



NOTAT

10. december 2019

Evaluering af Vækstfondens likviditetsfacilitet

Indledning – Evalueringens opdrag og indhold

Det fremgår af Lov om Vækstfonden fra 2018¹, ”at erhvervsministeren og finansministeren inden udgangen af 2018 gør status for virksomhedens likviditetsbehov og finansielle situation i øvrigt med henblik på at drøfte Vækstfondens fremtidige finansiering”. Evalueringen har afventet afslutning af årsregnskabet 2018 for at tilsikre, at evalueringen tager fuldt ud højde for Vækstfondens finansielle situation ultimo 2018.

Opdraget til evalueringen skal ses i lyset af, at Vækstfondens likviditetssituation blev ændret med det nye lovgrundlag i 2018. Lovgrundlaget medførte, at Vækstfonden fremadrettet skal udbetale udbytte til staten, samt at Vækstfonden fik tilført en adgang til at optage genudlån for 1 mia. kr. hos Danmarks Nationalbank (’likviditetsfaciliteten’), *jf. bilag 1*. Denne evaluering har til formål at gøre status for den etablerede likviditetsfacilitet samt Vækstfondens likviditetsmæssige og finansielle situation i øvrigt.

Vækstfonden har ikke benyttet likviditetsfaciliteten siden etableringen til at optage genudlån hos Danmarks Nationalbank. Det er hensigten, at likviditetsfaciliteten alene skal benyttes i en situation, hvor fondens likviditet kommer under pres, og sikre, at Vækstfonden ikke skal frigøre likviditet før tid med henblik på at kunne udbetale udbytte. Det gælder dog, at likviditetsfaciliteten regnskabsmæssigt indregnes i Vækstfondens likviditetsberedskab, som derved er 1 mia. kr. højere end i et scenarie uden en likviditetsfacilitet.

Med det billede, der tegner sig for Vækstfonden ultimo 2018, er det Erhvervsministeriets vurdering, at der ikke for nuværende er anledning til at foretage ændringer af Vækstfondens likviditetsfacilitet på baggrund af den indførte udbyttepolitik. Det bemærkes dog samtidig, at den tilgængelige likviditet i perioden frem imod 2020 er fuldt ud disponeret, når der tages højde for, at der skal bibeholdes en likviditetsbuffer i beredskabet til at håndtere allerede indgåede forpligtelser i en eventuel lavkonjunktur. Et eventuelt ønske om, at Vækstfonden skal igangsætte yderligere aktiviteter i tillæg til dette, vil derfor kræve yderligere likviditet.

¹ LOV nr 691 af 08/06/2018.

1. Likviditetspåvirkning fra Vækstfondens aktiviteter

Vækstfondens aktiviteter udgør primært egenkapitalinvesteringer og aktiviteter, der skal understøtte udlån til virksomhederne (direkte udlån, garantier og kautioner under navnet VF Udlån). Egenkapitalinvesteringerne foretages ved køb af ejerandele i virksomheder igennem Vækstfondens direkte egenkapitalinvesteringer (under navnet VF Venture), mens indirekte investeringer foretages igennem fonde, der investerer direkte i virksomheder (under navnet VF Fonde).

1.1 Likviditetspåvirkning fra egenkapitalinvesteringer

Vækstfonden følger internationale regnskabsstandarder, der medfører, at den bogførte værdi af ejerandelene fra egenkapitalinvesteringer opdateres fra år til år på baggrund af udviklingen i markedet og i virksomhederne selv. Det betyder, at en værdistigning eller forringelse i en virksomhed, Vækstfonden har investeret i, bogføres løbende, og ikke først ved salg af virksomheden.

