

Kromann Reumert
Att: Advokat Jeppe Buskov
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø.

18. april 2011

Ref. jcs

J.nr. 6373-0091

Dispensation fra forpligtelsen til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærene i Sanistål A/S

De har som advokat for Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S ("Bankerne") ved brev af 18. marts 2011 til Finanstilsynet oplyst, at Sanistål A/S ("Sanistål") på en ekstraordinær generalforsamling den 18. marts 2011 har vedtaget en rekonstruktionsplan med følgende indhold:

- Kapitalnedsættelse fra nominelt DKK 192.378.400 til nominelt DKK 1.923.784 til dækning af tab ved ændring af stykstørrelsen på selskabets aktier fra nominelt DKK 100 til DKK 1 pr. aktie.
- Kapitalforhøjelse på nominelt DKK 10.000.000 ved gældskonvertering til kurs DK 55 pr. aktie af nominelt DKK 1 rettet mod Bankerne (DKK 500 mio.) og eksisterende A-aktionærer (DKK 50 mio.). Kapitalforhøjelsen er sket ved konvertering af gæld. Samlet er der sket gældskonvertering for DKK 550 mio.
- Sammenlægningen af Saniståls aktieklasser (ophævelse af A-aktieklassen).

Efter konvertering af gæld, besidder Bankerne tilsammen 76,2 pct. af aktierne og stemmerettighederne i Sanistål (heraf Danske Bank A/S alene 43,6 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne). I den forbindelse anmoder Bankerne om dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærene i Sanistål.

Finanstilsynets afgørelse

Det er Finanstilsynets vurdering, at Sanistål på tidspunktet for rekonstruktionsplanen var et nødlidende selskab, og at selskabets eksistens var direkte truet, da selskabet ikke kunne fremskaffe den fornødne likviditet til brug for selskabets fortsatte drift.

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finansstilsynet@fnet.dk
www.finanstilsynet.dk

**ØKONOMI- OG
ERHVERVS-MINISTERIET**

Gældskonverteringen betyder, at Sanistål ikke længere skal servicere de ansvarlige lån fra Bankerne (DKK 500 mio.) og A-aktionærerne (DKK 50 mio.), hvilket løfter en rentebyrde på DKK 35 mio. årligt.

Derudover ville det ansvarlige lån fra Bankerne være forfaldet til indfrielse den 31. marts 2011, hvis Saniståls kreditfaciliteter udløb og ikke kunne honoreres af Sanistål. Ellers forfaldt de ansvarlige lån henholdsvis den 31. december 2011 og 31. december 2012, mens det ansvarlige lån fra A-aktionærerne ville være forfaldet til indfrielse den 31. marts 2013.

Sanistål har ikke andre eksisterende aktionærer eller potentielle investorer end Bankerne, der vil tegne yderligere kapital.

Sanistål har ikke andre muligheder for at opnå finansiering i andre banker.

Finanstilsynet giver hermed Bankerne dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærerne i Sanistål efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Nærværende afgørelse vil blive offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside den 18. april 2011, jf. § 84 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Sagens faktiske omstændigheder

De har som advokat for Bankerne ved brev af 7. februar 2011 til Finanstilsynet oplyst, at Sanistål har behov for omlægning af Saniståls gæld til brug for selskabets fortsatte drift. De understreger i Deres brev, at rekonstruktionen er nødvendig for at en betalingsstandsning (eller rekonstruktion efter ikrafttræden af ændringerne i konkursloven) eller konkurs kan undgås.

De oplyser følgende om Saniståls finansielle udvikling og aktuelle situation:

