



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 1 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Torsten Schack Pedersen (V).

### Spørgsmål

Hvordan vil det sikres at Fonden i videst muligt omfang investerer sammen med private?

### Svar

Regeringen har en klar forventning om, at Fonden alene skal komme med det afgørende bidrag, og således ikke skal investere mere end nødvendigt for at styrke kapitalstrukturen i et givent selskab. Fonden vil dermed ikke skulle fortrænge eksisterende, velfungerende private løsninger.

Fondens investeringsvilkår vil give en modtagervirksomhed incitament til kun at ansøge om kapitalindskud, hvis det er absolut nødvendigt, og til at tilbagebetale den indskudte kapital hurtigst muligt. Dette følger også af de relevante EU statsstøtteregler, der bl.a. pålægger restriktioner så længe Fonden er investeret i modtagervirksomheden. Med udgangspunkt i disse restriktioner, vil selskaberne således have stærke incitamenter til i videst muligt omfang at søge privat finansiering.

Private investorer vil have mulighed for at foretage en investering sammen med Fonden f.eks. ved anvendelse af samme instrument (præferenceaktier samt tegningsretter). I givet fald vil den private investering skulle udgøre så stor en del som muligt af det samlede rekapitaliseringsbehov.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 2 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Torsten Schack Pedersen (V).

### Spørgsmål

Hvorfor skal tildelingsretten løbe i 20 år, i lyset af, at det er meget lang tid og i og med at den kan handles videre kan den repræsentere meget stor værdi – og vel også lidt hæmme fremtidige kapitaludvidelser i selskabet?

### Svar

Spørgsmålet må forstås således, at der med 'tildelingsretten' henvises til tegningsretterne.

Det fremgår af aktstykket, at "*Tildelte tegningsretter kan til enhver tid udnyttes og udløber efter 20 år*". Det bemærkes, at der lægges op til at tegningsretterne til enhver tid i løbet af de 20 år kan afhændes eller principielt udnyttes til at tegne aktier i modtagervirksomheden.

Formålet med en relativt lang tidshorizont på 20 år er at øge sandsynligheden for at opnå et faktisk gevinstpotentiale for Fonden, samt øget sandsynlighed for en 'exit' begivenhed i perioden uden unødvendig kort frist. Ved en 'exit' begivenhed vil tegningsretterne eller aktier erhvervet ved udnyttelse af tegningsretter kunne afhændes og gevinsten dermed realiseres. En 'exit' begivenhed kunne fx være i forbindelse med en kapitaludvidelse, et salg af majoriteten af aktierne til en ny ejer eller børsnotering.

For modtagervirksomheder med et meget udfordret kapitalgrundlag forventes det endvidere at være en fordel med en relativ lang tidshorizont på 20 år. En lang tidshorizont forventes at bidrage til at give Fonden bedre mulighed for at træffe en positiv investeringsbeslutning baseret på en vurdering af det samlede potentiale fra hhv. præferenceaktier og tegningsretter.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 3 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Torsten Schack Pedersen (V).

### Spørgsmål

Hvorfor er der så stor fokus på afkast i bilagets første afsnit og hvordan sikres det, at Fonden tager en risiko som er større end markedet, og dermed nok ikke kommercielt?

### Svar

Det er et centralt element i den politiske aftale, at Fonden også forventes at generere et afkast. Det er afspejlet i bilaget.

Hovedformålet med kapitalindsuddet i Fonden på i alt 10 mia. kr. er at tilvejebringe Fondens finansielle grundlag for investeringer. Da Fonden forventes at generere et afkast, vurderes kapitalindsuddet at have karakter af en finansiel transaktion og forventes derfor ikke at påvirke den offentlige saldo, medmindre der opstår tab.

Princip nr. 6 for Fondens virke sikrer, at Fonden først bliver en relevant investor, hvis modtagervirksomheden ikke kan hente kapital på normale markedsvilkår og har udtømt andre almindelige handlemuligheder.

Sammenlignet med private investorer vil Fonden have et bredere samfundsøkonomisk perspektiv baseret på et ønske om at begrænse skadevirkninger i form af langsigtet tab af viden, arbejdspladser, værdiskabelse og internationale markedsandele i store virksomheder på det danske marked.

Fokus for Fonden vil derfor være de samfundsøkonomisk væsentlige og strukturelt udsatte virksomheder, som dog ikke kan få dækket hele deres kapitalbehov på markedet. Fonden skal være sidste udvej (last resort), så velfungerende løsninger på markedet ikke fortrænges.

