

Økonomi- og Erhvervsministeriet
Finansministeriet

13. januar 2009

Vilkår ved exit

Ifølge model-notat udleveret den 8. januar lægges der op til at *de statslige kapitalindskud skal være midlertidige, og både staten og pengeinstitutterne skal have mulighed for at afvikle kapitalinskuddet.*

Endvidere lægges der op til, at for de ca. 40 banker, der er børsnoterede, skal staten have del af en eventuel upside ved at få en ret til at konvertere den hybride kernekapital til aktier. I den forbindelse præciseres det, at *det er hensigten, at en konvertering til aktier vil ske med henblik på at afhænde statens kapitalindskud. Det skal foregå efter en proces, hvor afståelsen af de statslige aktier får mindst mulig kurseffekt.*

Indledningsvist skal det bemærkes, at det ikke er muligt – uanset om der er tale om børsnoterede eller ikke-børsnoterede – at skabe fuld sikkerhed for, at statens engagementer efter et givet antal år er ophørt, på trods af at der er indarbejdet mekanismer, der giver en økonomisk tilskyndelse for kreditinstitutterne til at indfri kapitalinskuddene. Det skyldes blandt andet, at en indregning af kapitalinskuddet i kreditinstitutternes kapitalgrundlag forudsætter, at der ikke er en fast løbetid. For det andet er en del af de danske kreditinstitutter forholdsvis små og/eller har en ejerstruktur, der kan gøre det vanskeligt for dem på et senere tidspunkt at rejse den kapital på det private marked, der vil muliggøre en indfrielse af de statslige kapitalindskud.

Det ændrer dog ikke ved målet om, at de statslige kapitalindskud skal være midlertidige, men kan betyde, at det i praksis kan tage en del tid, før samtlige statslige kapitalindskud er tilbagebetalt.

Inden for disse rammer er det imidlertid i de hidtidige overvejelser om den foreslåede model for hybrid kernekapital imidlertid forsøgt at indarbejde vilkår, der alt andet lige antages at ville begrænse længden af de statslige engagementer.

I dette notat redegøres for de nærmere overvejelser, der er gjort vedrørende statens exit i forhold til børsnoterede banker. Det skal dog understreges, at de nærmere detaljer stadig er under overvejelser, ligesom det bemærkes, at det i forhold til de forestående forhandlinger om aftalerne med de enkelte pengeinstitutter vurderes nødvendigt, at der er en vis flek-

sibilitet til at justere vilkårene. Det skal dog sikres at sådanne justeringer skal ske inden for det overordnede krav om ligestilling.

Afviklingen af det statslige kapitalindskud kan i princippet ske enten på initiativ fra institutterne eller staten. I det følgende beskrives, hvorledes der er lagt op til at håndtere den statslige exit i hvert af de to tilfælde.

1. Indfrielse og exit initieret af staten

Udgangspunktet er at staten efter tre år vil have mulighed for at konvertere den hybride kernekapital til aktier.

Idet staten ved at konvertere til aktier mister den faste rentebetaling, vil det finansielt kun kunne svare sig at konvertere, hvis staten samtidig stort set med det samme søger aktierne solgt. Dvs. der bør som udgangspunkt kun konverteres, hvis formålet er at afvikle statens kapitalindskud i det pågældende kreditinstitut. Det bemærkes, at dette vil blive understøttet af den justeringsmekanisme for rentebetalingens størrelse, der beskrives i afsnit 2.

Når staten har afgivet meddelelse til banken om konvertering, er der lagt op til, at banken får mulighed for at skaffe alternative investorer, som er villige til at købe aktierne fra staten umiddelbart efter konverteringen. Dvs. en form for forkøbsret.

Prisen for aktierne kan enten fastlægges ud fra en på forhånd aftalt aktiekursformel, eller der kan fastsættes nogle mere fleksible rammer, hvorefter banken og de alternative investorer kan forhandle med staten om en rimelig pris for aktierne. Dette vil naturligt også ske med udgangspunkt i den aktuelle aktiekurs, men vil i modsætning til kursfastsættelse på baggrund af en fast formel give mulighed for, at der tages højde for særlige omstændigheder. Hvis staten eksempelvis som følge af konverteringsretten får en stor ejerandel, er det muligt, at staten kan opnå en præmie i forhold til den aktuelle aktiekurs, hvis der kan findes en køber, der ser en strategisk interesse i at blive storaktionær i det pågældende pengeinstitut. For en god ordens skyld skal det bemærkes, at staten må forventes at engagere såvel finansielle som juridiske rådgivere, der kan bistå staten i disse forhandlinger.