- At Sanistål siden slutningen af 2008 har været i alvorlige økonomiske vanskeligheder, og at gælden til Bankerne primo 2009 udgjorde ca. DKK 2,9 mia.
- At Saniståls forventede økonomiske situation ultimo 2009, på daværende tidspunkt, ville udgøre en balance på DKK 3,5 mia. og en egenkapital på DKK 1 mia. Disse forventninger blev ikke realiseret.
- At situationen ultimo december 2008 var så tilspidset, at Sanistål koncernen ikke var i stand til at opfylde sine forpligtelser.
- At Sanistål og Bankerne den 19. januar 2009 indgik aftale om gradvist at nedbringe kreditfaciliteterne, indbetaling af DKK 50 mio. fra A-aktionærerne i form af ansvarligt lån, og konvertering af DKK 250 mio. af kreditfaciliteterne til ansvarligt lån.
- At grundet den økonomiske krise og særligt dens indvirkning på byggeriet, udviklede driften sig ikke henover første halvår og sommeren 2009 i overensstemmelse med Saniståls forventninger. Sanistål hav-

de således forventet et nulresultat for hele 2009, men halvårsresultatet viste et underskud på DKK 296,1 mio. før skat.

- At Sanistål herefter indgik en ny aftale med Bankerne, som bevirkede, at Bankerne indvilligede i at konvertere yderligere DKK 250 mio. til ansvarlig lånekapital, samt ikke at opsige kreditfaciliteterne før den 31. marts 2011.
- At resultatforventningerne for 2010 og budgettet for 2011 ikke kan understøtte en tilbagebetaling af Saniståls forpligtelser til Bankerne, hvilket nødvendiggør en rekapitalisering af Sanistål via en rekonstruktion.
- At den rentebærende gæld i Sanistål ved udgangen af 2010 forventes at være i niveauet DKK 2,34 mia.
- At såfremt kreditfaciliteterne ikke videreføres, vil alternativet være en betalingsstandsning (eller rekonstruktion efter ikrafttræden af ændringerne i konkursloven) eller konkurs.
- At B-aktionærerne ikke forventes at kunne bidrage i væsentlig grad til den fortsatte drift.

Bankerne og Sanistål havde på den baggrund udarbejdet en rekonstruktionsplan, der sikrer Sanistål en bedre kapitalstruktur og den fornødne driftskapital. Rekonstruktionsplanen blev forelagt aktionærerne på den ekstraordinære generalforsamling af den 18. marts 2011, hvor den blev vedtaget under pkt. 4.

Rekonstruktionsplanen indeholder og forudsætter, at Sanistål gennemfører en gældskonvertering, som bevirker, at Bankerne vil komme til at opnå en ejerandel, der medfører tilbudspligt efter § 31 i lov om værdipapirhandel m.v.

Rekonstruktionsplanen indebærer ud over det allerede anførte:

- At kreditfaciliteterne forlænges og er uopsigelige (undtagen i tilfælde af misligholdelse) indtil 30. juni 2012.
- At Bankerne midlertidigt vil forøge kreditfaciliteterne med op til DKK 50 mio.
- At aktieklasserne ophæves, herunder at der vil ske en eliminering af stemmeretsforskellen mellem A- og B-aktier.
- At aktiekapitalen nedsættes fra DKK 192.378.400 til DKK 1.923.784 ved en kapitalnedsættelse til dækning af tab, og at der sker en reduktion af størrelsen af hver aktie fra DKK 100 til DKK 1.

- At en samlet gældskonvertering på DKK 550 mio. bevirker, at rekonstruktionsplanen vil reducere Saniståls rentebærende gæld samtidig med, at Sanistål opnår en årlig rentebesparelse på ca. DKK 35 mio.

Bankerne var ikke forinden den ekstraordinære generalforsamling aktionærer i Sanistål, men havde pant i A-aktierne.

Efter gennemførslen af rekonstruktionsplanen opnår Bankerne en ejerandel på 76,2 pct. af stemmerettighederne og aktiekapitalen i Sanistål. Heraf ejer Danske Bank A/S alene 43,6 pct.

Bankerne har over for Finanstilsynet erklæret, at Bankerne ikke har til hensigt at foretage væsentlige ændringer i Saniståls virksomhed, ligesom Bankerne ikke har til hensigt væsentligt at ændre Saniståls fremtidige strategi, forretningsprofil m.v. eller frasalg af væsentlige aktiver efter rekonstruktionen.

