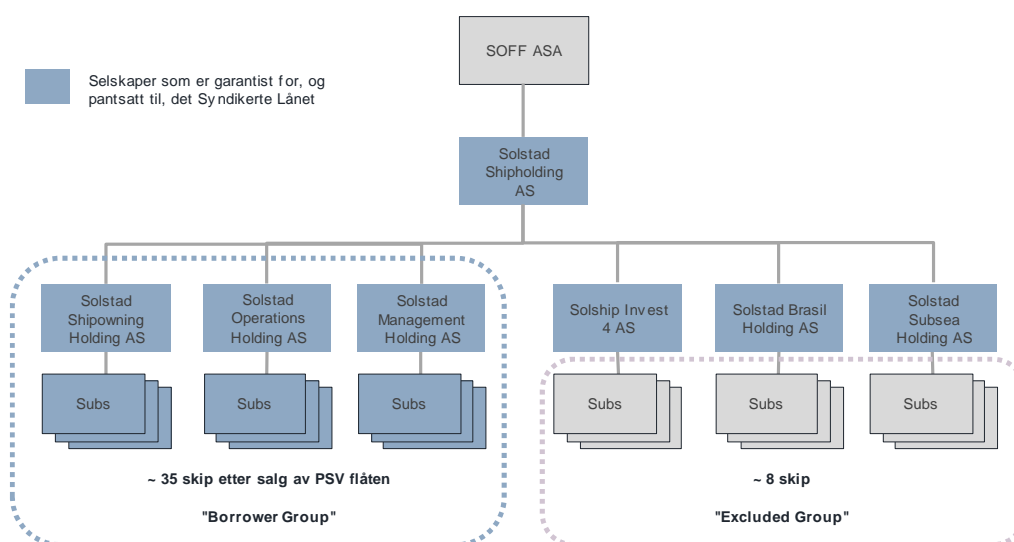
Selskapets nåværende lånestruktur ble etablert ved restruktureringen av Selskapet i 2020. Denne strukturen er utgangspunktet for refinansieringen som ble annonsert 23. oktober 2023.

Restruktureringen i 2020 ble til etter at Selskapet hadde forhandlet med kreditorer, investorer og andre interessenter i over to år. Gjeld på mer enn NOK 10 mrd ble konvertert til nye aksjer, mens den

eksisterende aksjekapitalens eierandel ble redusert til 0,4 prosent. Restruktureringen var nødvendig for å sikre Selskapets videre drift, men medførte et endelig tap av det meste av aksjonærenes verdier på linje med det man vanligvis ser i denne typen restruktureringer.

Det vesentlige av den resterende bankgjelden i 2020 ble refinansiert gjennom et lån på til sammen NOK 17,6 mrd (det "**Syndikerte Lånet**") fra et syndikat av 19 banker og andre finansielle institusjoner (de "**Syndikerte Långiverne**"). Det Syndikerte Lånet har fire års løpetid og forfaller 31. mars 2024.

Det Syndikerte Lånet finansierer, og er sikret ved pant i aksjer, skip og eiendeler i låntaker Solstad Shipholding AS ("**Solstad Shipholding**") og en rekke av datterselskaper. Nøkkelselskapene i denne delen av konsernet omtales her som "**Borrower Group**", og er illustrert i det forenklede selskapskartet nedenfor som også identifiserer antall nåværende skip i de ulike deler av konsernet.



I tråd med vilkårene for det Syndikerte Lånet, har Borrower Group siden 2020 blitt drevet finansielt og operasjonelt separat fra resten av Solstad-konsernet.

Det som ligger utenfor Borrower Group, er blant annet skip og virksomhet i Brasil, driften av skipet Normand Maximus som nå leies inn fra AMSC og enkelte andre eiendeler og forpliktelser. Noen av selskapene som ligger utenfor Borrower Group er garantister for det Syndikerte Lånet, men finansiering fra det Syndikerte Lånet er forbeholdt virksomheten i Borrower Group.

3. MAXIMUS KRAVET

Skipet Normand Maximus ble levert i 2016 med en byggekostnad på cirka USD 380 millioner og var finansiert i en leasing-struktur som hvilte på et langsiktig certeparti med Saipem. I september 2020 terminerte Saipem certepartiet for Normand Maximus. Termineringen førte til at skipet mistet inntekter, som igjen medførte at den bakenforliggende finansieringen av skipet ble sagt opp.

