

Accura Advokatpartnerselskab
Att.: Advokat Kim Toftgaard
Tuborg Boulevard 1
2900 Hellerup

1. november 2016

Ref. mab

J.nr. 6911-0009

Godkendelse af erhvervelse af A-aktierne i Danmarks Skibskredit A/S

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

1. Afgørelse

Finanstilsynet godkender herved i henhold til § 61 i lov om finansiel virksomhed følgende selskabers erhvervelse af direkte og indirekte kvalificerede ejerandele i Danmark Skibskredit A/S (herefter benævnt DSK): (i) Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer, Pensionskassen for Sundhedsfaglige og Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale repræsenteret af PKA A/S (herefter samlet benævnt "PKA"), (ii) Axcel IV K/S, Axcel IV K/S 2, Ax Management Invest II K/S, Ax Management Invest K/S og AX IV HoldCo P/S repræsenteret af Axcel Management A/S (herefter samlet benævnt "Axcel"), og (iii) PFA Pension, Forsikringsaktieselskab (herefter benævnt "PFA") samt det fællesejede holdingselskab AXPP ShareCo A/S. Selskaberne benævnes i det følgende samlet "Konsortiet". Konsortiet påtænker at erhverve op til 90 pct. af aktierne i DSK gennem det fællesejede holdingselskab (herefter HoldCo).

ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

Finanstilsynet lægger som begrundelse for godkendelsen vægt på følgende forhold:

- Konsortiets tilkendegivelse af, at det er Konsortiets forventning at forsatte driften af DSK inden for rammerne af den nuværende forretningsmodel. Specifikt vil Konsortiet fastholde de nuværende kernepolitikker inden for kredit-, kapital-, og likviditetsområdet. Endvidere nævner konsortiet, at det ikke er Konsortiets ønske at skabe afkast af investeringen i DSK gennem øget risikotagning.
- At Konsortiet vil indsætte en kvalificeret bestyrelse, og at bestyrelsen samlet set lever op til kravene til bestyrelser i finansielle virksomheder. I den forbindelse lægger Finanstilsynet vægt på Konsortiets til-

sagn om, at bestyrelsen i DSK - foruden de nævnte kandidater - suppleres med ét til flere medlemmer med indgående viden om shipping-markedet.

- At HoldCo ikke har andre aktiviteter end ejerskab af DSK med den foreslåede kapitalisering.
- At HoldCo likviditetsmæssigt og kapitalmæssigt er tilstrækkelig robust, herunder at Tier II-kapitalen har vilkår, der giver HoldCo mulighed for at undlade at betale renter ved manglende overholdelse af kapitalkrav og giver en konverteringsadgang. Det fremgår af shareholders agreement samt vilkårene for Tier II-kapitalen, at Konsortiet har til hensigt at refinansiere Tier-II kapitalen med kapital med lignende vilkår dog forudsat, at sådanne vilkår er hensigtsmæssige under hensyn til markedsforholdene på tidspunktet for refinansieringen.
- At aktionæroverenskomsten, der indgås mellem Konsortiets deltagere, gør det muligt for én af deltagerne alene at foretage en kapitaludvidelse ved manglende overholdelse af kapitalkrav.
- At det fremgår af Shareholders Agreement, at det alene kræver simpel majoritet blandt parterne at gennemføre en kapitalforhøjelse, hvis DSK kommer i en genopretningsituation.

Finanstilsynet lægger til grund for afgørelsen:

- At en andel af den bundne fondsreserve i DSK kan medregnes ved opgørelsen af solvensprocenten på konsolideret niveau efter en analog anvendelse af reglerne for minoritetsinteresser i CRR artikel 84. Der henvises til Finanstilsynets særskilte afgørelse herom af dags dato.
- At den bundne fondsreserve klassificeres som en minoritetsinteresse i HoldCos koncernregnskab.
- At dagsværdien af minoritetsinteresserne udgør 6.370 mio. kr. opgjort pr. 30. juni 2016, jf. Konsortiets redegørelse af 9. september 2016.
- At udlodningen af ekstraordinært udbytte fra DSK i forbindelse med erhvervelsen sker under overholdelse af de selskabsretlige regler og i overensstemmelse med bestemmelserne i CRR.