Dermed vil f.eks. en værdistigning i en virksomhed påvirke Vækstfondens regnskabsmæssige resultat med det samme, og dermed også Vækstfondens udbyttebetaling, mens Vækstfonden først vil opleve en positiv likviditets-effekt, når virksomheden sælges. Da Vækstfonden investerer med et langsigtet fokus, kan der gå adskillige år, fra de første værdistigninger viser sig i en virksomhed, til Vækstfonden kan sælge sin ejerandel. For direkte investeringer gælder, at Vækstfonden i gennemsnit holder og løbende investerer i en virksomhed over en periode på syv år før end Vækstfonden afhænder investeringen og dermed opnår tilbageløb på investeringen. Investeringer i kapital- og venturefonde vil typisk begynde at give et afkast efter 6-8 år, mens det fulde afkast opnås efter op til 12-14 år efter tilsagnet til fonden er givet. Det betyder, at afkastet af en krone investeret i dag gradvist vil fremgå af Vækstfondens resultat i form af værdiopskrivning i takt med en investering udvikler sig positivt, men at likviditet først tilføres Vækstfonden helt op til 10-15 år efter investeringen er foretaget. Et højt overskud i året er således ikke forbundet med en tilsvarende stigning i Vækstfondens likviditet.

Ugunstige konjunkturer eller et frosset venturemarked kan medføre en forsinkelse i realiseringen af gevinsten ved tidligere investeringer, da ejerandelene i virksomhederne typisk ikke vil kunne sælges med overskud, hvis økonomien er i en lavkonjunktur. Dette kan fx ses afspejlet i kriseårene 2009-2013, hvor det var meget svært for Vækstfonden at sælge ud af sine investeringer til en fornuftig pris, hvilket begrænsede det positive likviditetsflow, jf. tabel 1.

Table 1. Vækstfondens tilbageløb fra egenkapitalinvesteringer

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mio. kr. -----									
VF Fonde	63	50	35	216	394	304	265	126	1.126	317
VF Ven- ture	20	147	48	19	19	120	658	126	3	142

Anm.: Der indgår ikke tal for investeringer gennem fondene Dansk Vækstkapital I og II, da Vækstfondens tilbageløb indtil videre går til afdrag på gæld til pensionskasserne.

Kilde: Pengestrømsopgørelser i Vækstfondens årsrapporter fra 2010-2017.

1.2 Likviditetspåvirkning fra udlånsaktivitet

Vækstfondens udlånsaktivitet er finansieret ved adgang til statsgaranterede lånerammer, og udlånene påvirker derfor ikke Vækstfondens likviditet negativt før en evt. afskrivning af et lån eller ved realiserede tab. Udlånsaktiviteter er, ligesom egenkapitalinvesteringer, følsomme over for udsving i de økonomiske konjunkturer, da der vil være større tab på lån i en lavkonjunktur. Vækstfonden foretager derfor løbende hensættelser til dækning af tab på lån i porteføljen.

Vækstfonden er fra 2018 overgået til en ny model for hensættelser, hvor værdien af lånene nedskrives på forhånd ved udbetaling af lånet. Vækstfonden har nedskrevet låne- og garantiporteføljen, der pr. 31. december 2018 udgør et udestående på ca. 5,0 mia., med i alt 1,1 mia. kr. Vækstfonden har samtidig tilknyttet tabsrammer fra både staten og EIF til dækning af tab på forskellige låneaktiviteter.²

Generelt er det vurderingen, at udsvingene i likviditetspåvirkningen fra Vækstfondens låne- og garantivirksomhed er mindre, end det er tilfældet for egenkapitalinvesteringer. Det bemærkes, at Vækstfonden efter 2020 ikke vil have kapacitet til at udstede nye lån, hvis ikke de eksisterende statsgaranterede lånerammer til bl.a. Vækstlån, Vækstgarantier og Ansvarlige lån forlænges.

2. Likviditetspåvirkning fra Vækstfondens udbyttebetaling

Som følge af Aftale om Nordsøen er det fastlagt, at Vækstfonden fra 2017 skal udbetale udbytte til staten.

Det fremgår af Lov om Vækstfonden, at Vækstfonden kan udbetale udbytter på op til 50 pct. af overskuddet i det forrige regnskabsår.³ Det er samtidig fastlagt årlige beløb, som Vækstfonden maksimalt kan udbetale til staten, jf. tabel 2. Såfremt Vækstfondens overskud i 2017-2025 er tilstrækkelige, så vil udbyttebetalingen i 2017-2025 udgøre ca. 1,2 mia. kr.

² Vækstfonden har fået tilført tabsrammer ved oprettelse af nye låneprodukter med særlig høj risikoprofil såsom Grønne vækstlån (udløbet i 2015) og får endvidere bl.a. årligt tilført 23,8 mio. kr. årligt fra staten til dækning af tab på Vækstkautioner. EIF (Den Europæiske Investeringsfond) dækker ligeledes en andel af Vækstfondens tab på en række ordninger.

