



Redegørelse om Finansiel Stabilitets tilrettelæggelse af udbud og gennemførelse af salg af ejendomskunder (K/S-selskaber)



Indhold

1. Indledning og sammenfatning	3
1.1. Baggrund.....	3
2. Finansiel Stabilitet.....	3
2.1. Baggrund og formål	3
2.2. Afvikling	4
2.2.1. Regelgrundlag for afvikling	4
2.2.2. Finansiel Stabilitets afvikling i praksis.....	6
2.2.3. Rigsrevisionens undersøgelse af Finansiel Stabilitets afvikling	6
2.3. Håndtering af kunder	7
3. Salgsprocesser	8
3.1. Finansiel Stabilitets salgsprocesser.....	8
3.2. Regulering af salgsprocesser	9
3.3. Beskyttelse af kunder ved salg	10
4. Salget af portefølje med 69 ejendomsselskaber	10
4.1. Hvad er et K/S-selskab.....	10
4.2. Forløbet af udbuds- og salgsprocessen	11
4.3. Købers håndtering af kunderne.....	12
5. Besvarelse af de rejste kritikpunkter	12



1. Indledning og sammenfatning

1.1. Baggrund

Erhvervs- og vækstministeren har den 21. januar 2014 anmodet Finansiel Stabilitet A/S (herefter "Finansiel Stabilitet") om at redegøre for selskabets tilrettelæggelse af udbuddet samt gennemførelsen af salget af 69 ejendomsengagementer.

Finansiel Stabilitet A/S gennemførte i maj og juni 2013 et udbud og salg af en kundeportefølje med 69 ejendomsselskaber organiseret som kommanditselskaber.

Salget har i december 2013 og januar 2014 givet anledning til en del omtale, herunder kritiske artikler i Økonomisk Ugebrev. Desuden er der stillet spørgsmål til erhvervs- og vækstministeren fra både Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget samt Finansudvalget.

Redegørelsen indeholder en beskrivelse af Finansiel Stabilitets afviklingsopgave og salgsprocesser, herunder den konkrete proces med salg af 69 ejendomsengagementer. Redegørelsen har til formål at besvare de rejste spørgsmål og kritikpunkter.

Redegørelsen indeholder indledningsvist en beskrivelse af Finansiel Stabilitet og selskabets opgaver, samt en generel beskrivelse af selskabets salgsprocesser.

Herefter gennemgås den konkrete salgsproces med udbuddet af de 69 ejendomsengagementer, og endelig gives en opsummerende besvarelse af de rejste kritikpunkter. Finansiel Stabilitet finder ikke, at den rejste kritik er berettiget.

2. Finansiel Stabilitet

2.1. Baggrund og formål

Finansiel Stabilitet blev stiftet i oktober 2008 som led i en aftale mellem den danske stat og pengeinstituttsektoren i Danmark (Det Private Beredskab) om sikring af den finansielle stabilitet, og som følge af den daværende regerings aftale med Dansk Folkeparti, Socialdemokraterne og Det Radikale Venstre. Aftalen blev indgået som følge af den internationale krise og dens effekt på den finansielle sektor.

Finansiel Stabilitet er et aktieselskab ejet af den danske stat gennem Erhvervs- og Vækstministeriet. Selskabets aktiviteter er blandt andet reguleret af lov om finansiel stabilitet samt lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelser. Endvidere er selskabet reguleret af særlige bestemmelser for statslige aktieselskaber.

Finansiel Stabilitet skal i overensstemmelse med lov om finansiel stabilitet medvirke til sikring af finansiel stabilitet i Danmark, særligt ved at overtage og afvikle aktiviteterne fra nødlidende pengeinstitutter. Finansiel Stabilitet har til formål at:

- Afvikle pengeinstitutter overtaget under Bankpakken
- Afvikle pengeinstitutter overtaget under henholdsvis Exit- og Konsolideringspakken
- Administrere individuelle statsgarantier under Kreditpakken
- Afvikle overtagne ejendomsengagementer fra FIH og deltage i Landbrugets FinansieringsBank (LFB) under Udviklingspakken.



Finansiel Stabilitet arbejder for at afvikle de overtagne aktiviteter fra nødlidende banker hurtigst muligt, økonomisk forsvarligt og i overensstemmelse med koncernens værdier om blandt andet ordentlighed og redelighed.

Finansiel Stabilitet lægger vægt på, at overtagne kundeforhold og øvrige aktiviteter skal afvikles "hurtigst muligt", "økonomisk forsvarligt" og "med respekt for vores værdier". Rækkefølgen er prioriteret, men alle kriterier tillægges vægt og skal være opfyldt, når der etableres handlingsplaner og træffes operationelle beslutninger for afviklingsaktiviteterne.

Finansiel Stabilitet arbejder med et markedskonformt udgangspunkt. Det vil sige, at Finansiel Stabilitet foretager en forretningsmæssig vurdering, når der træffes beslutninger om afviklingen af de enkelte engagementer. Det kræver hensynet til økonomisk forsvarlighed. Finansiel Stabilitet kan afvige dette udgangspunkt, men det vil kun ske, hvis det vurderes at være i statens økonomiske interesse – og det ikke påfører andre kreditorer tab, jf. nedenfor.