2. Sagsfremstilling

Finanstilsynet modtog den 30. september 2016 med henvisning til tidligere indsendt materiale en ansøgning om godkendelse af erhvervelse af kvalificerede ejerandele i DSK fra Konsortiet.

Aktieroverdragelsesaftale vedrørende 72 pct. af aktiekapitalen blev underskrevet af Konsortiet samt repræsentanter for sælgerne: Danske Bank A/S, Danmarks Nationalbank, A.P. Møller-Mærsk A/S og Nordea Bank AB den 28.

september 2016. Aftalen er betinget af Finanstilsynets godkendelse af erhvervelsen.

Det er hensigten, at de fire nævnte kommanditselskaber, som repræsenteres af Axcel Management A/S, tilsammen skal eje 33,33 pct. af HoldCo. Ejerandelene af de 33,33 pct. fordeles sig således:

Axcel IV K/S	53,58 pct.
Axcel IV K/S 2	42,58 pct.
Ax Management Invest K/S	2,84 pct.
AX Management Invest II K/S	1,00 pct.

PFA Pension skal eje 33,33 pct. af aktierne i HoldCo.

Aktionærgruppen PKA skal eje tilsammen 33,33 pct. af aktierne i HoldCo.

Ejerandelene af de 33,33 pct. fordeles sig således:

Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer	50,00 pct.
Pensionskassen for Sundhedsfaglige	22,00 pct.
Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale	28,00 pct.

Finanstilsynet har modtaget kopi af en aktionæroverenskomst, som påtænkes indgået mellem ejerne af HoldCo. Det er hensigten med overenskomsten, at de tre aktionærgrupper (Axcel, PFA og PKA) har lige stemmewægt, og at indgang af de tre ejergrupper skal have bestemmende indflydelse i HoldCo.

Konsortiet planlægger at finansiere købet af aktierne i DSK gennem holdingselskabet ved indbetaling af 1,5 mia. kr. i aktiekapital, optagelse af 1,975 mia. kr. i supplerende kapital hos aktionæren PFA og aktionærgruppen PKA samt almindelig gældsoptagelse på 1,0 mia. kr. Sidstnævnte gældspost indfries dog umiddelbart efter købet med et ekstraordinært udbytte fra DSK på 1 mia. kr. og er således en såkaldt "bridge-finansiering".

Konsortiet påtænker ikke at foretage ændringer i direktionen for DSK.

Det fremgår af ansøgningen, at deltagerne i Konsortiet er enige om følgende repræsentanter til den nye bestyrelse i DSK:

Anders Damgaard, Group CFO (direktør) i PFA, Michael Nelleman Pedersen, CIO i PKA og næstformand for bestyrelsen i PKA+ Pensionsforsikringselskab, Christian Frigast, Managing Partner, Axcel, og Peter Nyegaard, CFO og partner, Axcel.

Finanstilsynet har ingen bemærkninger til de nævnte fire personers kommende medlemsskab af bestyrelsen. Den egentlige fit & proper vurdering foretages særskilt.

3. Retligt grundlag

Af § 6 i bekendtgørelse nr. 79 af 27. januar 2015 om et skibsfinansieringsinstitut følger, at § 61 i lov om finansiel virksomhed finder tilsvarende anvendelse på et skibsfinansieringsinstitut.

Det fremgår af § 61, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed, at

”Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i en finansiel virksomhed, en finansiel holdingvirksomhed eller en forsikringsholdingvirksomhed, skal på forhånd ansøge Finanstilsynet om godkendelse af den påtænkte erhvervelse.”

Ifølge § 61 a, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed skal Finanstilsynet i forbindelse med sin vurdering af en ansøgning i henhold til § 61, stk. 1, sikre hensynet til en fornuftig og forsvarlig forvaltning af den virksomhed, hvori erhvervelsen påtænkes.

4. Vurdering

Finanstilsynet har ved sin vurdering haft fokus på, hvorvidt de påtænkte erhververe har til hensigt at øge risikoappetitten i DSK. Konsortiet har gentagne gange bekræftet, at dette ikke er hensigten. Finanstilsynet har således ved afgørelsen lagt vægt på, at Konsortiet ikke agter at øge risikotagningen i DSK.