³ Jf. bemærkningerne til § 18 i den nye lov om Vækstfonden.

Tabel 2. Udbyttepolitik for Vækstfonden

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Mio. kr. -----								
Planlagt udbytte	125	200	200	200	100	100	100	100	100

Det fremtidige aktivitetsniveau vil – alt andet lige – være lavere end i en situation, hvor der ikke var indført en udbyttepolitik, idet udbyttebetalingen vil medføre et negativt træk på Vækstfondens egenkapital og likviditet. Henset til, at der maksimalt kan udbetales 50 pct. af overskuddet, vil en andel af overskuddet fortsat kunne anvendes til nye investeringer i det omfang at overskuddet er likvidt. Det er i den forbindelse centralt, at en væsentlig del af Vækstfondens regnskabsmæssige overskud – som danner beregningsgrundlag for udbyttebetalingen – ikke er likvidt, men er drevet af værdiopskrivninger i Vækstfondens portefølje af direkte og indirekte investeringer jf. ovenfor.

Der vil i perioder med underskud ikke skulle udbetales udbytte. Dermed bidrager udbyttepolitikken ikke nødvendigvis til at svække fondens likviditetsberedskab i en lavkonjunktur, men giver omvendt heller ikke mulighed for at polstre likviditeten i samme grad i en højkonjunktur.

3. Den aktuelle likviditetssituation i Vækstfonden

En vurdering af Vækstfondens likviditetssituation tager udgangspunkt i en likviditetsfremskrivning for Vækstfondens likviditet, og skal ses i lyset af kravene til Vækstfondens likviditetsstyring.

3.1. Vækstfondens likviditetsstyring

Der er i Vækstfondens strategiske styringsdokument fastsat krav om, at Vækstfondens likviditetsbredskab (opgjort som kassebeholdninger, likvide aktiver og uudnyttede likviditetsfaciliteter) mindst skal modsvare de vægtede forpligtelser (tilsagn) hen over de følgende ti år. Størstedelen af Vækstfondens fremtidige forpligtelser udgør tilsagn til fonde, der endnu ikke er blevet udbetalt. Vækstfondens likviditetsflow er således delvist bestemt af aktiviteter, som Vækstfonden har forpligtet sig til i foregående år.

Vækstfonden har hertil et mål om, at der til hver en tid er minimum 0,5 mia. kr. i likviditetsberedskabet, efter modregning af de vægtede forpligtelser, hvilket sikrer, at Vækstfonden kan honorere sine indgåede forpligtelser også i tilfælde af en lavkonjunktur. Målet er afledt af en stresstest af Vækstfondens portefølje. Likviditetsstyringen og stresstestens resultat fastlægger sammen med virksomhedens egenkapital, hvor store ny-investeringer, Vækstfonden kan foretage. Vækstfonden vil i henhold til sin formålsparagraf søge at identificere relevante investeringsprojekter, svarende til den økonomiske ramme virksomheden har.

3.2. Likviditetsfremskrivning

Vækstfondens likvide beholdninger i form af reelle likvider og obligationer udgjorde ca. 1,5 mia. kr. ved udgangen af 2018, hvilket er det seneste år, som der foreligger konsolideret opgørelse for.

Den forventede udvikling i Vækstfondens likvide beholdninger (reelle likvider og obligationer) og likviditetsberedskab, fremgår af *tabel 3*. Vækstfondens likviditetsberedskab inkluderer de likvide beholdninger samt en række uudnyttede likviditetsfaciliteter på samlet ca. 1,7 mia. kr.⁴

Tabel 3: Likviditetsfremskrivning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
	----- Mio. kr. -----								
Påvirkning fra alm. forretningsaktivitet		-9	48	1.171	-140	741	-635	-477	-77
Træk fra udbyttebetaling		-	-	-	-	-125	-190	-200	-200
Årets ændring		-9	48	1.171	-140	616	-825	-677	-277
Likvide beholdninger (ultimo)	662	653	701	1.872	1.732	2.347	1.522	845	568
Likviditetsopgørelse i henhold til mål for kapitalstruktur									
Uudnyttede likviditetsfaciliteter	-	-	-	700	700	700	1.700	1.700	1.700
Likviditetsberedskab**	662	653	701	2.572	2.432	3.047	3.222	2.545	2.268
Vægtede forpligtelser	-	-	-	-	-	-	-1.753	-1.915	-1.639
Likviditetsberedskab fraregnet vægtede forpligtelser	-	-	-	-	-	-	1.469	625	628

*Tallene for 2019-2020 er skøn. Tallene for 2019 inkluderer fulde udbetalinger for en række tilsagn til fonde, der ikke nødvendigvis vil finde sted i 2019.