Den økonomiske risiko for Finansiel Stabilitets virksomhed afhænger af de konkrete aktiviteter. Af tabellen herunder fremgår, hvor den økonomiske risiko for Finansiel Stabilitets aktiviteter ligger:

Aktivetsområde	Bankpakken (Bankpakke I)	Exit- og Konsolideringspakkerne (Bankpakkerne III og IV)	Individuelle statsgarantier (Bankpakke II)	Udviklingspakken (Bankpakke V)**
Placering af den økonomiske risiko	Finansiel Stabilitet	Garantifondens Afviklingsafdeling*	Staten	FIH Holding og FIH Erhvervsbank
Upside berettiget	Finansiel Stabilitet	Simple kreditorer*	Staten	Finansiel Stabilitet og FIH Holding
Beskrivelse	Omfatter aktiviteterne i moderselskabet Finansiel Stabilitet og FS Bank	Omfatter aktiviteterne i FS Finans I (Sparebank Østjylland af 2012), FS Finans II (Max Bank af 2011), FS Finans III (Amagerbanken af 2011), og FS Finans IV (Fjordbank Mors af 2011)	Omfatter aktiviteter i forbindelse med håndtering af individuelle statsgarantier	Omfatter aktiviteterne i FS Property Finance
<p>* Den økonomiske risiko ligger i Garantifondens Afviklingsafdeling, såfremt den endelige dividende bliver lavere end den initiale dividende. Simple kreditorer, som ikke har modtaget fuld dækning, har adgang til en earn-out, hvis dividenden bliver højere end den initiale dividende. Ved fuld honorering af simple kreditorer tilgår et overskydende provenu den ansvarlige kapital. De eneste simple kreditorer i konkursboerne efter institutterne overtaget i henhold til Bankpakke IV er Indskydergarantifonden og Finansiel Stabilitet.</p> <p>** Udviklingspakken omfatter tillige etablering af Landbrugets FinansieringsBank (LFB) og en række øvrige initiativer inden for vækst- og eksportfinansiering. LFB er associeret selskab til Finansiel Stabilitet og indgår i regnskabet under kapitalandele. Øvrige områder af Udviklingspakken har ingen relation til Finansiel Stabilitet.</p>				

Finansiel Stabilitet har en målsætning for afviklingen af de tilbageværende kundeforhold i koncernen. Ambitionen er, at afviklingen i 2015 skal være så fremskreden, at der herefter ikke er nogen tilbageværende kunder i koncernen bortset fra i FS Property Finance (den del overtaget fra FIH), men udelukkende finansielle aktiver, ejendomme og forpligtelser, såsom retssager og tvister, samt udstedte individuelle statsgarantier.

2.2. Afvikling

2.2.1. Regelgrundlag for afvikling

Som det fremgår umiddelbart herover, er det Finansiel Stabilitets opgave at afvikle de overtagne aktiviteter. Dette er overordnet beskrevet i lovbemærkningerne til Exitpakken. Det fremgår heraf, at Finansiel Stabilitet i forbindelse med en overtagelse stifter et datterselskab, der overtager det nødlidende instituts aktiver og foretager en kontrolleret afvikling heraf. Dette er yderligere uddybet som følger:



“En kontrolleret afvikling betyder, at datterselskabet ikke må foretage markedsføring med henblik på at udvide forretningsomfanget eller konkurrere på markedet. Datterselskabet skal drives med henblik på afvikling, hvilket blandt andet betyder, at datterselskabet skal arbejde for at afhænde eksisterende kunder. Samtidig skal datterselskabet afsøge mulighederne for en samlet afhændelse af datterselskabets aktiver og passiver.”

Det fremgår videre, at den kontrollerede afvikling skal ske på en ordentlig og redelig måde og i overensstemmelse med de regler, der gælder for danske pengeinstitutters håndtering af både privat- og erhvervskunder.

I loven er der fastsat hjemmel til, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om Finansiell Stabilitets afvikling. Med hjemlen gives ministeren mulighed for at imødekomme de krav, som Kommissionen måtte stille til afviklingen af nødlidende pengeinstitutter. Ministeren kan ifølge lovbemærkningerne fastsætte nærmere krav til afviklingen, herunder at Finansiell Stabilitet vedvarende skal arbejde for at afhænde og nedbringe eksisterende kundeforhold og kundeengagementer. Det fremgik samtidig af bemærkningerne, at det formodedes, at Finansiell Stabilitet ville indrette sin afvikling af aktiviteter, der hører under den generelle statsgarantiordning i overensstemmelse med bekendtgørelsen.

I medfør af denne hjemmel har erhvervs- og vækstministeren udstedt den såkaldte afviklingsbekendtgørelse¹, hvoraf bl.a. fremgår følgende:

“§ 2. Efter indgåelsen af en overdragelsesaftale mellem Finansiell Stabilitet A/S og et nødlidende pengeinstitut skal det til formålet oprettede datterselskab til Finansiell Stabilitet A/S arbejde for en kontrolleret afvikling. Dette indebærer, at datterselskaber til Finansiell Stabilitet A/S vedvarende skal arbejde for at nedbringe og afhænde eksisterende kundeforhold indenfor en overskuelig tidshorisont. *Stk. 2.* Videreoverdragelse af kundeporteføljerne fra det overtagede pengeinstitut skal såfremt det er muligt ske ved et samlet salg.

[...]

§ 10. [...]

Stk. 2. Finansiell Stabilitet A/S skal hvert halve år aflægge en rapport til Økonomi- og Erhvervsministeriet om afviklingen af datterselskaberne.

[...]

Stk. 5. Finansiell Stabilitet A/S er forpligtet til at forsøge at gennemføre et salg af hele eller dele af datterselskaberne umiddelbart i forlængelse af afrapporteringen, hvis afrapporteringen efter stk. 2 viser, at det er økonomisk mere fordelagtigt at sælge datterselskaber frem for at fortsætte afviklingen.”