Selskapet var garantist for forpliktelser knyttet til leasingfinansieringen av Normand Maximus. Oppsigelsen av skipets finansiering gjorde at selskapet Maximums Limited fikk et krav som Selskapet er garantist for. Kravet er i dag på nærmere NOK 1,8 mrd ("**Maximus Kravet**").

Maximus Kravet er mot et selskap utenfor Borrower Group. Fordi Selskapet har garantert kravet fullt ut, er det av stor betydning for Selskapets evne til å skaffe ny finansiering. Kravets grunnlag og størrelse er ikke omtvistet.

Maximus Limited, eier av Maximus Kravet, kontrolleres i dag av et banksyndikat, hvor noen av bankene også er Selskapets långivere. Det pågår imidlertid søksmål i Norge og på Cayman Island fra tidligere indirekte eier av Normand Maximus, Maritime Yield Fund ("**MYF**"), som hevder eiendomsrett til aksjene i Maximus Limited. Det er derfor uklart hvem som endelig vil kontrollere Maximus Limited og derved Maximus Kravet.

4. ARBEIDET MED REFINANSIERING ETTER 2020

Selv om restruktureringen i 2020 styrket Selskapets finansielle situasjon betydelig, forble gjeldsbyrden tung. Risikoen knyttet til Selskapets refinansieringsbehov, inkludert kompleksiteten som følge av Maximus Kravet, er regelmessig kommunisert til markedet i Selskapets kvartals- og årsrapporter.

Selskapet har arbeidet målrettet for å redusere gjelden og fokusere virksomheten, for derved å legge til rette for en langsiktig og stabil finansiering. For Styret har det vært viktig å unngå en ny refinansiering som i 2020, hvor den eksisterende aksjekapitalen i det alt vesentlige gikk tapt. Dette ville ha blitt konsekvensen av en gjeldskonvertering, og/eller en stor emisjon med tilsvarende stor rabatt.

Siden 2020 er flere av Selskapets skip solgt, noen er skrapet og leasingforpliktelser er avvirket. I mars 2023 annonserte Selskapet salg av PSV-flåten til Tidewater for NOK 6 mrd, slik at gjenværende rentebærende gjeld ved årsslutt i 2023 er redusert til rundt NOK 15,8 mrd. Av denne gjelden forfaller som nevnt ovenfor NOK 13,2 mrd til betaling 31. mars 2024, bestående av det Syndikerte Lånet og Maximus Kravet.

For å refinansiere restgjelden på NOK 13,2 mrd som kommer til forfall 31. mars 2024 kreves det betydelig ny egenkapital.

Selskapet konsulterte fem investeringsbanker om egenkapitalbehovet våren 2023. Alle fem investeringsbankene ga uttrykk for at det var urealistisk å hente inn nok egenkapital i morselskapet til både å innfri Maximus Kravet og samtidig sørge for refinansiering av det Syndikerte Lånet. De fem investeringsbankene mente at Selskapet ikke ville lykkes med en refinansiering som baserte seg på en emisjon i Selskapet selv, med mindre Selskapet fant en annen løsning på Maximus Kravet enn at kravet ble innfridd ved forfall.

Selskapet initierte derfor samtaler med Maximus Limited og de Syndikerte Långiverne våren 2023 med det formål å komme til enighet om en refinansiering basert på en markedsbasert kapitalinnhenting i Selskapet.

Selskapet engasjerte Pareto Securities AS til å bistå som finansiell rådgiver i refinansieringsprosessen.

For å støtte diskusjonene engasjerte Selskapet også Deloitte for å gjøre en uavhengig verdsettelse av Solstad-konsernet i ulike scenarier. Deloitte's vurderinger viste at konsernets verdi ville variere betydelig med Selskapets finansiering. Fullfinansiert ville Selskapet kunne ha betydelig verdi som going concern. Dersom Selskapet måtte realisere verdien av konsernets eiendeler gjennom ulike likvidasjonsscenarier ville Selskapets egenkapital ha betydelig negativ verdi.

Going concern-vurderingen forutsatte imidlertid en finansiering Selskapet ikke hadde, og Selskapet burde kunne unngå likvidasjon av konsernets eiendeler så lenge Selskapet beholdt kontrollen over

prosessen og aktørene opptrådte rasjonelt. Verdivurderingene anga derfor kun et utfallsrom for refinansieringsprosessen som var nyttig for vurderingen av Selskapets alternativer.