Det skal som nævnt ovenfor bemærkes, at en række af de børsnoterede bankers aktier er forholdsvis illikvide. Det skyldes, dels at nogle af dem er ganske små, dels at mange af de børsnoterede banker har indført ejer- og/eller stemmeretsbegrænsninger. Det vil være en forudsætning for, at upside-modellen kan anvendes, at bankernes ejerskabsbegrænsninger ophæves, da staten ellers ikke har lov til at eje de aktier, der opnås ved en konvertering. Ud fra en statslig, finansiell interesse ville det ligeledes være hensigtsmæssigt, hvis der blev stillet krav om ophævelse af stemmeretsbegrænsninger ved tilførsel af statslig kapital, da det ville forbedre mulighederne for at sælge de aktier, som staten vil få som følge af en

konvertering. Det er dog muligt, at et sådant krav vil få flere kreditinstitutter til at fravælge statslige kapitalindskud, hvorfor det overvejes, om der kan skabes andre incitament eller lignende, der kan medvirke til at sikre statens værdier i de her nævnte situationer.

2. Indfrielse og exit på initiativ fra pengeinstitutterne

Der er flere elementer, der giver pengeinstitutterne tilskyndelse til og mulighed for at indfri det statslige kapitalindskud og dermed bidrage til, at statens kapitalindskud kun bliver midlertidige.

For det **første** lægges der op til at lade den løbende rentebetaling stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte, som illustreret i bilag 18.

Idéen med denne dividende-mekanisme er, at den giver pengeinstitutterne et incitament til erstatte den statslige kapital med privat kapital i et scenarium, hvor pengeinstitutterne igen får luft til at udbetale høje udbytter.

Sandsynligheden for at dividende-mekanismen bliver bindende afhænger af den fremtidige aktiekursudvikling. Jo større fremtidige kursstigninger, jo større er sandsynligheden for at mekanismen bliver bindende og pengeinstitutterne derved vil ønske at erstatte den "dyre" statslige kapital med "billigere" privat kapital.

Det bemærkes, at denne mekanisme også betyder, at det for staten er bedre at beholde hybrid kapitalen frem for at konvertere til aktier, med mindre konverteringen sker med henblik på, at staten hurtigst muligt sælger de aktier, der modtages ved konverteringen.

For det andet lægges der op til, at pengeinstitutterne allerede efter 3 år kan indfri de statslige kapitalindskud. Som udgangspunkt sker indfrielsen til pari. Da der imidlertid ikke er sikkerhed for, om tre år er lang tid nok til, at konjunkturbilledet for alvor er vendt, overvejes det at stille krav om, at en af kreditinstitutterne udløst indfrielse mellem 3-5 år vil medføre krav om en indfrielseskurs, der sikrer, at staten mindst har opnået et afkast på 10 pct. Dermed mindskes risikoen for, at staten går glip af den upside, der vil opstå, hvis aktiekursen efterfølgende stiger meget kraftig.

Efter 5 år lægges til grund, at konjunkturbilledet er vendt, og aktiekurserne derfor "normaliseret", hvorfor indfrielse sker til kurs pari.

Det bemærkes, at indfrielse i alle tilfælde vil forudsætte en forudgående godkendelse af Finanstilsynet med henblik på at sikre mod, at bankens kapitalgrundlag bliver for svagt.

Det vil være relevant for institutterne at indfri den statslige kapital, hvis situationen på de finansielle markeder er normaliseret, og det er muligt

for institutterne at finde "billigere" privat kapital, der kan erstatte den offentlige kapital.

Såfremt en bank fremsender meddelelse om indfrielse, har staten ret til i stedet at konvertere til aktier. Det er således ikke muligt for banken at forhindre staten i at opnå den gevinst, som upside-mekanismen måtte have givet, men staten bestemmer i denne situation ikke tidspunktet for konverteringen, hvorved der kan være en risiko for, at aktierne ikke umiddelbart kan afhændes.

For at mindske risikoen for, at staten utilsigtet sidder med en stor aktiepost, der ikke kan sælges, er der lagt op til, at betalingen for en sådan "tvungen" konvertering ikke alene sker i aktier. Under forudsætning af Finanstilsynet godkendelse, forpligtes banken således, hvis den fremsender en indfrielsesmeddelelse, og staten ønsker at konvertere, til at levere et kontantbeløb, svarende til indløsning af obligationerne til pari, mens alene forskellen mellem dette beløb, og værdien af aktierne ved en fuld konvertering, erlægges i form af aktier. Dette er for staten værdineutralt, men betyder, at det i nogen situationer kan undgås, at staten ender med store illikvide aktieposter.