Finanstilsynet har endvidere haft fokus på likviditets- og kapital situationen i HoldCo, som kommer til at være direkte ejer af DSK. Likviditetsrisikoen er blevet reduceret i forhold til tidligere oplæg, idet der som udgangspunkt kun vil være lån i form af Tier II-kapital med vilkår om, at rentebetalingerne kan standses, såfremt HoldCo eller DSK ikke lever op til kapitalkravene.

Det har været drøftet med Konsortiet, hvorvidt koncernen bestående af HoldCo og DSK er omfattet af kravet i § 124, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed, som forpligter ledelsen til at fastsætte et individuelt solvensbehov for koncernen.

Finanstilsynet er af den opfattelse, at reglen i § 171 i lov om finansiel virksomhed finder anvendelse i nærværende situation, jf. § 29 i bekendtgørelse

om et skibsfinansieringsinstitut og definitionen af en pengeinstituttholdingvirksomhed i § 5, stk. 1, nr. 11, i lov om finansiel virksomhed. For så vidt angår sidstnævnte bestemmelse fremgår det af § 2 i bekendtgørelse om et skibsfinansieringsinstitut, at kapitel 2 i lov om finansiel virksomhed om definitioner finder tilsvarende anvendelse i bekendtgørelsen. Ledelsen i HoldCo er således forpligtet til at fastsætte et solvensbehov for koncernen.¹

Konsortiet har indsendt en beskrivelse af opgørelsesmetode for og beregning af koncernens individuelle solvensbehov. Koncernens solvensbehov inkl. kapitalbevaringsbuffer er opgjort til 9,3 pct. Finanstilsynet har ikke bemærkninger til dette niveau.

For at vurdere, hvorvidt koncernen bestående af HoldCo og DSK vil opfylde kravene til solvensbehovet på konsolideret niveau, har Finanstilsynet overvejet, hvorvidt – og i hvilket omfang – den bundne fondsreserve i DSK kan medregnes ved opgørelsen af koncernens solvens. Dette har været genstand for drøftelser med Konsortiet.

Finanstilsynet vurderer, at den bundne fondsreserve kan indregnes med et beløb svarende til den bundne fondsreserves forholdsmæssige andel af kapitalkravet i DSK ved opgørelsen af solvensen på konsolideret niveau i medfør af en analog anvendelse af reglen i artikel 84, stk. 1-3, i CRR. Finanstilsynet træffer særskilt afgørelse om, hvordan konsolidering skal ske. Denne afgørelse har ikke væsentlig betydning for DSK's robusthed over for stress, og udfaldet er derfor ikke afgørende for denne godkendelse.

Finanstilsynet har endvidere haft drøftelser med Konsortiet om, hvordan den bundne fondsreserve i DSK regnskabsmæssigt skal behandles i HoldCo såvel som i koncernregnskabet.

Det er Finanstilsynets vurdering, at den bundne fondsreserve skal klassificeres som en minoritetsinteresse i HoldCos koncernregnskab.

Konsortiet har i redegørelse af 9. september 2016 opgjort dagsværdien af minoritetsinteresserne pr. 30. juni 2016 til 6,37 mia. kr.

På det foreliggende grundlag kan Finanstilsynet ikke afvise, at dagsværdien af minoritetsinteresserne kan opgøres til 6,37 mia. kr., hvilket betyder, at der hverken er goodwill eller badwill i transaktionen.

Finanstilsynet har lagt vægt på, at der ikke er omstændigheder, der indikerer, at der kan være badwill i transaktionen, herunder at de nuværende ejere ikke

¹ Der henvises til Finanstilsynets afgørelse af d.d. om medregning af den bundne fondsreserve samt afslag på dispensation i henhold til artikel 84, stk. 5, i CRR.

kan forventes at ville sælge til under dagsværdien, og at DSK ikke er i en situation, hvor der er tale om et tvunget salg.

Finanstilsynet har overvejet, hvorvidt der kan være goodwill i transaktionen, men kan ikke afvise konsortiets vurdering af, at en eventuel goodwill vil skulle afskrives straks, hvorfor en eventuel goodwill vil være uden betydning.