Regeringen forventer på den baggrund, at Fonden vil have et lavere afkastkrav, et mere samfundsøkonomisk fokus og større tålmodighed end ellers sammenlignelige private finansieringskilder.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

**Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 4 (Aktstykke nr. 251) af  
25. juni 2020 stillet efter ønske fra Torsten Schack Pedersen (V).**

**Spørgsmål**

Kan Fonden investere i virksomheder, med stor risiko i den enkelte investering, såfremt Fonden stadig vurderer at den på portefølje-niveau vil generere et afkast?

**Svar**

Ja, det forventes at Fondens bestyrelse vil have mulighed herfor. Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og porteføljen som helhed.

Fonden skal kunne tilføre en form for egenkapital og dermed sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag i store, virksomheder, der er samfunds bærende i Danmark, og som ikke var økonomisk udfordret før 31. december 2019. Fonden skal alene kunne tilbyde rekapitalisering, hvor det er nødvendigt. Dermed forventes det, at fonden kan gennemføre investeringer med betydelig risiko (egenkapital), men hvor Fondens bestyrelse samtidig vurderer, at der er tale om en forsvarlig investeringscase.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

28. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 5 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse EU-kommissionens forventede sagsbehandlingstid på ansøgninger om investeringer i virksomheder i regi af Fonden.

### Svar

Der er den 14. juni 2020 sendt et udkast til en såkaldt prænotifikation til EU Kommissionen, som aktuelt drøftes mellem Finansministeriet og Kommissionen. Det er forventningen, at en endelig godkendelse af Fonden og rammerne for dens virke kan foreligge senest i august 2020.

Fondens enkelte investeringer vil i så fald ikke skulle godkendes hver især, medmindre de overstiger 250 mio. EUR per virksomhed.

Såfremt der måtte opstå behov for individuel notifikation og godkendelse, er EU Kommissionen principielt forpligtet til at træffe afgørelse inden for 2 måneder, fra den har modtaget en fuldstændig notifikation. I praksis har EU Kommissionen dog et skøn ved vurderingen af, hvornår anmeldelsen anses for fuldstændig, og EU Kommissionen kan anmode om yderligere oplysninger.

Baseret på erfaringerne med Kommissionens hurtige sagsbehandling af COVID-19-relaterede støtteforanstaltninger, er det på nuværende tidspunkt forventningen, at Kommissionen ved individuel notifikation af investeringer, der overstiger 250 mio. EUR, vil kunne træffe afgørelse senest 2 måneder efter, at den har modtaget notifikationen.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 6 (Aktstykke nr. 251) af  
25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

**Spørgsmål**

Vil ministeren oplyse, hvad der skal forstås ved ”... ikke rekapitalisere virksomheder, der kan hente kapital på markedsvilkår”, jf. princip nr. 6, s. 2.?

**Svar**

Princip nr. 6 indebærer, at Fonden kun har til formål at rekapitalisere virksomheder, der ikke er i stand til at rejse den nødvendige kapital på normale markedsvilkår og har udtømt andre almindelige handlemuligheder, jf. også Kommissionens midlertidige rammebestemmelser for statslige foranstaltninger til støtte for økonomien under det nuværende COVID-19-udbrud (2020/C 91 I/01 med efterfølgende ændringer).

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister





Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 7 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse hvad baggrunden er for, at princip nr. 6 (side 2) adskiller sig fra formuleringen i aftalens vejledende udvælgelseskriterie nr. 1, side 8, Boks 2, hvor det fremgår, at en betingelse for at kunne komme i betragtning til rekapitalisering via Fonden er, at ”Virksomheden skal ... ikke kunne finde hensigtsmæssig finansiering andetsteds.”?

### Svar

Princip nr. 6 er sålydende:

”Fonden skal alene gribe ind, hvor nødvendigt, dvs. ikke rekapitalisere virksomheder, der kan hente kapital på markedsvilkår (skal ikke fortrænge eksisterende, velfungerende private løsninger).”

Udvælgelseskriterie nr. 1 er sålydende:

”Virksomheden skal [...] ikke kunne finde hensigtsmæssig finansiering andetsteds.”