Der er således ikke sat en specifik frist for Finansiell Stabilitets afvikling af de overtagne aktiviteter. Der er således et råderum for hastigheden i afviklingen, men ordlyden i afviklingsbekendtgørelsen om “vedvarende” og “indenfor en overskuelig tidshorisont” må indebære, at afvikling skal søges gennemført, når det vurderes at kunne ske på markedsvilkår – det vil sige, at aktiviteterne kan afhændes til markedspris.

Desuden fremgår det udtrykkeligt, at der er en pligt for Finansiell Stabilitet til at overdrage kundeporteføljer ved samlet salg, såfremt det er muligt og økonomisk mere fordelagtigt end individuel afvikling.

¹ Bekendtgørelse nr. 1139 af 28. september 2010 om afvikling af datterselskaber til Finansiell Stabilitet samt betaling af risikopræmie med senere ændringer.



2.2.2. Finansiel Stabilitets afvikling i praksis

Finansiel Stabilitet afhænder engagementer og overtagne aktiviteter gennem "segmenteret afvikling", "individuel afvikling" og "likvidation".

Ved segmenteret afvikling samles engagementer og aktiver med ensartede karakteristika i porteføljer og sælges i en åben og gennemsigtig salgsproces. Derved opnås en relativ hurtig afvikling og markedsprisen findes på baggrund af en udbudsproces.

Finansiel Stabilitet er forpligtet til at sikre en økonomisk hensigtsmæssig afvikling, hvorfor eventuelle prismæssige korrektioner skal være forsvarlige. I situationer, hvor den opnåelige salgspris ikke vurderes at være forsvarlig, kan der, afhængig af hastigheden for afviklingen, være behov for at anvende andre afviklingsmodeller, herunder overdragelse af porteføljen til administration. Dermed får porteføljen mere karakter af et finansielt aktiv, idet det vil være administrator, som varetager kundekontakten.

Ved individuel afvikling overdrager Finansiel Stabilitet den enkelte kunde eller aktiv til et andet pengeinstitut/investor eller afvikler gennem opsigelse af aftaleforholdet. Akkordering (eftergivelse af gæld) kan anvendes i forbindelse med individuel afvikling, men det er betinget af, at en række forhold er opfyldt, herunder at kunden samarbejder med Finansiel Stabilitet, og der fuld gennemsigtighed omkring kundens økonomiske forhold.

Finansiel Stabilitet foretager likvidation af de kundeengagementer, hvor denne løsning indebærer et mindre tab for Finansiel Stabilitet end en rekonstruktion. Inden engagementer overgår til likvidation handles kundens aktiver – fx ejendomme – til 3. mand eller sekundært overtages af Finansiel Stabilitet. Det gøres for at fremme afviklingshastigheden i et eventuelt konkursbo og reducere omkostningerne til kurator.

2.2.3. Rigsrevisionens undersøgelse af Finansiel Stabilitets afvikling

Rigsrevisionen igangsatte i oktober 2011 en undersøgelse af Finansiel Stabilitets overtagelse og afvikling af nødlidende pengeinstitutter, og afgav en rapport herom i maj 2012. Af undersøgelsens hovedkonklusion kan nævnes følgende:

"Rigsrevisionens undersøgelse har vist, at Finansiel Stabilitet overtager og afvikler nødlidende pengeinstitutter på en tilfredsstillende måde. Finansiel Stabilitet har med advokatundersøgelser identificeret mulige lovovertredelser i de overtagne pengeinstitutter og fulgt op herpå. Finansiel Stabilitets eksterne evalueringer viser, at processerne for salg af umiddelbart salgbar dele af de overtagne pengeinstitutter har været åbne og transparente. Det gælder også processerne for de ejendomssalg, som Rigsrevisionen har gennemgået. Endelig har Finansiel Stabilitet generelt sikret en sparsommelig drift.

Rigsrevisionen finder dog, at Finansiel Stabilitet bør operationalisere kravet om hurtig afvikling af de overtagne pengeinstitutters aktiviteter i klare mål og milepæle for at sikre fremdrift og gennemsigtighed i afviklingsopgaven."

Statsrevisorerne bemærkede følgende til Rigsrevisionens undersøgelse:

"Finansiel Stabilitet A/S er et fuldt statsejet selskab, der blev stiftet i 2008 som følge af den internationale krise. Selskabet skal medvirke til at sikre stabilitet i den finansielle sektor i Danmark. Statsrevisorerne har bedt om denne undersøgelse af, hvordan selskabet løser opgaven med at overtage og afvikle nødlidende pengeinstitutter. Afviklingen af overtagne kundeforhold og engagementer skal ske hurtigst muligt, med lavest mulige omkostninger for staten og på en måde, som kunderne oplever som ordentlig og redelig.

Statsrevisorerne konstaterer, at Finansiel Stabilitets overtagelse og afvikling af nødlidende



pengeinstitutter har været tilfredsstillende, men kan forbedres på nogle punkter. Statsrevisorerne konstaterer endvidere, at der er fokus på sparsommelig drift i Finansiel Stabilitet.

Denne vurdering bygger på de af Rigsrevisionen undersøgte områder:

- Salg af overtagne pengeinstitutters salgbare dele er foregået åbent og gennem-sigtigt ifølge eksterne evalueringer. Der bør dog i højere grad sættes mål for afviklingsopgaven, så det kan vurderes, om afviklingen er sket hurtigst muligt.”