** Likviditetsberedskabet på 3,2 mia. kr. er opgjort ultimo. Det består af likvide beholdninger på 1,5 mia. kr. og uudnyttede likviditetsfaciliteter på 1,7 mia. kr.

Anm.: Likvide beholdninger omfatter udover egentlige likvide indeståender også Vækstfondens obligations- og værdipapirbeholdning og er fratrukket bankgæld (træk på kassekreditfacilitet samt kortvarige repo-lån, der begge benyttes ifm. likviditetsstyring på den korte bane).

Kilde: Vækstfondens årsrapporter og Vækstfonden.

Vækstfonden foretager løbende likviditetsfremskrivninger. Perioden er afgrænset til to år frem i tiden, idet fremskrivningerne er meget følsomme over for antagelser om tilbageløb, dvs. antagelserne om de fremtidige indtægter fra særligt egenkapitalinvesteringer.

De høje stigninger i de likvide beholdninger i 2015 og 2017 afspejler de store realiserede tilbageløb fra VF Fonde og VF Venture i disse år.

Vækstfonden forventer et fald i de likvide beholdninger i 2018-2020 på 1.779 mio. kr. Det afspejler udbyttebetalinger på forventet 590 mio. kr. i perioden, og nye investeringer på forventet ca. 3,3 mia. kr. i perioden. Det samlede negative likviditetstræk i perioden er således ca. 3,9 mia. kr.

⁴ De 1,7 mia. kr. består af 1 mia. kr. fra den nye genudlånsadgang, 0,5 mia. kr. fra accelerationspuljen, låneoptagelse til syndikeringslån svarende til en finansieringsadgang på ca. 0,1 mia. kr., samt oprulning af rentebetaling på lån ift. DVK I og II svarende til et forventet likviditetsprovenu på ca. 0,1 mia. kr. ultimo 2020.

Den forventede positive likviditetspåvirkning fra forretningsaktiviteter (tilbageløb fra investeringer samt renteindtægter) forventes i perioden 2018-2020 at udgøre ca. 2,8 mia. kr. Der er således et negativt træk på Vækstfondens likviditet fra investeringer og udbyttebetalinger, der overstiger indtægterne fra VF Fonde, VF Venture og VF Udlån med ca. 1,1 mia. kr. i 2018-2020. Hertil kommer Vækstfondens udgifter til administration og drift. Vækstfonden forventer en større stigning i de årlige tilbageløb fra 2021/22 og frem bl.a. grundet tilbageløb fra Dansk Vækstkapital I.

Vækstfonden forventer at have et likviditetsberedskab i ultimo 2020 på 2.268 mio. kr., hvilket efter modregning af vægtede forpligtelser giver en likviditetsbuffer på ca. 0,6 mia. kr. *jf. tabel 3*. Dette skal ses i lyset af, at likviditetsberedskabet inkluderer den nye likviditetsfacilitet på 1 mia. kr., som således er med til at sikre, at fonden har et passende likviditetsberedskab.

Det skal endelig bemærkes, at Vækstfondens løbende igangsætning af nye aktiviteter sker under hensyntagen til udviklingen i de realiserede tilbageløb og fastlagte krav til likviditetsstyringen, således at likviditetssituationen til enhver tid er betryggende og Vækstfonden har et likviditetsberedskab svarende til målsætningen på minimum 0,5 mia. kr. efter modregning af vægtede forpligtelser.

4. Likviditetspåvirkning af Vækstfonden i en eventuel lavkonjunktur eller økonomisk krise ('stresstest')

Vækstfonden foretager løbende stresstest⁵ af virksomhedens likviditet i et lavkonjunkturscenarie samt et egentlig krisescenarie baseret på den globale finanskrisi i årene 2009-10.