De to formuleringer er udtryk for det samme grundlæggende princip om, at Fonden kun har til formål at rekapitalisere virksomheder, der ikke er i stand til at rejse den nødvendige kapital på normale markedsvilkår og har udtømt andre almindelige handlemuligheder.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 8 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse, hvad det indebærer at ”Fonden vil indgå gensidigt forpligtende investeringsaftaler med de ansøgende virksomheder på markedsmæssige og kommercielle vilkår, der afspejler Fondens risiko forbundet med investeringen ” (side 6), henset til, at det alene er virksomheder, der ikke ”kan hente kapital på markedsvilkår”, som kan komme i betragtning til rekapitalisering, jf. princip nr. 6 (s. 2)?

### Svar

Fondens rolle som ”investor of last resort” og det grundlæggende princip om, at Fonden kun har til formål at rekapitalisere virksomheder, der ikke er i stand til at rejse den nødvendige kapital på normale markedsvilkår og har udtømt andre almindelige handlemuligheder, indebærer ikke, at investeringsaftalerne ikke vil afspejle rent kommercielle vilkår. Investeringsaftalerne forventes at være kommercielle i den forstand, at Fonden vil kræve en balanceret investeringsaftale og forholde sig til afkastmulighederne ud fra en kommerciel vurdering af den konkrete virksomheds forhold og de konkrete markedsf forhold.

Fondens investeringsaftaler forventes at indeholde vilkår med henblik på at sikre Fonden en relevant investor- og minoritetsbeskyttelse i form af bl.a. garantier og indeståelser på samme måde, som rent kommercielle investeringsaftaler indeholder relevante beskyttelsesbestemmelser for investoren.

Fonden forventes at tage udgangspunkt i de rentesatser, som følger af Kommissionens midlertidige rammebestemmelser for statslige foranstaltninger til støtte for økonomien under det nuværende COVID-19-udbrud (2020/C 91 I/01 med efterfølgende ændringer).

Det er desuden muligt for Fonden at foretage investeringer sammen med private investorer på rent kommercielle vilkår.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 9 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse hvilket afkast, der er passende for at levere kapital til virksomheder, der ikke kan hente kapital på markedsmæssige vilkår – og dermed med et markedsmæssigt afkastkrav?

### Svar

Fondens afkast vil dels bestå i en løbende forrentning, dels tegningsretter. Den løbende forrentning fastsættes efter en individuel vurdering, og forventes som minimum fastsat til følgende, jf. tabel 1:

1. år	2. og 3. år	4. og 5. år	6. og 7. år	8. år og senere
2,5 pct.	3,5 pct.	5 pct.	7 pct.	9,5 pct.

Hvis virksomheden på et senere tidspunkt køber præferenceaktierne tilbage, forventes det på nuværende tidspunkt, at virksomheden yderligere vil skulle betale et rentetillæg på 2 pct. årligt i perioden fra investeringen til tilbagekøbet. Renteniveauet (tabel 1 med rentetillæg på 2 pct.) ved tilbagekøb følger af Kommissionens midlertidige rammebestemmelser for statslige foranstaltninger til støtte for økonomien under det nuværende COVID-19-udbrud (2020/C 91 I/01 med efterfølgende ændringer). Renteniveauet har til formål at undgå eller begrænse den konkurrenceforvridende effekt, som investeringen potentielt vil kunne have på virksomhedens marked.

Fondens afkastkrav bestående af forrentningen og tegningsretterne forventes samlet at ville afspejle Fondens rolle som ”investor of last resort”, jf. også besvarelsen af Finansudvalgets spørgsmål nr. 8 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 10 (Aktstykke nr. 251) af  
25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

**Spørgsmål**

Vil ministeren oplyse, hvad en passende forrentning i overensstemmelse med EU  
Kommissionens rammeregulering er?

**Svar**

Kommissionens midlertidige rammebestemmelser for statslige foranstaltninger til støtte for økonomien under det nuværende COVID-19-udbrud (2020/C 91 I/01 med efterfølgende ændringer) fastlægger en minimumsforrentning af egenkapitalinvesteringer, som virksomheden skal betale, hvis virksomheden køber aktierne tilbage. Forrentningen af kapitalinskuddet ved tilbagekøb vil blive fastsat i overensstemmelse hermed. Der henvises i øvrigt til svaret på Finansudvalgets spørgsmål nr. 9 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 11 (Aktstykke nr. 251) af  
25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

**Spørgsmål**

Vil ministeren oplyse om Fonden i hvert tilfælde af rekapitalisering vil kræve tegningsretter fra den modtagende virksomhed eller om det alene er en mulighed?