Forhandlingene med kreditorene var ikke uten fremgang. Forhandlingene var imidlertid svært krevende. Blant de største utfordringene var:

- Maximus Kravet har prioritet foran aksjonærene i Selskapet; gjeld må dekkes før egenkapitalen. Følgelig ville en anmodning om å redusere eller konvertere Maximus Kravet sannsynligvis lede til den konklusjon at Selskapets egenkapital var tapt. I et slikt tilfelle ville eksisterende aksjer tape sin verdi.
- Eierskapet til selskapet Maximus Limited var bestridt av tidligere indirekte eiere av Normand Maximus, MYF. Tvisten gjorde det vanskelig for Maximus Limited å ta del i diskusjoner om løsninger.
- Solstad Shipholding AS, sub-holdingsselskapet som eier alle eiendeler og virksomheten i Solstad-konsernet, var pantsatt til sikkerhet for det Syndikerte Lånet. Dersom selskapet misligholdt det Syndikerte Lånet, ville de Syndikerte Långiverne enkelt kunne tiltre sine sikkerheter og overta eierskapet til aksjene i Solstad Shipholding AS (ved å sende en skriftlig notis til Selskapet). Eventuelle gjenværende verdier ville forbeholdes Maximus Kravet. Effekten av en pantetiltredelse ville vært ødeleggende for aksjonærenes verdier i Selskapet.
- Långiverne til 25 % av det Syndikerte Lånet var hedgefond, handlere i gjeldsinstrumenter og lignende som krevde full tilbakebetaling ved forfall av det Syndikerte Lånet, med mindre de fikk oppgjør i egenkapital. Konvertering av gjeld til egenkapital ville ødelegge aksjonærverdiene, slik man har sett hos flere av Selskapets konkurrenter.

Selskapet var i en konstruktiv dialog med majoriteten av de Syndikerte Långiverne og hadde indikativ støtte fra Aker Capital. Indikative vilkår for en refinansieringsfasilitet ble diskutert. En slik fasilitet ville ha en bratt nedbetalingsprofil og en rentemargin på omtrent 7 % per år (i tillegg til NIBOR, samlet omtrent 12 % p.a.).

Antallet støttende Syndikerte Långiverne var imidlertid ikke tilstrekkelig til å sikre refinansieringen. Videre fikk Selskapet fremdeles ikke løst Maximus Kravet.

I Selskapets Q1 rapport for 2023, som ble publisert 2. juni 2023, ble risikoen knyttet til refinansiering av det Syndikerte Lånet og Maximus Kravet fremhevet. Blant annet ble det gjort klart at en refinansiering kunne føre til utvanning av dagens aksjonærverdier, og at det ville være ødeleggende for Selskapet om man ikke kom i mål.¹

I Q2 rapporten for 2023, som ble publisert 25. august 2023, ble risikoen knyttet til refinansiering gjentatt, uten at det var noen konkret fremdrift med å finne en løsning.

¹ Fra rapporten: "The main portion of the Group's external debt which includes the Group's secured debt which is guaranteed by the Company, and the residual claim of MUSD 161 guaranteed by the Company related to the former Normand Maximus lease arrangement, matures 31 March 2024. The Company has engaged with the lenders, creditors and advisers to address the refinancing. No guarantees can at this stage be given that a refinancing of the maturing debt can be achieved. A refinancing is dependent on many factors such as a continued uplift in the OSV market, the development in the oil and gas prices and financing capacity for the OSV segment. A refinancing may i.a. require new equity and be dilutive to shareholder values. A failure to refinance by the end of March 2024 will have a material adverse effect on the Group and Company."

I september 2023 var det en økende bekymring for at refinansieringen ikke hadde tilstrekkelig fremdrift. Med kun 6-7 måneder igjen før forfall, manglet Selskapet fremdeles en skisse til refinansiering som hadde støtte fra et flertall av Selskapets interessegrupper.

5. TRANSAKSJONEN – PROSESS OG INNHOLD

Den 25. september 2023 fremla Aker Capital, uten forutgående konsultasjon med Selskapet, et rammeverk for en ny refinansieringsløsning for videre diskusjon.

Fra dette tidspunktet erklærte Frank O. Reite seg inhabil i saken, slik at refinansieringen ble behandlet av styremedlemmer uten tilknytning til Aker-konsernet.

Aker Capitals rammeverk ville medføre en innfrielse av det Syndikerte Lånet, basert på forpliktende egenkapitalinnskudd fra Aker Capital i "Borrower Group" og nye lånefasiliteter fra av DNB Bank ASA ("**DNB Bank**") og Eksfin. Borrower Group ville bli lagt under et nytt datterselskap med navnet "Solstad Maritime Holding AS", og Solstad Maritime konsernet ville dermed bygge videre på den eksisterende "Borrower Group" som ble etablert i avtalen for det Syndikerte Lånet i 2020.