Det skal understreges, at stresstesten er en effektberegning på den eksisterende beholdning af aktiver i 2018, dvs. effekten på Vækstfondens eksisterende ejerandele i virksomheder, kapitalandele i fonde og aktiver fra aktiviteterne til at understøtte udlån. Testen giver dermed et øjebliksbillede og er derfor ikke et udtryk for, hvad fondens resultat og likviditet vil ende med i de kommende 2 år.

Stresstesten i 2018 viste, at den negative likviditetspåvirkning for Vækstfonden i en global finanskrisi (i årene 2019-2020) estimeres til 1.409 mio. kr. på tværs af porteføljen, svarende til 38 pct. af fondens likvider i ultimo 2018 (inkl. uudnyttede likviditetsfaciliteter). I en almindelig lavkonjunktur i årene 2019-2020 vil den negative likviditetspåvirkning være 523 mio. kr. på tværs af porteføljen. På baggrund af et almindelig lavkonjunkturscenarie tilrettelægges Vækstfondens løbende igangsætning af nye aktiviteter under

⁵ Stresstestens model er inspireret af Finanstilsynets stresstest for kommercielle pengeinstitutter.

hensyntagen til, at Vækstfonden til enhver tid har et likviditetsberedskab på minimum ca. 0,5 mia. kr. efter modregning af vægtede forpligtelser, så Vækstfonden kan honorere sine indgåede forpligtelser også i tilfælde af en lavkonjunktur. Vækstfonden havde ultimo 2018 et likviditetsberedskab efter vægtede forpligtelser på ca. 1,3 mia. kr.

5. Vækstfondens finansielle situation i øvrigt

Der er i Vækstfondens strategiske styringsdokument fastsat et krav om, at Vækstfonden løbende skal sikre en egenkapital på minimum 25 pct. i forhold til den samlede eksponering, dvs. en soliditetsgrad på minimum 25 pct.

Soliditetsgraden afspejler, hvor stor egenkapitalen er i forhold til Vækstfondens eksponering på aktiver i form af udeståender på lån, Vækstfondens ejerandele i virksomheder mv. Det er væsentligt at understrege, at Vækstfonden skal orientere Erhvervsministeriet i god tid, hvis der er udsigt til, at soliditetsgraden kan komme under 35 pct., ligesom soliditetsgraden bør overstige minimumskravet betydeligt i perioder med højkonjunktur med henblik på opbygning af en buffer, der kan dække tab i tilfælde af lavkonjunktur.

Nedskrivninger af lån og værdireguleringer af både Vækstfondens direkte investeringer (ejerandele fra egenkapitalinvesteringer) og indirekte investeringer (kapitalandele i fonde) indregnes i resultatopgørelsen i henhold til regnskabspraksis. Vækstfonden har derfor i øjeblikket store regnskabsmæssige overskud, der både skyldes værdiopskrivninger af virksomheder som følge af de generelt gunstige konjunkturer og reelle tilbageløb fra investeringer. Vækstfondens soliditetsgrad ligger samtidig fortsat betragteligt over minimumsmålet på 25 pct., *jf. tabel 4.*

Tabel 4: Vækstfondens regnskabsmæssige resultater og soliditetsgrad

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vækstfondens resultat, mio. kr.	-247	-40	8	814	723	610	379	482
Soliditetsgrad, pct.*	105	95	81	69	66	56	63	58,5

* Vækstfondens soliditetsgrad er beregnet som egenkapitalen (*100) divideret med de finansielle anlægsaktiver, der afspejler Vækstfondens eksponering. Det betyder, at eksponeringer i form af garantistillelser samt Vækstfondens beholdning af likvider og obligationer ikke indgår i opgørelsen af soliditetsgrad.

Kilde: Vækstfondens årsrapporter.

I 1. halvår 2018 opnåede Vækstfonden et resultat på 256 mio. kr., mens resultatet for 2. halvår 2018 var præget af negative bevægelser på aktiemarkedene, som påvirkede værdisætningen af dele af Vækstfondens portefølje negativt. Vækstfonden leverede dog alligevel for 2018 et overskud på 482 mio. kr.

6. Konklusion

Opdraget til evalueringen har været en status for Vækstfondens likviditetsbehov og finansielle situation i lyset af det nye lovgrundlag fra 2018.