**Svar**

Fondens bestyrelse forventes i udgangspunktet at kræve tegningsretter fra modtagervirksomheden, medmindre der er særlige organiserings- eller ejerforhold ved den modtagende virksomhed, der forventes at afskære denne mulighed (f.eks. selskabsformer I/S eller a.m.b.a.). I givet fald forventes det, at Fondens bestyrelse vil anvende andre instrumenter end tegningsretter til at søge at opnå et tilsvarende resultat.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 12 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse, hvilke yderligere restriktioner regeringen vil pålægge virksomheder, hvor investeringen i virksomheden udgør mere end 250 mio. EUR?

### Svar

Eventuelle restriktioner forventes at afhænge af de konkrete markedsmæssige forhold, herunder den konkrete konkurrencesituation, som virksomheden er i. Investeringer over 250 mio. EUR vil skulle statsstøtteretligt godkendes individuelt af EU Kommissionen, og hvis virksomheden besidder en stærk markedspostion på mindst ét relevant marked, forventes det, at Fonden vil skulle foreslå yderligere foranstaltninger for at bevare den effektive konkurrence på de pågældende markeder.

Konkret forventes det at ville foregå i en dialog med EU Kommissionen. Eventuelle yderligere restriktioner forventes kun at blive pålagt, såfremt EU Kommissionen stiller dette som et krav for at kunne godkende den konkrete investering. I en sådan situation forventes restriktionerne at indgå som en del af Fondens investeringsaftale med virksomheden.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister







Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

29. juni 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 13 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

### Spørgsmål

Vil ministeren oplyse, om de yderligere restriktioner pålagt virksomheder, hvor investeringen i virksomheden udgør mere end 250 mio. EUR, indeholder forbud mod marketing, krydssubsidiering og købsforbud for at undgå aggressiv kommerciel ekspansion med statsstøttemidler?

### Svar

Alle Fondens investeringer, der indebærer statsstøtte, vil være underlagt forbud mod at reklamere om investeringen til kommercielle formål, mod krydssubsidiering af koncernforbundne selskaber, der var kriseramte pr. 31. december 2019, og – så længe Fonden fortsat holder mindst 75 % af investeringen – mod opkøb af mere end 10 % af virksomheder i samme branche (sidstnævnte forbud kan fraviges efter afgørelse fra Kommissionen). Forbuddene følger af Kommissionens midlertidige rammebestemmelser for statslige foranstaltninger til støtte for økonomien under det nuværende COVID-19-udbrud (2020/C 91 I/01 med efterfølgende ændringer).

Derudover vil der skulle pålægges virksomheder, som har en stærk markedsposition, og hvori fonden investerer over 250 mio. EUR, yderligere restriktioner med henblik på at sikre en effektiv konkurrence. Der henvises her til svaret på Finansudvalgets spørgsmål nr. 12 (Aktstykke nr. 251) af 25. juni 2020.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 14 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Hvor stor forventes tegningsretten at være set ift. det investerede beløb? Hvis Fonden eksempelvis investerer 200 mio. kr. i en virksomhed og opnår en ejerandel på 20 pct., hvilken ejerandel vil tegningsretterne så give ret til, forudsat de samme kapitalforhold i virksomheden som på investeringstidspunktet?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter – bl.a. tegningsretternes størrelse.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

Der lægges op til, at tegningsretterne i udgangspunktet vil svare til op til 10 pct. af investeringsbeløbet baseret på en værdiansættelse af modtagervirksomheden på tidspunktet for Fondens kapitalindskud. Der lægges således også op til, at Fondens bestyrelse vil have mulighed for at kunne fastsætte en lavere andel tegningsretter end 10 pct. i investeringsaftalen, idet der bl.a. skal kunne tages højde for virksomhedens konkrete situation.

Som følge af statsstøtte-dialogen med EU Kommissionen foreslås det, at Fonden (men ikke evt. købere af tegningsretterne solgt af Fonden) ikke må udnytte tegningsretterne, og at Fonden i stedet alene vil kunne (i) sælge tegningsretterne eller (ii) modtage kontant differenceafregning fra modtagervirksomheden.

