



21. januar 2021

ATP PEP VII – statsstøtteretlige overvejelser



1 Indledning

1.1 Vi er blevet bedt om at give en foreløbig vurdering af, om ændringen forretningsområdet for Arbejdsmarkedets Tillægspensions nye fond, ATP Private Equity Partners VII K/S, giver anledning til statsstøtteretlige overvejelser.

2 ATP, ATP PEP og ATP PEP VII

2.1 Arbejdsmarkedets Tillægspension ("ATP") er en selvejende institution oprettet ved lov i 1964, som administrerer den for størstedelen af den danske befolkning obligatoriske pensionsordning ATP Livslang Pension. ATP har således en lovfæstet eneret til at administrere en væsentlig del af den samlede pensionsopsparring i Danmark.

2.2 ATP's forvaltning af pensionsformuen sker i henhold til ATP-loven, som bl.a. giver ATP mulighed for at investere i helt eller delvist ejede datterselskaber, som har til formål at drive forvaltning af alternative investeringsfonde, jf. § 26 b, stk. 5, nr. 2.

ATP foretager PE-investeringer gennem sit helejede datterselskab ATP Private Equity K/S ("ATP PEP"). ATP PEP fungerer som en såkaldt "fund-of-funds", der gennem en række porteføljefonde investerer i andre PE-fonde og uoterede selskaber.

Indtil nu er ATP PEP's investeringer gennem porteføljefondene foretaget udelukkende med investeringsmidler fra ATP. ATP PEP har imidlertid ved pressemeddelelse af 2. oktober 2020 offentliggjort, at deres nyeste fond, ATP Private Equity Partners VII K/S ("ATP PEP VII"), vil åbne op for investeringer fra eksterne investorer.¹

Investeringsvilkårene for de eksterne investorer kendes ikke. Det kan dog ud fra pressemeddelelser udledes, at de eksterne investorer skal investere i en parallel fond med vilkår, som forhandles separat fra den fond, ATP selv investerer i. Begge fonde vil henhøre under navnet ATP PEP VII. ATP vil bidrage med kapital på EUR 800 mio.²

3 Statsstøttere reglerne

3.1 Efter EUF-Traktatens art. 107, stk. 1, er statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstater.

Der er ikke en udtømmende definition af støttebegrebet, men det er fastslået adskillige gange, at en statslig foranstaltning – uanset form – der giver en virksomhed en økonomisk fordel, som ikke ville være givet under sædvanlige markedsbetingelser, vil være omfattet. Støtten skal endvidere fordreje eller true med at fordreje konkurrencen.

Statsstøtte efter art. 107, stk. 1, skal som udgangspunkt anmeldes til og godkendes af EU-Kommissionen, jf. art. 108, stk. 3, idet der ellers er tale om ulovlig statsstøtte.

¹ Jf. <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/atp-etablerer-ny-fond-og-abner-for-eksterne-investorer?publishingId=12772933&releaseId=13601231>.

² Se eksempelvis <https://www.ipe.com/news/atp-cuts-costs-with-new-800m-pe-fund-by-allowing-3rd-party-investors/10048210.article>.



4 Statsstøtteretlige overvejelser i forbindelse med ATP PEP VII

4.1 Ved at åbne op for investeringer fra eksterne investorer vil ATP PEP VII indtræde som aktør på et marked i konkurrence med andre investeringsvirksomheder. De økonomiske midler, ATP PEP VII modtager fra ATP, vil således anvendes på et konkurrenceudsat marked. De vil imidlertid hidrøre fra et ikke-konkurrenceudsat marked, nemlig fra ATP's lovfæstede eneret som forvalter af en omfattende pensionsformue.

ATP PEP VII har således gennem en form for krydssubsidiering fået tildelt en økonomisk støtte fra staten, som kan give ATP PEP VII en konkurrencefordel på det konkurrenceudsatte marked. Dette kan eksempelvis være tilfældet ved, at ATP PEP VII er i stand tilbyde de eksterne investorer bedre vilkår end andre investeringsvirksomheder. Hvis ATP PEP VII's investeringsvilkår ikke er på markedsvilkår, vil der derfor være tale om ulovlig statsstøtte.

De i afsnit 2.2 nævnte pressemeddelelser synes at antyde, at man – ved at lade de eksterne investorer investere i en parallel fond med andre mere markedslignende vilkår – forsøger at undgå, at den økonomiske støtte reelt giver ATP PEP VII en konkurrencefordel på markedet.³ De konkrete vilkår vil skulle undersøges nærmere med henblik på at afdække, om det reelt er på markedsvilkår.