Vækstfonden har overordnet en sund økonomi og samtidig også mange planlagte nye aktiviteter, der medfører, at den tilgængelige likviditet i perioden frem imod 2020 er fuldt ud disponeret, når der tages højde for resultatet af stresstesten af Vækstfondens portefølje samt, at der skal bibeholdes en likviditetsbuffer i beredskabet til håndtering af indgåede forpligtelser i en eventuel lavkonjunktur. Et eventuelt politisk ønske om, at Vækstfonden skal igangsætte aktiviteter ud over det planlagte investeringsniveau, vil kræve yderligere likviditet.

Vækstfondens økonomi skal bl.a. ses i lyset af, at dansk økonomi i øjeblikket befinder sig i en højkonjunktur, og at Vækstfondens portefølje og likviditet er meget følsom overfor nedadgående udsving i markedet. Således vil den likviditetsfacilitet på 1 mia. kr., som Vækstfonden fik tilført med en ny Lov om Vækstfonden, være medvirkende til, at Vækstfonden kan honorere sine indgåede forpligtelser i tilfælde af en lavkonjunktur, også når der tages højde for en udbyttebetaling på maksimalt 50 pct. af årets resultat i den pågældende lavkonjunktur.

Med det billede, der tegner sig for Vækstfonden ultimo 2018, er det Erhvervsministeriets vurdering, at der ikke for nuværende er anledning til at foretage ændringer af Vækstfondens likviditetsfacilitet på baggrund af den indførte udbyttepolitik.

BILAG 1

Baggrund om Vækstfondens likviditetsbehov og lovgrundlaget fra 2018

Vækstfonden har løbende behov for likviditet for at kunne foretage den finansieringsaktivitet af danske virksomheder, der følger af Vækstfondens formål: At fremme vækst og fornyelse i dansk erhvervsliv med henblik på at skabe størst muligt samfundsmæssigt afkast. Idet udbuddet af finansiering fra private kilder følger markedets konjunkturer, har Vækstfonden været et vigtigt instrument til at skabe vækst i dansk økonomi ved at agere kontracyklisk i en lavkonjunktur.

Der er således behov for, at Vækstfonden opbygger både kapital- og likviditetsbuffer i perioder med højkonjunktur, så der er kapacitet til at fortsætte aktiviteterne i lavkonjunktur.

Med det nye lovgrundlag fra 2018 blev Vækstfondens likviditetsstruktur ændret på to områder:

1. Vækstfonden vil fremadrettet skulle udbetale udbytte til staten
2. Vækstfonden fik tilført en likviditetsfacilitet

I Aftale om Nordsøen er der fastlagt årlige beløb, som Vækstfonden maksimalt kan udbetale til staten i forbindelse hermed, *jf. tabel 1*. I Lov om Vækstfonden fastlægges det endvidere, at virksomheden kan udbetale udbytter på op til 50 pct. af overskuddet i det forrige regnskabsår⁶.

Tabel 1 Udbyttepolitik for Vækstfonden

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Mio. kr. -----								
Planlagt udbytte	125	200	200	200	100	100	100	100	100

Det fremtidige aktivitetsniveau vil dog – alt andet lige – være lavere end i en situation, hvor der ikke var indført en udbyttepolitik, idet udbyttebetalingen vil medføre et negativt træk på Vækstfondens likviditet. Henset til, at der maksimalt kan udbetales 50 pct. af overskuddet, vil halvdelen af det realiserede overskud dog fortsat kunne anvendes til nye investeringer.

Likviditetsfaciliteten udgør en adgang for Vækstfonden til at optage genudlån hos Danmarks Nationalbank indenfor en samlet ramme på 1 mia. kr., som kan indregnes i Vækstfondens likviditetsberedskab. Faciliteten er ikke blevet benyttet til at optage lån. Hvis likviditetsfaciliteten benyttes, vil Vækstfonden skulle betale 0,15 pct. af lånet pr. år i provision til staten.

⁶ Jf. bemærkningerne til § 18 i den nye lov om Vækstfonden.

Vækstfonden betaler aktuelt ikke provision til staten for den uudnyttede del af likviditetsfaciliteten. Det gælder endvidere, at der ikke er fastsat en udløbsdato for likviditetsfaciliteten.