Såfremt Fondens bestyrelse måtte fastsætte tegningsretterne til 10 pct. af investeringsbeløbet, vil tegningsretterne i den situation beskrevet i spørgsmålet, kunne give ret til at tegne kapitalandele (f.eks. almindelige aktier i tilfælde af et aktieselskab) svarende til en andel på 2 pct. (10 pct. af 20 pct.) før og ca. 1,96 pct. efter hypotetisk udnyttelse af tegningsretterne.

For modtagervirksomheder med et meget udfordret kapitalgrundlag forventes det at være en fordel med en vis fleksibilitet for så vidt angår varigheden af tegningsretterne. Jo længere tidshorizont des større forventes sandsynligheden at være for at Fonden har mulighed for at træffe en positiv investeringsbeslutning baseret på en vurdering af det samlede potentiale fra hhv. præferenceaktier og tegningsretter.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 15 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Det fremgår, at tegningsretterne kan udnyttes på hvilket som helst tidspunkt og Fonden kan dermed på et tidspunkt efter beløbet er tilbagebetalt igen blive aktionær i virksomhederne. Kan Ministeren bekræfte, at det kun vil ske i en situation, hvor Fonden umiddelbart efter igen vil afhænde aktierne og dermed ikke være aktionær i virksomheden i en længere periode udover perioden, hvor Fonden ejede præferenceaktier?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

Som følge af statsstøtte-dialogen med EU Kommissionen foreslås det, at Fonden (men ikke evt. købere af tegningsretterne solgt af Fonden) ikke må udnytte tegningsretterne, og at Fonden i stedet alene vil kunne (i) sælge tegningsretterne eller (ii) modtage kontant differenceafregning fra modtagervirksomheden.

Der forventes dermed følgende to scenarier for, hvordan et evt. gevinstpotentiale baseret på tegningsretter ejet af Fonden kan realiseres:

1. Fonden frasælger tegningsretterne til tredjemand. Det sker alene, hvis det er mere fordelagtigt for Fonden at sælge end at differenceafregne.
2. Fonden beder modtagervirksomheden om at differenceafregne tegningsretterne, dvs. at virksomheden betaler forskellen mellem tegningskursen og den aktuelle markedsværdi kontant. Fondens ret til differenceafregning vil dog være begrænset til først at indtræde ét år efter investeringen.

Tegningsretterne forventes således alene at udgøre et supplerende finansielt instrument med henblik på at give Fonden mulighed for i højere grad at få del i en eventuel værdistigning.

Fonden forventes således at foretage passive investering og aldrig at opnå stemmeberettigede ejerandele, jf. princip IV, boks 1 i den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 16 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Har modtagervirksomheden ret til (men ikke pligt til) at tilbagekøbe tegningsretterne til en forudbestemt kurs, der vil sikre Fonden en rimelig gevinst?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

For at sikre Fonden fuld adgang til en eventuel økonomisk gevinst i forbindelse med en værditilvækst i den virksomhed, der investeres i, forventes Fonden at holde beslutningskompetencen ift. Fondens disponering over tegningsretterne.

En ret til at tilbagekøbe tegningsretterne til en præcis, forudbestemt kurs ville begrænse Fondens gevinstpotentiale og ikke tage højde for modtagervirksomhedens konkrete situation. Derfor forventes der ikke at være en ret for modtagervirksomheden til at tilbagekøbe tegningsretterne til en forudbestemt kurs, jf. også besvarelsen af Finansudvalgets spørgsmål nr. 15 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020.

I aktstykket lægges der derfor op til, at Fondens bestyrelse kan beslutte, hvornår og hvordan et evt. gevinstpotentiale ved salg eller differenceafregning af tegningsretterne realiseres (Fondens ret til differenceafregning vil dog først indtræde ét år efter investeringen).

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister





Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 17 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Vil modtagervirksomheden have forkøbsret til tegningsretterne i det tilfælde at staten vælger at afhænde tegningsretterne til tredjemand?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

Tegningsretterne forventes som udgangspunkt at kunne afhændes af Fonden, uden at modtagervirksomheden har særskilte forkøbsrettigheder i den henseende.

Det forventes samtidig at være naturligt, hvis modtagervirksomheden eller eksisterende ejere måtte henvende sig til Fonden for at tilkendegive deres evt. interesse i at tilbagekøbe eller differenceafregne tegningsretterne.