På baggrund af Rigsrevisionens beretning og Statsrevisorernes bemærkning meddelte Finansiel Stabilitet ved brev af 7. august 2012 til Erhvervs- og vækstministeriet følgende:

”Statsrevisorerne efterlyser opstilling af mål og milepæle for Selskabets afvikling.

Det skal hertil bemærkes, at den overordnede målsætning for Selskabets afvikling er, at afvikling skal ske inden for 5 år efter, at aktiviteterne er overtaget. Med den ny koncernstruktur, som blev gennemført den 1. juli 2012, er målsætningen yderligere, at alle aktiviteter og engagementer fra de enkelte nødlidende pengeinstitutter skal være solgt, afviklet eller overført til moderselskabet inden 12 måneder fra overtagelsen med henblik på at kunne indlevere pengeinstitut- og værdipapirhandlestilladelse.

For at sikre, at den konkrete afvikling kan tilrettelægges, så den er mest muligt økonomisk og hensigtsmæssig, er det nødvendigt, at Selskabet ikke er bundet af på forhånd fastlagte planer for og operationelle krav til afviklingen, men at konkrete planer for afviklingen fastlægges i de handlingsplaner, som Selskabet udarbejder for alle afviklingsengagementer og aktiver i koncernen. Hele den finansielle situation gør imidlertid, at iværksatte planer og mål ofte må korrigeres, herunder planerne for afvikling af landbrugsengagementer, som i praksis afventer igangsætningen af Landbrugets FinansieringsBank.”

Ved Rigsrevisionens notat af september 2012 til Statsrevisorerne om beretning om Finansiel Stabilitet A/S vurderede Rigsrevisor de nævnte initiativer tilfredsstillende.

2.3. Håndtering af kunder

Ved Finansiel Stabilitets overtagelse af et nødlidende pengeinstitut indtræder Finansiel Stabilitet i de aftaler, der ligger mellem kunderne og det nødlidende institut. Finansiel Stabilitet igangsætter herefter den kontrollerede afvikling.

Afviklingen skal ske på en ordentlig og redelig måde og i overensstemmelse med de regler, der gælder for danske pengeinstitutters håndtering af både privat- og erhvervskunder.

Finansiel Stabilitet skal overholde reglerne om god skik i lov om finansiel virksomhed, uanset om det konkrete selskab under Finansiel Stabilitet er direkte omfattet af lov om finansiel virksomhed eller ej.

Som følge af, at Finansiel Stabilitet ikke må være konkurrerende, skal udlånsrenter og gebyrer i Finansiel Stabilitet befinde sig i det 10 pct. højeste segment af det danske pengeinstitutmarked, og indlånsrenterne i det 10 pct. laveste segment. Dette er et krav fra EU-Kommissionen.

Finansiel Stabilitet vil på den baggrund hurtigst muligt efter overtagelsen og i det omfang, det er muligt, harmonisere kundernes aftalevilkår med FS' standardvilkår, herunder ændre renten.



3. Salgsprocesser

3.1. Finansiel Stabilitets salgsprocesser

Finansiel Stabilitets afvikling af aktiviteter gennem salgsprocesser sker på forskellige måder. For det første gennemføres der salg i umiddelbar forlængelse af overtagelse af et nødlidende pengeinstitut.

I denne situation starter Finansiel Stabilitet i forbindelse med overtagelsen af et nødlidende pengeinstitut samtidig en åben og transparent salgsproces, hvor målet er at frasælge mest muligt af pengeinstituttet. Typisk indebærer dette en opdeling i det som omtales "rød bank" og "grøn bank".

Den røde bank er de aktiviteter, der ikke umiddelbart kan sælges og dermed ligger tilbage til Finansiel Stabilitets afvikling efter salget af den grønne bank.

I relation til disse banksalg har det været nødvendigt med en hurtig og kort proces, i det værdierne forsvinder over tid. Derfor påbegynder Finansiel Stabilitet den åbne og transparente salgsproces allerede, når Finansiel Stabilitet modtager meddelelse om, at et pengeinstitut er nødlidende. Salgsprocessen sker ikke som i andre situationer, hvor Finansiel Stabilitet offentliggør en meddelelse om, at porteføljen er sat til salg. For at undgå et "run" på det nødlidende pengeinstitut er det nødvendigt med fuld fortrolighed.

I stedet har Finansiel Stabilitet gennem sit kendskab til sektoren og samtaler med institutterne viden om, hvem der evt. kunne være interesseret i – og er i stand til – at overtage et givent pengeinstitut. Disse mulige købere kontaktes fortroligt med en invitation til at deltage i en udbudsproces om det pågældende institut.

Denne proces har ført til, at Finansiel Stabilitet ved de seneste to overtagelser – Max bank og Sparekassen Østjylland – samme weekend har fundet en køber til de væsentligste dele af institutterne, herunder alle privatkunder.

Den anden kategori af salgsprocesser, som Finansiel Stabilitet gennemfører, er under pkt. 2.2.2 beskrevet som "segmenteret afvikling". Ved sådanne salgsprocesser er der ikke det samme tidspres, som i de ovenfor nævnte frasalg, som er gennemført i umiddelbar forlængelse af overtagelsen af et nødlidende institut. Salgsprocesser følger derfor en mere standardiseret proces, som også kendes fra det private marked.