Bankerne har dog suppleret deres erklæring med, at der allerede er iværksat handlingsplaner for frasalg af aktiver bl.a. en række erhvervsejendomme

Aktiekursen har de seneste år været støt nedadgående. Lukkekursen den 21. februar 2011 var 50,50 kr. pr. aktie. Aktien er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Det retlige grundlag

Reglerne om overtagelsestilbud, herunder pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud, findes i kapitel 8 i lov om værdipapirhandel m.v. og i bekendtgørelse nr. 221 af 10. marts 2010 om overtagelsestilbud.

Tilbudspligten følger af § 31, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. Det fremgår af bestemmelserne:

"Overdrages en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet, jf. stk. 2 og 3.

Stk. 2. Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.

Stk. 3. Bestemmende indflydelse foreligger desuden, når en erhverver, der ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, har

- 1) råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer,
- 2) beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale,
- 3) beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det øverste ledelsesorgan, og dette organ besidder den bestemmende indflydelse over selskabet, eller
- 4) besiddelse over mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet og det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller et tilsvarende organ, og derved besidder den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet."

Det grundlæggende formål med reglerne om tilbudspligt er at beskytte minoritetsaktionærerne.

Finanstilsynet har efter § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. mulighed for at fritage fra forpligtelsen til at fremsætte et overtagelsestilbud efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., såfremt særlige forhold gør sig gældende.

Fondbestyrelsen har tidligere meddelt dispensation fra tilbudspligten i tilfælde, hvor et selskabs eksistens var direkte truet.

I forbindelse med økonomi- og erhvervsministerens lovforslag om tilbudspligt ved emissioner, jf. lovforslag nr. L 102 fremsat den 12. marts 2008, bemærkes følgende i lovbemærkningerne om muligheden for at opnå dispensation fra tilbudspligten:

"Finanstilsynet har i øvrigt konkret mulighed for at dispensere fra tilbudspligten, såfremt særlige omstændigheder gør sig gældende, jf. § 31, stk. 4. Praksis med hensyn til anmodning om dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, er relativ sparsom. Et eksempel på et forhold, der efter gældende praksis og efter en konkret vurdering vil kunne medføre dispensation fra tilbudspligten, er rekonstruktionstilfælde, hvor udstederens eksistens er direkte truet. Her må en rekonstruktion forventes at være i minoritetsaktionærernes interesse, og dette vil således kunne indgå i en afvejning af, om der er behov for et overtagelsestilbud. I tilfælde, hvor det ikke har været tilsigtet at opnå bestemmende indflydelse vil en dispensation eksempelvis kunne gøres betinget af, at erhververen inden for en vis tidsfrist afhænder

en del af aktiebeholdningen, så den bestemmende indflydelse ikke længere besiddes. Derudover kan der stilles som betingelse, at der i perioden, hvor den bestemmende indflydelse besiddes, sikres, at erhververen ikke anvender sin bestemmende indflydelse i selskabet."

Finanstilsynets vurdering

Sanistål offentliggjorde første gang den 19. januar 2009 oplysninger om Saniståls finansielle og økonomiske situation, herunder at den finansielle krise havde bevirket, at Sanistål var nødsaget til at indgå aftale med Bankerne om konvertering af bankgæld til ansvarligt lån. Sanistål har efterfølgende i selskabsmeddelelse af 28. august 2009 oplyst, at Sanistål førtidigt havde genforhandlet og forlænget kreditfaciliteterne med Bankerne indtil den 31. marts 2011. Sanistål har yderligere løbende oplyst om Saniståls økonomiske og finansielle situation i halv- og helårsrapporter, samt kvartalsmeddelelser.

Henset til de forhold, at:

- a) Saniståls kreditfaciliteter med Bankerne udløb den 31. marts 2011, hvorefter gælden ville være forfaldt til betaling, hvilket ville have medført at selskabet ikke kunne fremskaffe den fornødne likviditet til brug for den fortsatte drift,
- b) Sanistål ikke havde andre aktionærer eller potentielle investorer end Bankerne, der har ønsket at tegne kapital i selskabet,
- c) Ledelsen har støttet rekonstruktionen og erklæret sig enig i den vurdering, der er foretaget af Bankerne, herunder at Bankerne vurderede Sanistål som et nødlidende selskab,
- d) Sanistål ikke var i stand til at opnå lånevilkår på almindelige markedsvilkår,

er det Finanstilsynets vurdering, at Sanistål er et nødlidende selskab, hvis eksistens er direkte truet. Derudover har Finanstilsynet i den konkrete sag lagt vægt på, at:

- a) Soliditeten i Sanistål ved konverteringen fremover vil være positiv, hvilket vil give selskabet mulighed for at opretholde og forbedre kredittiden fra leverandør m.v.,
- b) Sanistål uden konvertering vil have et likviditetsbehov på DKK 550 mio. til indfrielse af ansvarligt lån, samt årlige renteudgifter på ca. DKK 35 mio. vedrørende de ansvarlige lån. Der er ikke udsigt til, at sådan likviditet kan fremskaffes,
- c) Uden konverteringen vil Sanistål formentlig få et yderligere likviditetsbehov til at finansiere manglende kredittid fra leverandører,
- d) Bankerne har givet tilsagn om midlertidigt at forøge kreditfaciliteterne med DKK 50 mio.

- e) Kreditfaciliteterne forlænges og er uopsigelige (undtagen i tilfælde af misligholdelse) indtil 30. juni 2012,

hvilket efter Finanstilsynets vurdering må anses for at være særlige omstændigheder, der efter Finanstilsynets vurdering kan begrunde en dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Beskyttelsen af minoritetsaktionærerne

Reglerne om overtagelsestilbud har til formål at beskytte minoritetsaktionærerne i forbindelse med et kontrolskifte. Minoritetsaktionærernes interesser skal således tages i betragtning, når det skal vurderes, hvorvidt der kan meddeles dispensation fra tilbudspligten.

Som oplyst medfører rekonstruktionsplanen, at Saniståls gældsbyrde er blevet reduceret med DKK 550 mio., og at Sanistål midlertidigt kan få forøget kreditfaciliteterne med DKK 50 mio. til brug for den fortsatte drift.

Finanstilsynet finder, at omstændighederne i forhold til minoritetsaktionærerne medfører, at en dispensation fra tilbudspligten kan gives. Rekonstruktionsplanen ses ikke at medføre ændringer i selskabets videre drift. Minoritetsaktionærerne må således antages at have en interesse i, at Sanistål får reorganiseret sin kapitalstruktur, der kan sikre selskabets videreførelse.

Finanstilsynet bemærker, at der er indhentet erklæringer fra Saniståls storaktionærer, der har tilsluttet sig rekonstruktionen og erklæret, at de ikke er villige til at indskyde yderligere kapital.

Mht. minoritetsaktionærernes investering bemærkes, at Saniståls egenkapital uden rekonstruktionsplanen er tabt, hvorfor aktionærernes investering må forventes ligeledes at være tabt. I en afviklingssituation f.eks. konkurs vil der højst sandsynligt ikke være nogen betaling til aktionærerne.

Rekonstruktionsplanen er vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011, hvor aktionærerne har accepteret, at aktionærernes investering udvandes. Selvom rekonstruktionsplanen udvander aktionærernes ejerandel, er det Finanstilsynets vurdering, at rekonstruktionsplanen sikrer en potentiel mulighed for fremadrettet at give aktionærerne et afkast af deres investering.

Det er således Finanstilsynets samlede vurdering, at en dispensation fra tilbudspligten både er i aktionærernes og Saniståls interesse.

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det Finanstilsynets vurdering, at Bankerne er berettiget til en dispensation fra tilbudspligten efter §

31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bankerne gives hermed dispensation fra tilbudspligten efter § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § 31, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynet har bemærket, at markedet 18. marts 2011 er blevet gjort bekendt med, at Bankerne er nye investorer i Sanistål, og at Bankerne har aktiemajoriteten i Sanistål.

Finanstilsynet gør opmærksom på, at nærværende afgørelse ligeledes vil blive offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside den 18. april 2011.

Såfremt der er spørgsmål eller kommentarer til ovenstående, kan undertegnede kontaktes på direkte telefon 33 55 82 20 eller 33 55 83 19.

Anne Bruun
vicekontorchef

Jens Christian Skiffard
fuldmægtig