Der lægges op til, at kompetencen til at træffe konkrete beslutninger om evt. salg af tegningsretterne til tredjemand vil ligge hos Fondens bestyrelse.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 18 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

I relation til fastsættelse af tegningskursen på tegningsretterne, hvordan værdiansættes modtagervirksomheden såfremt det ikke er en børsnoteret virksomhed?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

Der lægges op til, at Fonden for ikke-børsnoterede virksomheder vil betinge sig af en værdiansættelse i henhold til sædvanlige anerkendte værdiansættelsesprincipper. Fonden forventes at ville have fokus på, at investeringen sker på grundlag af en retvisende værdiansættelse. I den forbindelse forventes det også, at Fonden vil finde den rette balance mellem en retvisende værdiansættelse og forsvarlig investering på den ene side og en effektiv og hurtig ansøgnings- og beslutningsproces på den anden side.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 19 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Mener ministeren, at hensynet til modtagervirksomhedens fremtidige handlemuligheder er tilstrækkeligt varetaget med en periode på 20 år, hvor Fonden eller trediemand kan udnytte en tegningsret?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

For at sikre Fonden et potentielt gevinstpotentiale i forbindelse med en evt. værditilvækst i en modtagervirksomhed, vurderes det mest hensigtsmæssigt med en forholdsvis lang tidshorisont, hvor tegningsrettighederne kan udnyttes. Der lægges i aktstykket som udgangspunkt op til en tidshorisont på 20 år.

Formålet med en relativt lang tidshorisont vil være at øge sandsynligheden for at opnå et faktisk gevinstpotentiale for Fonden og for indtræden af en 'exit' begivenhed i perioden. Ved en 'exit' begivenhed forventes tegningsretterne at kunne afhændes eller differenceafregnes, og gevinsten vil dermed kunne realiseres. En 'exit' begivenhed kunne fx være i forbindelse med en kapitaludvidelse, et salg af majoriteten af aktierne til en ny ejer eller en børsnotering.

For modtagervirksomheder med et meget udfordret kapitalgrundlag forventes det at være en fordel med en vis fleksibilitet for så vidt angår varigheden af tegningsretterne. Jo længere tidshorisont desto større forventes sandsynligheden at være for, at Fonden har mulighed for at træffe en positiv investeringsbeslutning baseret på en vurdering af det samlede potentiale fra hhv. præferenceaktier og tegningsretter.

Det forventes, at Fonden vil kunne koble et evt. salg af tegningsretter til et salg af præferenceaktierne, men Fonden vil også have fleksibilitet til at adskille ejerskabet af tegningsretter fra en evt. afhændelse af præferenceaktierne.

Som følge af statsstøtte-dialogen med EU Kommissionen foreslås det, at Fonden (men ikke evt. købere af tegningsretterne solgt af Fonden) ikke må udnytte tegningsretterne, og at Fonden i stedet alene vil kunne (i) sælge tegningsretterne eller (ii) modtage kontant differenceafregning fra modtagervirksomheden.

Det forventes således, at det alene vil være tredjemand, der vil kunne udnytte evt. tegningsretter til at tegne nye ejerandele i modtagervirksomheden inden for en periode på 20 år.

Det forventes samtidig, at vilkårene for tegningsretterne vil være veldefinerede med henblik på at sikre modtagervirksomhedens handlemuligheder bedst muligt.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 20 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Har det været overvejet at lade udløbet af tegningsretten være afhængigt af, hvornår præferenceaktierne er "tilbagebetalt" så der eksempelvis er udløb på tegningsretterne 5 år efter fuld tilbagebetaling?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

I processen frem til udarbejdelsen af aktstykket har der været overvejet flere forskellige mekanismer – herunder evt. udløb på tegningsretterne.

I aktstykket lægges der op til, at tegningsretterne udløber efter 20 år. Den forelagte tidshorisont skal ses ift. at sikre Fonden gode muligheder for en gevinst i forbindelse med en værditilvækst i den virksomhed, der investeres i.

Valget af tidshorisont medvirker endvidere til at undgå unødvendige begrænsninger eller tidsfrister såfremt modtagervirksomheden eller ejerne ønsker at adskille Fondens afhændelse af hhv. præferenceaktier og tegningsretter. En kobling mel-

lem tilbagebetaling af præferenceaktierne på den ene side og udløbet af tegningsretterne vil kunne begrænse muligheden for at realisere et gevinstpotentiale for Fonden i forbindelse med en værdiforøgelse af modtagervirksomheden.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister





Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 21 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Vil det kun være muligt at udnytte tegningsretterne i forbindelse med en kapitaludvidelse initieret på modtagervirksomhedens initiativ eller vil Fonden kunne gennemtvunge en kapitaludvidelse for derved at kunne udnytte tegningsretten?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

Som følge af statsstøtte-dialogen med EU Kommissionen foreslås det, at Fonden (men ikke evt. købere af tegningsretterne solgt af Fonden) ikke må udnytte tegningsretterne, og at Fonden i stedet alene vil kunne (i) sælge tegningsretterne eller (ii) modtage kontant differenceafregning fra modtagervirksomheden.