Salgsprocessen kan i punktform beskrives som følger:

1. Finansiel Stabilitet identificerer en salgbar portefølje af kundeengagementer (engagementer med ens karakteristika).
2. Finansiel Stabilitet udarbejder en kort præsentation af salgsgenstanden og det påtænkte udbud ("teaser") med henblik på at afdække interessen fra potentielle købere.
3. Der træffes beslutning, om der er tilstrækkelig køberinteresse til at gå videre med udbuddet.
4. Finansiel Stabilitet gennemfører en visitering af kundeengagementerne (opdatering af alle relevante oplysninger på kundeniveau).
5. Der udarbejdes et Information Memorandum til de mulige købere, der i større detaljeringsgrad beskriver både salgsprocessen og selve salgsgenstanden med nøgletal, indtjeningspotentiale, cash flow m.v. samt juridiske forhold som en byder, skal tage med i betragtning i sit bud.
6. Der etableres et virtuelt datarum, der indeholder alle relevante dokumenter og informationer



vedrørende salgsgenstanden, herunder om de enkelte kunder, lån, sikkerheder m.v., en datafil med alle centrale data om de enkelte engagementer, samt diverse andre dokumenter, fx juridiske responsa, forretningsbetingelser og notater belysende specifikke problemstillinger. Desuden findes et udkast til overdragelsesaftale med bilag, der skal anvendes og indsendes med den potentielle byders tilretninger.

7. Finansiel Stabilitet offentliggør igangsættelsen af den åbne og transparente salgsproces.
8. Procesbrev fremsendes til de mulige købere indeholdende en beskrivelse af proces- og budinstruktioner, som byderne skal efterkomme, herunder hvornår og i hvilken form og med hvilke bilag bud skal indsendes. Procesbrevet indeholder tillige oplysning om de kriterier Finansiel Stabilitet vil lægge vægt på i vurderingen af bud og oplysning om, hvornår forhandling forventes gennemført.
9. De mulige købere gennemgår materialet i datarummet og har mulighed for at stille spørgsmål om processen og porteføljen via en Q&A-funktion.
10. De mulige købere afgiver bud.
11. Finansiel Stabilitet vurderer de modtagne bud (i forhold til skønnet markedspris).
12. De mulige købere med de bedste bud indkaldes til forhandlinger.
13. Forhandlinger afsluttes i givet fald med aftale, der underskrives af begge parter.
14. Salget offentliggøres.
15. Overdragelsen gennemføres endeligt ved, at købesummen afregnes og ejerskabet overgår.
16. Den praktiske overdragelse gennemføres.

Med oplysningerne i de omtalte dokumenter i datarummet belyser Finansiel Stabilitet salgsgenstanden så fuldstændigt som muligt for at undgå, at byderne sænker deres bud på grund af manglende information. Samtidig redegør Finansiel Stabilitet for forhold, som en køber skal være opmærksom på, så Finansiel Stabilitet har opfyldt sin loyale oplysningsforpligtelse.

Inden de mulige købere får adgang til dokumenterne i udbuddet, skal de underskrive en fortrolighedserklæring. Fortrolighedserklæringen skal underskrives, da en stor del af dokumenterne i datarummet indeholder fortrolige oplysninger om de konkrete kunder samt oplysninger om Finansiel Stabilitets forretningsmæssige forhold.

Det er fast praksis i sådanne processer, at materialet holdes fortroligt, eftersom det er væsentligt, at alle involverede parter i processen kan have tillid til et fortroligt rum.

3.2. Regulering af salgsprocesser

Der findes hverken danske eller EU-retlige regler, der særligt regulerer offentligt ejede virksomheders salg af finansielle aktiver.

Finansiel Stabilitet skal imidlertid overholde EUF-traktatens bestemmelser og almindelige EU-retlige principper i forbindelse med salg af aktiver. Det gælder helt generelt for offentlige kontrakter, der har en klar grænseoverskridende interesse, at de er underlagt EUF-traktatens regler om de frie bevægeligheder og de principper der er afledt heraf.

Det indebærer, at følgende principper skal efterleves:



- *Gennemsigtighedsprincippet*, der indebærer, at der skal være åbenhed om, at der indgås en kontrakt, og at der er gennemsigtighed i processen, herunder en klar og præcis kommunikation til de potentielle købere.
- *Ligebehandlingsprincippet*, som indebærer, at det skal tilstræbes, at der skabes lige vilkår mellem potentielle købere i det omfang, det er teknisk muligt og økonomisk rimeligt.
- *Forbud mod statsstøtte*, hvilket som udgangspunkt indebærer, at der skal sælges til markedspris.

3.3. Beskyttelse af kunder ved salg

En køber af en portefølje vil – ligesom når Finansiell Stabilitet overtager engagementerne fra et nødlidende institut – indtræde i de vilkår, der er aftalt med kunden og Finansiell Stabilitet.

Finansiell Stabilitet stiller herudover som betingelse over for en køber, at denne, uanset om der er tale om et dansk pengeinstitut, skal overholde bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder. En køber forpligter sig således til at behandle låntagere efter samme regler, som danske pengeinstitutter. Det indebærer bl.a., at en køber ikke kan ændre renten i et løbende aftaleforhold, medmindre der i aftalen er vilkår, som giver køber denne mulighed. Vilkår om ændringer skal indeholde en angivelse af, hvilke forhold der kan udløse en ændring, og må ikke give køber en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.

Det bemærkes samtidig, at køber ikke vil være underlagt samme begrænsninger, som Finansiell Stabilitet, i forhold til eksempelvis mindsterenter og mulighed for at udvide engagementerne.

4. Salget af portefølje med 69 ejendomsselskaber

Finansiell Stabilitet A/S gennemførte i maj og juni 2013 et salg af en kundeportefølje med 69 ejendomsselskaber. Engagementerne med ejendomsselskaberne var overtaget fra Roskilde Bank, Fionia Bank, EBH Bank og Eik Bank Danmark.