Konsortiet har indsendt en række opgørelser af solvensen for DSK og koncernen i et stresset scenarium, hvor der er taget højde for udbetaling af udbytte på 1 mia. kr.

Ved vurdering af kapital situationen i koncernen bestående af HoldCo og DSK lægger Finanstilsynet til grund, at tabskapaciteten i koncernen i hovedtræk er den samme som tabskapaciteten i DSK, idet koncernens aktiviteter alene består af aktiviteterne i DSK.

Finanstilsynet vurderer således, at både koncernen og DSK har en acceptabel tabskapacitet efter erhvervelsen.

Finanstilsynet lægger i sin vurdering af, om DSK fortsat vil kunne overholde tilsynskravene i lovgivningen, jf. § 61 a, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, vægt på Konsortiets tilkendegivelse af, at det vil fremgå af Shareholders Agreement, at det alene vil kræve simpel majoritet blandt parterne at gennemføre en kapitalforhøjelse, hvis DSK kommer i en genopretningssituation.

Endvidere lægger Finanstilsynet til grund, at kapitalen, som optages i HoldCo, vil opfylde betingelserne til Tier II-kapital i CRR. Finanstilsynet lægger endvidere vægt på kapitalens vilkår, der giver HoldCo mulighed for at undlade at betale renter ved manglende overholdelse af kapitalkrav og giver en konverteringsadgang. Finanstilsynet lægger desuden vægt på, at Konsortiet har tilkendegivet at have til hensigt at refinansiere kapitalen med en kapital med lignende vilkår, når og hvis det bliver aktuelt, dog med forbehold for, at opfyldelse af denne hensigt selvsagt vil afhænge af de på tidspunktet for refinansieringen gældende markedsvilkår, hvilket fremgår af Shareholders Agreement for HoldCo og vilkårene for Tier II-kapitalen.

Finanstilsynet lægger i relation til de samlede kompetencer i bestyrelsen for DSK vægt på, at bestyrelsen suppleres med ét til flere medlemmer med indgående viden om shippingmarkedet. Parterne har tilkendegivet, at det vil ske.

5. Medregning af B-aktier i DSK

Finanstilsynet gør opmærksom på, at B-aktierne i DSK efter Finanstilsynets vurdering ikke opfylder betingelserne for egentlige kernekapitalinstrumenter i

CRR på grund af den præferenceudlodning, som B-aktierne modtager i henhold til vedtægterne for DSK.² Aktiekapitalen kan således alene medregnes med hjemmel i overgangsordningsordningen i artikel 484 i CRR med 60 pct. i 2016, faldende med 10 procentpoint efterfølgende pr. år, således at overgangsordningen er fuldt udfaset i 2022.

6. Offentliggørelse

Efter § 354 a, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed skal reaktioner givet af Finanstilsynets bestyrelse til en virksomhed under tilsyn offentliggøres med angivelse af virksomhedens navn. Virksomheden skal offentliggøre oplysningerne på sin hjemmeside. Endvidere skal Finanstilsynet offentliggøre oplysningerne på tilsynets hjemmeside.

Idet PFA og PKA er virksomheder under tilsyn, skal disse i henhold til den nævnte bestemmelse offentliggøre afgørelsen på deres hjemmeside.

Efter § 354 a, stk. 2, skal reaktioner givet af Finanstilsynets bestyrelse til en virksomhed, der ikke er under tilsyn, offentliggøres med angivelse af virksomhedens navn. Finanstilsynet skal offentliggøre oplysningerne på sin hjemmeside, men virksomheden vil ikke selv i henhold til denne bestemmelse skulle offentliggøre reaktionen.

Idet Axcel ikke er en virksomhed under tilsyn, vil Axcel ikke skulle offentliggøre afgørelsen på sin hjemmeside.

Finanstilsynet vurderer i øvrigt, at der ikke er noget til hinder for, at afgørelsen offentliggøres, jf. § 354 a, stk. 4.

Med venlig hilsen



Kristian Vie Madsen
vicedirektør

² Til B-aktierne udbetales præferenceudbytte på 15 pct. af selskabets årlige overskud, dog maksimalt 1 pct. af den bundne fondsreserve.