I lys av Selskapets handlingsalternativer ultimo september 2023, valgte Selskapet å innlede diskusjoner med Aker Capital med det formål å klargjøre innholdet i et endelig tilbud fra Aker Capital.

Selskapet og Aker Capital forhandlet deretter om de nærmere detaljene i Aker Capitals forslag, herunder om verdivurderingen av Borrower Group og omfanget av tegningsrettigheter til resterende aksjonærer i Selskapet. Gjennom forhandlingsprosessen ble verdsettelsen av Borrower Group økt til NOK 1,5 mrd. Videre ble størrelsen på det garanterte egenkapitalinnskuddet økt og tingsinnskuddet fra AMSC med Normand Maximus ble inkludert. Til sammen ble NOK 4 mrd i ny egenkapital sikret, hvor Aker Capital bidrar med NOK 2,25 mrd og garanterer for ytterligere NOK 0,75 mrd, mens AMSC bidrar med NOK 1 mrd.

Tingsinnskuddet fra AMSC gjelder eierskapet i skipet Normand Maximus, men har ingen ting med det historiske Maximus Kravet å gjøre. Etter at Saipem sa opp certepartiet på Normand Maximus i 2020 ble skipet kontrollert av långivere. Långiverne sørget for at skipet ble solgt til AMSC. AMSC har leid skipet ut til et datterselskap av Selskapet på et nytt langsiktig bareboat certeparti, med en opsjon for Selskapet til å kjøpe skipet til en gunstig pris når certepartiet utløper. Tingsinnskuddet fra AMSC er verdsatt til NOK 1 mrd basert på en neddiskontert kontantstrøm fra certepartiinntektene og opsjonsprisen ved avtalens utløp. Disse inntektene er neddiskontert til en høyere faktor enn selskapets gjeld, og verdsettelsen er dermed forventet å være innvannende. Tingsinnskuddet vil ha en betydelig positiv årlig likviditetseffekt for Selskapet.

Med NOK 3 mrd i ny egenkapital garantert av Aker Capital og NOK 1 mrd fra AMSC var det mulig å forhandle frem en refinansiering av det Syndikerte Lånet på vesentlig bedre vilkår enn de som hadde vært diskutert frem til da med långiverne.

Det Syndikerte Lånet vil gjennom Refinansieringen bli innfridd i sin helhet, og erstattes av et nytt banklån på NOK 9,7 mrd fra DNB og Eksfin på gunstige vilkår. I tillegg til å garantere for ny egenkapital forpliktet Aker Capital seg overfor långiverne til å forbli største aksjonær gjennom den nye låneperioden på tre år. Støtten fra Aker Capital skapte en ny forhandlingsdynamikk, og var utløsende for å få til en ny lånestruktur med lavere renter, større handlefrihet og mulighet for videre vekst og utbytter fra 2024.

Refinansieringen av Borrower Group gjorde det også mulig å forhandle nye vilkår for Maximus Kravet, slik at det ikke lenger truer den gjenværende delen av virksomheten. Det ble avtalt at

forfallstidspunktet for Maximus Kravet utsettes til forfallet av den refinansierte gjelden. I tillegg skal Selskapet i henhold til avtale med Maximus-långiverne ha rett til å kjøpe ut kravet for NOK 200 millioner dersom långiverne vinner frem i rettsprosessene om hvem som eier Maximus Limited.

Den 12. oktober 2023 forelå hovedvilkårene for Refinansieringen. DNB Bank og Eksfin bekreftet at de kunne refinansiere gjelden på omforente vilkår gitt den egenkapitalen Aker Capital og AMSC ASA ("**AMSC**") bidro med. Et "term sheet" ble da signert.

Etter nøye overveielser konkluderte Styret med at det var i Selskapets beste interesse å inngå avtale om Refinansieringen. Det vises til punkt 2 ovenfor for Styrets nærmere vurderinger på dette punkt. Endelig avtale om Refinansieringen ble signert den 23. oktober 2023.