Ejendomsselskaberne er stiftet som kommanditselskaber (K/S-selskaber) ejet af danske investorer og har hver især foretaget direkte investeringer i typisk udlejningsejendomme til erhvervsmæssig anvendelse i lande som Tyskland, Storbritannien, Danmark, Sverige og Finland.

4.1. Hvad er et K/S-selskab

Et kommanditselskab (forkortet K/S) er en selskabsform kendetegnet ved at have to typer deltagere; dels én eller flere komplementarer og dels en eller flere kommanditister. Komplementaren hæfter personligt og uden begrænsning for kommanditselskabets forpligtelser. Er der flere komplementarer, hæfter disse solidarisk for kommanditselskabets forpligtelser. Kommanditistens hæftelse er begrænset til dennes kapitalindskud i kommanditselskabet. Det er ikke et krav, at komplementaren har en ejerandel af kommanditselskabet.

Et K/S må ikke ejes af mere end 10 kommanditister og 1 komplementar. Kommanditisterne må ikke være aktivt involveret i driften af K/S'et som kommanditistens primære beskæftigelse. Kommanditisterne kan vælges til bestyrelsen i K/S'et.

Det danske marked for investering i K/S'er daterer sig tilbage til 1960'erne. Investorerne deltager typisk i sådanne K/S-projekter for herigennem at opnå en skattebesparelse, idet K/S- strukturen indebærer, at investorerne har mulighed for at fradrage deres forholdsmæssige andel af K/S'ets afskrivninger og renteudgifter i deres personlige skattepligtige indkomst. Ved at investere i K/S'et kan investoren udskyde en del af sin personlige skat, da den udskudte skat ikke skal betales før selskabets aktiver er solgt.

Fradragsberettigede tab fra et K/S kan kun modregnes i topskatten. I 2013 skal der betales topskat af



personlig indkomst ud over DKK 421.000 pr. år. Det er derfor personer med relativ høj indkomst, der investerer i K/S-projekter.

K/S-markedet er reguleret af et komplekst sæt skatteregler.

Det danske K/S-investeringsmarked toppede i 2006, hvor projekter med en samlet værdi af anslået DKK 12,3 mia. blev solgt til danske investorer. I tabellen herunder er skønnet størrelsen af solgte K/S-projekter i perioden 2004-2008:

DKK mia.	2004	2005	2006	2007	2008
Solgte K/S-projekter	9,0	12,0	12,3	11,5	2,7

K/S-engagementerne i den omtalte salgsproces er overtaget fra Roskilde Bank, Fionia Bank, EBH Bank og Eik Bank Danmark. På grund af en meget begrænset interesse i K/S-engagementer efter 2008 var det ikke muligt at overdrage engagementerne til de banker, der overtog de "grønne dele" af de respektive nødlidende institutter.

4.2. Forløbet af udbuds- og salgsprocessen

Finansiell Stabilitet foretog i primo 2013 og frem til 14. maj 2013 de indledende undersøgelser til et samlet salg af den omhandlede portefølje af 69 ejendomsselskaber. Nedenfor følger en detaljeret beskrivelse af procesforløbet fra primo 2013 til september 2013.

Før der blev truffet beslutning om igangsættelse af den egentlige salgsproces, undersøgte Finansiell Stabilitet, hvorvidt der ville være potentielle købere til porteføljen. Den indledende kontakt til de potentielle købere var begrundet i et ønske fra Finansiell Stabilitets side om at undersøge interessen for salgobjektet og de potentielle køberes informationsbehov. Den indledende kontakt viste, at pengeinstitutterne formentlig måtte forventes at kræve ganske betydelige mernedskrivninger samt at interessen hos ikke mindst internationale finansielle investorer omvendt var større end umiddelbart forventet.

På baggrund af tilbagemeldingerne fra den indledende kontakt vurderedes det, at der var et tilstrækkeligt grundlag til at gennemføre et succesfuldt udbud.

Den efterfølgende udbudsproces kan kort oplyses som følger:

- Fra 30. april til 29. maj 2013 udsendes Introduction Document ("teaser") til interesserede købere.
- 14. maj 2013 offentliggjorde Finansiell Stabilitet en selskabsmeddelelse om, at der indledes salgsproces for porteføljen, hvori interesserede købere anmodes om at kontakte Finansiell Stabilitet for at få yderligere informationer om salgsprocessen.
- De interesserede købere blev pålagt at underskrive en fortrolighedserklæring, hvorefter der udsendtes Information memorandum og procesbrev med budinstrukser til de potentielle købere, samt oprettedes adgang til datarum. Mere end 30 potentielle købere omfattende banker, pensionskasser og finansielle investorer fik adgang til datarummet.
- De interesserede købere blev pålagt at underskrive en fortrolighedserklæring, hvorefter de fik adgang til datarum. I datarummet lå indledningsvis Information Memorandum og procesbrev med budinstrukser til de potentielle købere. Datarummet blev løbende opdateret og var fuldt



opdateret med alle kundeoplysninger den 24. maj 2013. I datarummet var der samlet placeret ca. 5.300 dokumenter dækkende mere end 30.000 sider.