3. Tvangskonvertering i nødlidende institutter

Visse typer af hybrid kernekapital kan tvangskonverteres til aktiekapital på foranledning af Finanstilsynet, hvis et institut kommer i problemer.

Hvis hybrid kernekapital skal udgøre mere end 35 pct. af den samlede kernekapital, er det et krav, at den hybride kernekapital skal være af en type, som Finanstilsynet kan kræve omdannet til aktiekapital, hvis pengeinstituttet kommer i vanskeligheder. I en sådan situation vil staten blive aktionær i pengeinstituttet. Et sådant vilkår er uafhængigt af en mulighed for upside, og statens risiko for at sidde tilbage med ejerskab af "dårlige" banker vil i en sådan situation også være uafhængig af muligheden for upside.

Konverteringsforholdet fastsættes ud fra kursen på bankens aktier, hvilket betyder, at staten i et vist omfang vil blive kompenseret for det værditab, der følger af, at kapitalinskuddet kommer længere ned i konkursrækkefølgen på et tidspunkt, hvor banken er under pres. Kompensationen betyder, at konverteringen vil udgøre en større udvanding af de eksisterende aktionærer. I en situation med solvensproblemer må det dog formodes, at aktionærene vil være bedre tjent med konvertering end uden, selv med stor udvanding.

Det bemærkes, at staten i tilfælde af en sådan tvangsmæssig konvertering vil kunne få ejerandele på væsentligt over 50 pct. Såfremt kreditinstituttet har stemmeretsbegrænsninger, får staten imidlertid ikke en indflydelse svarende til en normal majoritetsaktionær. Dette vurderes ikke hensigts-

mæssigt, da det forhindrer staten i at forsvare værdien af sine aktier eksempelvis ved at gennemtvunge et salg af selskabet. Derfor vil det være hensigtsmæssigt, hvis der kan findes en model, der sikrer, at en konvertering til aktier på grundlag af krav fra Finanstilsynet automatisk fører til, at stemmeretsbegrænsninger ophæves. Dette vurderes som et rimeligt krav, da tvangskonvertering kun bliver relevant, hvis kreditinstituttet kommer i vanskeligheder. Dvs. det har vist sig, at den eksisterende ejerkreds ikke gennem sammensætning af bestyrelse mv. har kunnet sikret en hensigtsmæssig drift.

For institutter, hvor den hybride kernekapital udgør mindre end 35 pct. af den samlede kernekapital, er det ikke et krav, at Finanstilsynet skal kunne kræve den hybride kernekapital omdannet til aktiekapital, hvis pengeinstituttet kommer i vanskeligheder.

Der er i modellen lagt op til, at staten kun vil skyde hybrid kernekapital af en type, som indeholder et vilkår om tvangskonvertering på foranledning af Finanstilsynet, ind, hvis det er nødvendigt at gå op over 35 pct. af kernekapitalen for at sikre en tilstrækkelig kapitalisering af det enkelte pengeinstitut.

Det vurderes under betydelig usikkerhed, at det kun for 12 institutter vil være nødvendigt for at overholde mindstekravet om 12 pct. i kernekapital, at den hybride kapital andel af kerne kapital overstiger 35 procent, jf. tabel.

Tabellen skal læses sådan, at antal i rækkerne angiver, hvor mange der har, hvor stor en andel hybrid kernekapital efter tilførslen. Det er ikke alene statens tilførsel, der indgår, men også den eksisterende hybride kernekapital, jf. at grænserne går på den samlede hybride kernekapital. Løft på 0 angiver situationen, hvor der alene løftes til 12 procent. +3 angiver, hvor dette kombineres med et generelt løft på 3 procent. Nedenfor kan så ses, hvor stor en andel af de samlede risikovægtede poster, disse institutter har. Det skal bemærkes, at der ikke er nogle, der kommer over 50 procent.

Institutter ved minimum kernekapitalprocent på 12

	Løft	Hybrid andel af kernekapital			
		0	0-15	15-35	35-50
Antal	0	98	12	16	12
	+3	0	57	71	12
Andel af	0	11,4	7,2	70,2	11,2
risikovægtede poster	+3	0,0	3,2	85,6	11,2

Anm.: Roskilde Bank og EBH er udeladt.

Kilde: Finanstilsynet