6. ØVRIGE OPPKLARINGER

Foruten det som er fremhevet ovenfor, og på bakgrunn av den feilaktige fremstillingen av Refinansieringen i media, vil Styret også påpeke at:

- Det er feil at Refinansieringen ikke bygger på markedsverdi.
 - Kistefos baserer sitt syn på verdsettelsen av Borrower Group bl.a. på en generell og uforspliktende verdivurdering av konsernets skip fra Clarksons.
 - Verdivurderingen av Borrower Group i Refinansieringen kan ikke baseres på slike teoretiske verdivurderinger som forutsetter at hele konsernets flåte kan selges skip for skip til full verdi, uten hensyn til den konkrete salgssituasjon, uten hensyn til den tid som er tilgjengelig og uten hensyn til at et salg av hele flåten ville presse ned skipsverdiene. Dette er urealistiske forutsetninger som ikke kan legges til grunn.
 - Det avgjørende for verdivurderingen av Borrower Group må være hvilke vilkår og alternativer som rent faktisk var tilgjengelige for Selskapet i markedet på det tidspunktet Refinansieringen ble avtalt. Selskapet har som nevnt vært gjennom en grundig prosess, som bekrefter at de annonserte avtalene var det beste tilgjengelige alternativet.
 - Når det er sagt, kan det likevel opplyses at Selskapet gjennom året innhenter verdianslag for sine skip og har god oversikt over disse til enhver tid. Sommeren 2023 forelå det verdianslag for samtlige av konsernets skip fra fire ulike skipsmeglere.
 - Gjennomsnittet av verdivurderingene av Fearnley, Pareto Shipbrokers og Seabrokers var på NOK 20.1 mrd for hele Solstad-konsernets flåte (henholdsvis NOK 19.7 mrd / 19.9 mrd / 20.7 mrd).
 - Den fjerde skipsmegleren Clarksons foreløpige verdivurdering var NOK 24.7 mrd, dvs. nesten 25 % høyere enn verdianslagene fra Fearnley, Pareto Shipbrokers og Seabrokers. Prisnivåene som ble observert i markedet tilsa også at Clarksons verdivurdering var for høy. Høsten 2023 ble to av Havila sine AHTS skip solgt til priser omtrent 25 % under Clarksons verdivurdering av sammenlignbare skip.
 - Gjennomsnitt av verdivurderingen fra Fearnley, Pareto Shipbrokers og Seabrokers av Borrower Group's samlede skipsverdier var NOK 14.2 mrd per 30. september 2023, hvilket er nesten NOK 3 mrd lavere enn de NOK 17.1 mrd som Kistefos har gjort gjeldende under henvisning til Clarksons estimer.

- Selskapet vurderte også sommeren 2023 verdien av Selskapets skip i et scenario der refinansieringsprosessen mislyktes, og Selskapet måtte selge flåten i forbindelse med en rekonstruksjon og/eller konkurs. Et realistisk salgsscenario var med andre ord at prisene ville bli presset så langt ned at salgsprovenyet ikke ville ha dekket den sikrede gjelden, og uten å etterlate verdier til aksjonærene.
- Det er ellers også verdt å merke seg at aksjer i selskaper som SIOFF, DOF og SOFF uansett handler i markedet på rabatt til underliggende skipsverdier. Om man bruker samme rabatt på samlede skipsverdier som gjelder for DOF og SIOFF (ca. 15-17 %), tilsier det en markedsprising av Borrower Groups virksomhetsverdi (Enterprise Value) på NOK 11.8 – 12.0 mrd basert på gjennomsnittet av Fearnleys, Pareto Shipbrokers og Seabrokers skipsverdier. Med NOK 10.5 mrd i nettogjeld i Borrower Group per 30/9 blir egenkapitalverdien for Borrower Group lik NOK 1.3 mrd – NOK 1.5 mrd.
- Emisjonene i Borrower Group som ledd i transaksjonen/Refinansieringen gjøres med en pre-money verdi på NOK 1,5 mrd. Verdsettelsen av Borrower Group er således på linje med implisitt markedsprising også om man tilnærmer seg verdsettelsen gjennom meglerverdier på skip.
- Det er feil at transaksjonen representerer usaklig eller ulovlig forskjellsbehandling av aksjonærene. Styret har vurdert at det i denne situasjonen er saklig grunn til, samt nødvendig og forholdsmessig, å fravike likebehandling for å ivareta Selskapets og hele aksjonærfellesskapets beste. Hovedgrunnene er som følger:
 - Avtalen om Refinansieringen ble inngått fordi den var i Selskapets beste interesse, og ansett som det beste alternativet for å sikre aksjonærenes verdier. Det var ikke mulig å få på plass denne avtalen og samtidig sørge for full likebehandling.
 - Alternativet til Refinansieringen ville etter alt å dømme ha vært en gjeldskonvertering der alle aksjonærene blir likebehandlet, men samtidig taper det vesentligste av sine aksjeverdier.
 - Aker Capital brakte i stand en refinansiering av Selskapets gjeld på NOK 13,2 mrd og påtok seg, til fordel for Selskapet og alle aksjonærer, å gi fulltegningsgaranti for alle aksjonærene som sikkerhet for refinansieringen. I tillegg påtok Aker Capital seg overfor långiverne å forbli største eier gjennom låneperioden på tre år.
 - Aker Capitals bidrag til Refinansieringen var avgjørende for å sikre dens gjennomføring til beste for Selskapets kreditorer og aksjonærer.
- Det er feil at transaksjonen innebærer at eierskapet til flere skip endres internt i konsernet. Ingen skip flyttes inn eller ut av Borrower Group i forbindelse med transaksjonen / Refinansieringen.
- Det er også feil at Selskapet hadde mottatt flere andre tilbud eller forslag om refinansiering. Til tross for at Selskapets refinansieringsbehov var grundig kommunisert til markedet gjennom blant annet kvartalsrapporteringer, kom ikke andre aksjonærer enn Aker Capital med helhetlige eller gjennomførbare forslag til løsning på finansieringsbehovet på NOK 13.2 mrd.