- 14. juni 2013 var deadline for modtagelse af bud. Finansiel Stabilitet har tidligere oplyst, at der modtoges "under en håndfuld" bud uden forbehold.
- Perioden 14. juni-3. juli 2013 gennemførtes forhandlinger med udvalgte bydere.
- Den 3. juli 2013 blev overdragelsesaftalen mellem Finansiel Stabilitet og LMN Finance Limited, som vil administrere aftalerne på vegne af Davidson Kempner European Partners LLP, underskrevet. Finansiel Stabilitet offentliggjorde samme dag en pressemeddelelse herom. Finansiel Stabilitet kan ikke oplyse salgsprisen, men har oplyst, at porteføljen vurderes at være solgt til markedsprisen. Som svar på den i Økonomisk Ugebrevs påståede kurs 36 har Finansiel Stabilitet oplyst, at denne kurs ligger væsentlig under markedsprisen.
- Den 23. august 2013 gennemførtes overdragelsen og købesummen blev afregnet.

4.3. Købers håndtering af kunderne

Som beskrevet under pkt. 4.3 indtræder køber i låneaftalerne som kreditor, og vil derfor være underlagt vilkårene i aftalerne på samme vis som Finansiel Stabilitet. Desuden har køber i aftalen forpligtet sig til at overholde bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, og således til at behandle låntagere efter samme regler, som danske pengeinstitutter.

Økonomisk Ugebrev har artiklerne beskrevet, hvordan K/S-kunderne i den overdragne portefølje føler et pres fra køber. På baggrund af artiklerne har køber senest den 17. januar 2014 over for Finansiel Stabilitet oplyst, at køber ikke har ændret rentemarginalen på variable lån eller renten på fastforrentede lån, i nogle tilfælde siden overdragelsen, og at der heller ikke er intentioner om at foretage ændringer.

5. Besvarelse af de rejste kritikpunkter

Herunder besvares sammenfattende de nævnte kritikpunkter.

1. Finansiel Stabilitet går for hurtigt frem i sin afvikling til skade for kunderne og samfundet.

Som beskrevet under pkt. 2.2.1. og 2.2.3. er det Finansiel Stabilitets opgave vedvarende at arbejde for at afvikle de overtagne aktiviteter inden for en overskuelig tidshorison. Finansiel Stabilitet skal samtidig gennemføre samlede salg af hele eller dele af de overtagne aktiviteter, når dette vurderes at være mere økonomisk forsvarligt.

Det bemærkes, at de 69 ejendoms-engagementer, der var omfattet af den gennemgåede salgsproces, var overtaget fra Roskilde Bank (blev overtaget af Nationalbanken i august 2008), Fionia Bank (overtaget af Finansiel Stabilitet i maj 2009), EBH Bank (overtaget af Finansiel Stabilitet i november 2008) og Eik Bank Danmark (overtaget af Finansiel Stabilitet i september 2010). Der er således tale om engagementer, der på salgstidspunktet havde været i ca. 3-5 år i Finansiel Stabilitet.

Desuden bemærkes, at der i henhold til det af køber oplyste, ikke er foretaget ændringer af rentemarginalen på variable lån eller renten på fastforrentede lån i nogle tilfælde siden overdragelsen, og at der heller ikke er intentioner om at foretage ændringer.

2. Køberen presser kunderne for at få gælden inddrevet hurtigere end der var forudsat i lånedokumentationen.



Køber har over for Finansiel Stabilitet oplyst, at køber ikke har ændret rentemarginalen på variable lån eller renten på fastforrentede lån i nogle tilfælde siden overdragelsen, og at der heller ikke er intentioner om at foretage ændringer. Køber er desuden bundet af aftalegrundlaget, hvis låntager ikke misligholder sine forpligtelser, ligesom køber har forpligtet sig til at overholde god skik-reglerne.

Finansiel Stabilitet undersøger pt. muligheden for at stille som yderligere betingelse ved fremtidige udbud, at køber, udover at forpligte sig til at overholde god skik-reglerne, også skal acceptere, at kunderne kan gøre krav gældende herom ved en dansk domstol.

3. Finansiel Stabilitet har solgt til en udenlandsk investeringsfond i et skattelyland, hvorved de danske skattemyndigheder går glip af et stort tocifret millionbeløb hvert år. Finansiel Stabilitet kunne have undladt at sælge.

Porteføljen af 69 ejendomsengagementer blev solgt til LMN Finance Limited, der er en irsk investeringsfond. Beskatningen af renter og en eventuel kursgevinst afhænger af de konkrete ejerforhold og nationale skatteregler. Finansiel Stabilitets juridiske rådgiver i sagen har umiddelbart vurderet, at køber er underlagt irsk beskatning.

I kritikken har det været anført, at de danske skattemyndigheder går glip af et større tocifret millionbeløb hvert år. Finansiel Stabilitet er ikke bekendt med forudsætningerne for denne beregning. Finansiel Stabilitet har skønnet, at skattebetalingen for en dansk køber for det første år er et etcifret millionbeløb. Sådanne skøn er forbundet med usikkerhed, særligt vedrørende kundernes betalingsevne, værdien af de underliggende sikkerheder (ejendomme) samt købers finansieringsomkostninger og effektive skatteprocent.

Det bemærkes desuden, at Kammeradvokaten har vurderet spørgsmålet, om Finansiel Stabilitet kunne have undladt at sælge til en køber, der var hjemmehørende i et andet EU-land, hvor beskatningen er lavere. Kammeradvokaten har udtalt følgende, som også er refereret i erhvervs- og vækstministerens besvarelse af spørgsmål 116 alm. del stillet af Finansudvalget:

”Det er Kammeradvokatens vurdering, at Finansiel Stabilitet ikke var berettiget til at annullere salgsprocessen, hvis den eneste reelle begrundelse for annullationen var, at det økonomisk mest fordelagtige tilbud kom fra en tilbudsgiver, som ikke var skattepligtig i Danmark, men hjemmehørende i et andet EU-land, hvor beskatningen var lavere og at buddet derfor samlet set ikke var det bedste for den danske stat. Dette ville efter Kammeradvokatens opfattelse være nationalitetsdiskriminerende og i strid med princippet i EU-retten om ligebehandling af tilbudsgiverne.”