Selv hvis investeringsvilkårene for de eksterne investorer er på markedsvilkår, og ATP PEP VII derfor ikke på dette punkt har opnået en konkurrencefordel, kan der dog alligevel foreligge statsstøtte. Det er nemlig ikke blot muligheden for at kunne tilbyde bedre investeringsvilkår, der kan udgøre konkurrencefordel. Ifølge EU-Domstolens praksis kan det også eksempelvis være muligheden for at anvende et anerkendt "brand image".⁴

ATP PEP VII vil ved anvendelsen af ATP-navnet kunne nyde gavn af ATP's brand image. Et brand image som vel at mærke er et resultat af ATP's lovfæstede eneret til at administrere en væsentlig del af danskernes samlede pensionsopsparing.

I tråd hermed anførte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen følgende i et hørings svar i forbindelse med et forslag om ændring af ATP-loven i 2011, der bl.a. ville give ATP adgang til at drive finansiel virksomhed (vores fremhævninger):

*"Såfremt ATP gives samme adgang til at eje pengeinstitut-, realkreditinstitut og forsikringsvirksomhed som andre finansielle virksomheder, er det efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering **sandsynligt, at datterselskaber ejet af ATP får en konkurrencemæssig fordel i forhold til konkurrerende virksomheder**. En ligestilling af ATP med andre finansielle virksomheder vil i denne situation forudsætte, at ATP's lovfæstede særstatus samtidig ophæves.*

[...]

³ Jf. <https://www.ipe.com/news/atp-cuts-costs-with-new-800m-pe-fund-by-allowing-3rd-party-investors/10048210.article>: "However, the parallel fund that other investors can join will have terms that are negotiated separately." "What we're getting is the positivity of having an incentive scheme which is separate for the parallel fund, which may be closer to what you see in the market".

⁴ Jf. sag C-403/10 P, Mediaset mod EU-Kommissionen, præmis 64.



*ATP's brand er formentlig ikke stærkere end det brand, som andre større finansielle virksomheder har opbygget. **Forskellen er, at ATP's brand er opbygget på baggrund af en lovfæstet eneret til forvaltning af en væsentlig del af den samlede pensionsformue og et lovfæstet kundeforhold til hovedparten af den danske befolkning.***⁵

- 4.2 Selvom Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens overvejelser ovenfor vedrører adgangen til at eje finansielle virksomheder, vil ATP-brandet efter det for os oplyste utvivlsomt også udgøre en konkurrencefordel inden for investeringsvirksomhed.

Hertil kommer, at ATP PEP gennem sine tidligere porteføljefonde har kunne investere i velrenommerede PE-fonde, herunder eksempelvis Axcel, EQT og KKR⁶, samt velrenommerede industrielle virksomheder udelukkende på baggrund af økonomisk støtte fra ATP. PE-teamet har derved kunne opbygge en "track record" på ryggen af økonomisk støtte fra et ikke-konkurrenceudsat marked og vil nu kunne nyde gavn af denne konkurrencefordel på et konkurrenceudsat marked.

Det bemærkes i den forbindelse, at et PE-teams track record er blandt de største konkurrenceparametre i forbindelse med PE-fondes kapitalfremskaffelse. Tomas Krüger Andersen udtrykker det således:

*"For investorerne vil troen på investeringsstrategien samt PE-teamets erfaring, kompetence og tidligere "track record" være afgørende for den kommercielle beslutning om at begynde forhandling om en eventuel investering."*⁷

ATP-brandet og den track record, PE-teamet har kunne opbygge på ryggen af ATP, vil derfor under alle omstændigheder udgøre en økonomisk støtte, som giver ATP PEP VII en konkurrencefordel sammenlignet med andre investeringsvirksomheder.

5 **Konklusion**

- 5.1 Vi vurderer, at ATP PEP VII giver anledning til statsstøtteretlige overvejelser. Den økonomiske støtte fra ATP kan gøre ATP PEP VII i stand til at tilbyde bedre investeringsvilkår og derved opnå en konkurrencefordel sammenlignet med andre investeringsvirksomheder.

Selv hvis ATP PEP VII's investeringsvilkår er på markedsvilkår, vil ATP's brand image og den track record, som har kunne opbygges på baggrund af ATP's økonomiske fundament, i sig selv give ATP PEP VII en fordel i konkurrencen med andre investeringsvirksomheder.

⁵ Jf. <https://www.kfst.dk/media/1867/atp-hoering.pdf>.

⁶ Se i denne forbindelse porteføljefondenes tidligere investeringer på <https://atp-pep.com/>.

⁷ Jf. Tomas Krüger Andersen, Private Equity, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013, side 37.