I pressemeldingen fra Kistefos er følgende utsagn tatt med som sitat: «*Kistefos og andre store aksjonærer har gjentatte ganger henvendt seg for å bidra til refinansieringsløsninger, men er blitt blankt avvist. Det finnes mange flere, bedre løsninger, som også involverer løsning på tvisten rundt skipet Normand Maximus. Etter det vi er kjent med, har styret ikke gjort noen forsøk på dette.*»

Dette er ikke en riktig fremstilling av Selskapets kontakt med Kistefos. Daglig leder i Selskapet har blitt kontaktet av Kistefos to ganger gjennom 2023. Første gang var i mars 2023, og gjaldt kjøp av skip og ikke refinansiering. Andre gang var i midten av september 2023, hvor daglig leder ble oppringt med spørsmål om Maximus Kravet kom til å bli betalt fullt ut. Kistefos har således ikke gjentatte ganger henvendt seg for å bidra til refinansieringsløsninger, før Refinansieringen ble annonsert 23. oktober 2023.

Selskapet har nylig, mer enn to måneder etter at Refinansieringen ble annonsert, mottatt et indikativt tilbud fra en aksjonærgruppe om egenkapital til Borrower Group på høyere verdsettelse enn det som følger av Refinansieringen.

Også dette indikative tilbudet etterlater Maximus Kravet og det Syndikerte Lånet uløst. Allerede av den grunn representerer det ikke en gjennomførbart alternativ refinansiering.

Med andre ord, selv to måneder etter annonsering av Refinansieringen, har ingen andre aksjonærer kommet opp med en alternativ løsning som løser Maximus Kravet eller er mulig å gjennomføre innenfor låneforfall 31. mars 2024. Dette viser kompleksiteten Styret stod overfor og underbygger at Styret fattet riktig beslutning.

Under enhver omstendighet, og viktigere, var tilbudet verken tilgjengelig eller sannsynlig på det tidspunktet Refinansieringen ble avtalt.

I oktober 2023 var det en risiko for at både Selskapet og Borrower Group ville misligholde sin finansielle gjeld, og måtte gjennomgå en dyp restrukturering som ville utradere aksjonærenes verdier. Det er ikke overraskende at Borrower Group kan oppnå høyere verdsettelse nå som konsernet er fullfinansiert. Verdien av et stabilt going concern ble også påpekt av de ulike verdsettelsene utarbeidet av Deloitte sommeren 2023, jf. ovenfor. Det indikative tilbudet som nylig er mottatt reflekterer med andre ord bare den verdi som ble sikret ved Refinansieringen.

7. KONKLUSJONER

Refinansieringen av Selskapet har vært meget komplisert.

Styret har gjennom refinansieringsprosessen lyktes med å sikre verdiene i Selskapet for konsernets kreditorer og aksjonærer.

Styret har arbeidet for refinansiering av Solstad Offshore ASA i lang tid. Styret er overbevist om at Refinansieringen representerte, og fremdeles representerer, det beste tilgjengelige alternativet for Selskapet og dets kreditorer og aksjonærer.

Utviklingen i kursen for Selskapet i de første ukene etter annonseringen av Refinansieringen, underbygger og bekrefter Styrets syn.

Ingen andre parter har til nå presentert et gjennomførbart alternativ til Refinansieringen.