4. Finansiel Stabilitet har opfordret køberne til at hæve renten.

Det materiale, som potentielle investorer får adgang til i forbindelse med Finansiel Stabilitets udbud, indeholder en lang række informationer både i summarisk form om porteføljen og om de enkelte elementer i salget.

I materialet ligger også de enkelte kundedokumenter, hvor de potentielle investorer har mulighed for at se, hvilke vilkår aftalen er indgået på, herunder hvilke muligheder der er for eventuelt at ændre aftalerne.

I beskrivelserne af porteføljen indgår almindeligvis også forskellige beskrivelser af og beregninger på porteføljen. Det er korrekt, at der heri også kan være – og har været – oplyst, hvorvidt der er mulighed for at ændre på renten på de lån, der udbydes. Dette vil også fremgå af de enkelte kundedokumenter.

Disse oplysninger er relevante for en potentiel investors vurdering og prissætning af porteføljen, og dermed også med til at sikre, at Finansiel Stabilitet får den bedst mulige pris for det udbudte.



Finansiel Stabilitet har noteret sig på baggrund af omtalen i Økonomisk Ugebrev, at den måde informationen har været skrevet, er blevet opfattet af andre end dem, materialet var tilsigtet, som en opfordring til at hæve renten. I lyset heraf vil materialet ved kommende udbud vise effekten af både højere og lavere renter.

5. Kunderne bør have samme mulighed for at indfri deres lån til den kurs, som en køber af porteføljen vil betale.

Der vurderes at være en række risici forbundet med at introducere en forkøbsret for låntagere i FS i forbindelse med FS' udbud af koncernens engagementer i åbne og transparente salgsprocesser. Disse risici vurderes at indebære en betydelig omkostning, som dog ikke kan opgøres præcist.

1. Efterspørgslen vurderes at falde på grund af mindre gennemsigtighed omkring salgsobjektets sammensætning og størrelse.

Potentielle købere af kundeengagementer i Finansiel Stabilitet anvender et betydeligt tidsforbrug på at gennemgå et omfattende informationsmateriale med henblik på at vurdere boniteten af kunderne, vilkårene i aftalerne med kunderne samt sikkerhederne, som kunder har stillet for de udbudte engagementer. Omkostninger ved denne gennemgang er betydelige, og usikkerhed om salgsobjektets størrelse og sammensætning vil forventeligt afholde købere fra at deltage i processen, som derved bliver mindre konkurrencepræget eller i yderste konsekvens ikke kan gennemføres. Begrænset interesse for et salgsobjekt vil alt andet lige lede til en lavere prissætning til ugunst for Finansiel Stabilitet, og dermed for Staten og kreditorerne, jf. oversigten over økonomisk risiko under pkt. 2.1.

I forbindelse med forberedelserne af et kommende udbud, har en række potentielle købere allerede tilkendegivet, at såfremt der gives en sådan forkøbsret, vil de ikke eller overvejende sandsynligt ikke deltage i udbuddet.

2. Informationsassymetri mellem låntagerne og långiver

Informationsassymetri mellem låntagerne, som har fuld indsigt i egen betalingsevne og -vilje, og Finansiel Stabilitet og køber på den anden side kan indebære, at køber risikerer alene at stå tilbage med de kundeengagementer, hvor låntagerne ikke har ønske om eller mulighed for at tilbagekøbe deres lån. Nævnte forhold vurderes at lede til en mere forsigtig prissætning på salgsobjektet samt at afholde købere fra at deltage i salgsprocessen.

3. Købers bud er sædvanligvis en fortrolig oplysning

Såfremt kunder skal have forkøbsret vil man afsløre den tilbudte købesum, hvilket sædvanligvis er en fortrolig oplysning forbeholdt køber og sælger.

4. Introduktion af forkøbsret vil forlænge salgsprocessen og øge den administrative byrde

En salgsproces er forbundet med betydelige interne og eksterne omkostninger, som vil blive større såfremt processen forlænges. Låntagere vil for at kunne anvende forkøbsretten skulle have tid til at finde alternative finansieringskilder for at anvende forkøbsretten. Denne yderligere proces er forbundet med omkostninger.

5. Finansiel Stabilitet varetager både Statens og kreditorernes interesser

I det påtænkte udbud såvel som fremtidige påtænkte udbud indgår kundeengagementer overtaget under



Bankpakke I, Bankpakke III (Amagerbanken og Fjordbank Mors) og Bankpakke IV (Max Bank og Sparekassen Østjylland). Finansiel Stabilitet varetager kreditorernes interesser i relation til Bankpakke III og Bankpakke IV, hvilket indebærer en forpligtelse til ikke at påføre kreditorerne tab.

I tillæg hertil skal det bemærkes, at Finansiel Stabilitet er forpligtet til at behandle kunder ens og efter samme principper. Forkøbsretten vil være en markant fravigelse fra den hidtidige praksis, hvilket kan give kritik fra låntagere, der ikke fik denne mulighed i forbindelse med tidligere salg af banker og øvrige aktiviteter.

Endelig skal det bemærkes, at en sådan forkøbsret for kunden vil skulle gennemføres i overensstemmelse med Finansiel Stabilitets pligt til at foretage en kontrolleret afvikling, herunder at gennemføre et samlet salg, når det er muligt og økonomisk mere fordelagtigt.