Det forventes således ikke, at Fonden vil kunne gennemtvunge en kapitaludvidelse. Ved et salg af tegningsretterne vil køberen af tegningsretterne dog kunne udnytte dem til at tegne ejerandele i modtagervirksomheden.

Det forventes, at vilkårene for både præferenceaktier og tegningsretter vil blive forhandlet med og godkendt af modtagervirksomheden på investeringstidspunktet.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 22 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Bortfalder tegningsretten såfremt Fonden eller trediemand vælger ikke at udnytte dem i forbindelse med en kapitaludvidelse?

### Svar

I henhold til den politiske aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer, er det et vigtigt princip for Fonden, at den genererer et afkast til staten på investeringerne. Det fremgår endvidere af den politiske aftale, at Fonden skal indrettes således, at Fonden kan få del i en potentiel gevinst, hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen. Der lægges op til, at Fonden kan få del i gevinsten af en potentiel værditilvækst i modtagervirksomheden gennem tegningsretter.

Det vil være op til Fondens bestyrelse at træffe konkrete investeringsbeslutninger samt at definere en investeringspolitik, herunder vilkår for de enkelte investeringer og tegningsretter.

Det forventes, at der for hver enkelt investering, vil blive foretaget en klassisk investeringsvurdering, dvs. især en afvejning mellem forventet afkast, forventet risiko og forventet likviditet af investeringen.

I aktstykket lægges der op til, at tegningsretterne principielt kan opretholdes i den fulde udnyttelsesperiode uanset modtagervirksomhedens eventuelle øvrige kapitaltransaktioner. Der lægges i aktstykket ikke op til, at tegningsretter automatisk vil bortfalde, såfremt de ikke udnyttes i forbindelse med en kapitaludvidelse. Der lægges dermed op til, at ikke-differenceafregnede tegningsretter kun vil bortfalde, når udnyttelsesperioden udløber.

Formålet med en relativt lang tidshorison for udnyttelsesperioden vil være at øge sandsynligheden for at opnå et faktisk gevinstpotentiale for Fonden og for en 'exit' begivenhed i perioden uden unødvendig kort frist.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

13. august 2020

## Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 23 (Aktstykke nr. 251) af 30. juni 2020 stillet efter ønske fra Troels Lund Poulsen (V).

### Spørgsmål

Vil ministeren uddybe hvordan "samlet kommerciel vurdering" skal forstås sammenholdt med svaret på spørgsmål 3, hvoraf det tydeligt fremgår, at Fonden kan have et bredere samfundsøkonomisk sigte?

### Svar

Sammenlignet med private investorer vil Fonden have et bredere samfundsøkonomisk perspektiv baseret på et ønske om at begrænse økonomiske skadevirkninger i form af langsigtet tab af viden, arbejdspladser, værdiskabelse og internationale markedsandele i store virksomheder.

Der lægges op til, at det vil være muligt for Fonden at foretage investeringer sammen med private investorer på rent kommercielle vilkår.

Derudover forventer regeringen i lyset af Fondens ovennævnte samfundsøkonomiske perspektiv dog, at Fonden vil have et lavere afkastkrav, et mere samfundsøkonomisk fokus og f.eks. større tålmodighed end ellers sammenlignelige private finansieringskilder.

Ved en samlet kommerciel vurdering forstås, at mens Fondens afkastkrav forventes at være baseret på et bredere samfundsøkonomisk perspektiv, forventes det også, at Fondens investeringsaftaler vil være balancerede og have kommerciel karakter i form af øvrige vilkår, f.eks. risikofordelingen, som vil svare til markedspraksis i sammenlignelige kommercielle investeringer.

Balancen mellem forventet risiko og afkast forventes at afspejle sig i størrelsen af investeringen, andelen af tegningsretter og størrelsen af forventet forrentning.

Med venlig hilsen

Nicolai Wammen  
Finansminister