



Til socialordførerne

Holmens Kanal 22
1060 København K
Telefon 72 28 24 00
sim@sim.dk

Sagsnr.
2019 - 4040

Doknr.
302620

Dato
05-10-2020

Kære ordførere

På vores ordførermøde d. 6. oktober 2020 skal vi blandt andet drøfte en problemstilling omkring Den Sociale Investeringsfond (DSI) og private investorer.

Kort og godt handler det om, at det i loven om DSI er uklart, om private investorer skal investere i fondens samlede investeringsportefølje. Eller om de også kan investere i enkelte af fondens investeringsprojekter, så længe DSI sikrer, at der er investorer til projekter inden for alle de politisk bestemte områder for fondens arbejde.

Her har det første års erfaringer med fonden vist, at det vil være meget vanskeligt, hvis ikke umuligt, for DSI at tiltrække privat kapital, hvis der stilles krav om, at de private investorer skal investere i den samlede portefølje.

Lovens intention er klar – nemlig at sikre privat kapital, men vores vurdering er, at der er uklarheder i regelsættet, der gør, at det beror på en lovforklaring, hvordan vi kommer derhen. Derfor vil jeg på ordførermødet orientere nærmere om problemstillingen – altså om hvordan formålet med fonden realiseres inden for de nuværende rammer.

Problemstillingen er detaljeret beskrevet i vedlagte notat.

Med venlig hilsen
Astrid Krag

Dato
05-10-2020

Notat om Den Sociale Investeringsfond og private investorer

Erfaringerne fra det første års arbejde med Den Sociale Investeringsfond (DSI) har vist, at det vil være meget vanskeligt, hvis ikke umuligt, at tiltrække private investorer, hvis der stilles krav om, at investorer skal investere i fondens samlede investeringsportefølje frem for i konkrete – enkeltstående – investeringsprojekter. Det gælder både velgørende fonde og kommercielle investorer.

Loven, der etablerede fonden, er imidlertid uklar, når det gælder private investorers muligheder for at investere i projekter/indsatser i regi af fonden.

Dette notat uddyber denne problemstilling, og bilag 1 giver en nærmere juridisk vurdering af de lovgivningsmæssige rammer for fondens arbejde i lyset af denne problemstilling. Her er konklusionen, at:

”... det ikke vil give mening og heller ikke være i overensstemmelse med det overordnede formål med loven som vedtaget af Folketinget, hvis fx en privat fond, som ønsker at investere i et projekt, som ligger inden for fondens fundats, må undlade at investere begrundet i, at den private investor ikke har mulighed for at investere i de øvrige projekter inden for fondens fundats. Det vil begrænse antallet af potentielle private investorer, og det risikeres, at der ikke kan findes private investorer til alle projekter. Dette må også have været klart ved udarbejdelsen og behandlingen af lovforslaget, hvilket yderligere taler for, at det alene skal sikres, at der er investorer til alle de politisk bestemte områder. Det vil dog være hensigtsmæssigt, at det ved først kommende lejlighed præciseres i loven.”

Formål og politiske bindinger for DSI

Det er en central opgave for DSI at modne markedet for sociale investeringer i Danmark, herunder bidrage til at tiltrække ekstern kapital i form af private investeringer i indsatser, der skal løse udfordringer på de større velfærdsområder. Samtidig blev der ved behandlingen af lovforslaget, der etablerede fonden, lagt vægt på, at det er folkevalgte politikere, og ikke private investorer, som fastlægger hvad fonden skal investere i, herunder at undgå 'cherry picking' blandt private investorer.

Blandt andet fremgår det af bemærkningerne til lovforslaget om Den Sociale Investeringsfond (pkt. 3.3.1.2.2.1), at fonden skal sikre, at private investorer investerer i alle indsatser, som fonden investerer i inden for et givent år, dvs. i fondens samlede investeringsportefølje.

Det fremgår således at:



”Såfremt der er ønske om at foretage private investeringer i de partnerskaber, som fonden investerer i, skal fonden sikre, at investorerne investerer i alle de indsatser, som fonden investerer i inden for det givne år. En sådan løsning vil sikre, at det er de for fonden udstukne investeringsområder, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i.”

Af udvalgsbetænkningen fremgår det i forlængelse heraf, at:

”Det fremgår af lovforslagets pkt. 3.3.1.2.2.1., at såfremt der er ønske om at foretage private investeringer i de sociale investeringsprogrammer, som fonden investerer i, skal fonden sikre, at investorerne investerer i alle de indsatser, som fonden investerer i inden for det givne år. Herved sikres det, at det er folkevalgte politikere, der fastsætter de overordnede rammer for og prioriteringer af, hvilke velfærdsindsatser der skal investeres i.

Eventuelle investorer har således fuld gennemsigthed i forhold til indholdet af investeringen. Investorerne har dog ikke indflydelse på indholdet i de sociale investeringsprogrammer. Der skal således ved fondens finansiering stilles krav om, at den enkelte ansøger om støtte fra investeringsfonden ikke kan indgå supplerende delaftale om finansiering, partnerskab m.v. med en privat investor om samme indsats, og at en privat investor ikke samtidig kan udføre opgaven. Der er således adskillelse af private investorer og udførerleddet. Samme adskillelse gør sig ikke gældende i udviklingsfonden.”

Det står ikke klart ud fra lovbemærkninger og betænkningen over lovforslaget, om formuleringerne skal fortolkes så snævert, at fonden ikke må indgå partnerskaber med private investorer om konkrete – enkeltstående – investeringsprojekter. Selve lovtæksten forholder sig ikke til begrænsninger i forhold til at indgå partnerskaber med private investorer i regi af investeringsfonden. Der er ligeledes uklart, om de begrænsninger, der fremgår af lovbemærkninger og betænkningen kun gælder investeringsfonden, eller også gælder udviklingsfonden.

På den baggrund har DSI anmodet Social- og Indenrigsministeriet om at foretage en juridisk vurdering af de lovgivningsmæssige rammer for, at private investorer kan gå ind i konkrete investeringsprojekter.

Det skal ses i lyset af, at de første erfaringer med fonden og en dialog med en række private investorer, såvel velgørende fonde som kommercielle investorer, har gjort det klart for bestyrelsen og sekretariatet, at en snæver fortolkning af lovgivningen vil gøre det vanskeligt, hvis ikke tæt på umuligt, at tiltrække ekstern kapital til fonden.

Det skyldes blandt andet, at:

- *Almennyttige fonde* kan være involveret i sociale investeringer på flere forskellige måder. Dels som investor, hvor fonden investerer en del af fondens egenkapital, som beskrevet nedenfor, dels som donator gennem almentnyttige uddelinger. Når en fond uddeler midler er den bundet af sin fundats, som typisk vil kræve et fokus på særlige donationsområder og som følge heraf donationer til konkrete projekter inden for disse områder. Derfor vil fondene som udgangspunkt kun ønske og have mulighed for at donere midler til enkeltstående investeringsprojekter.



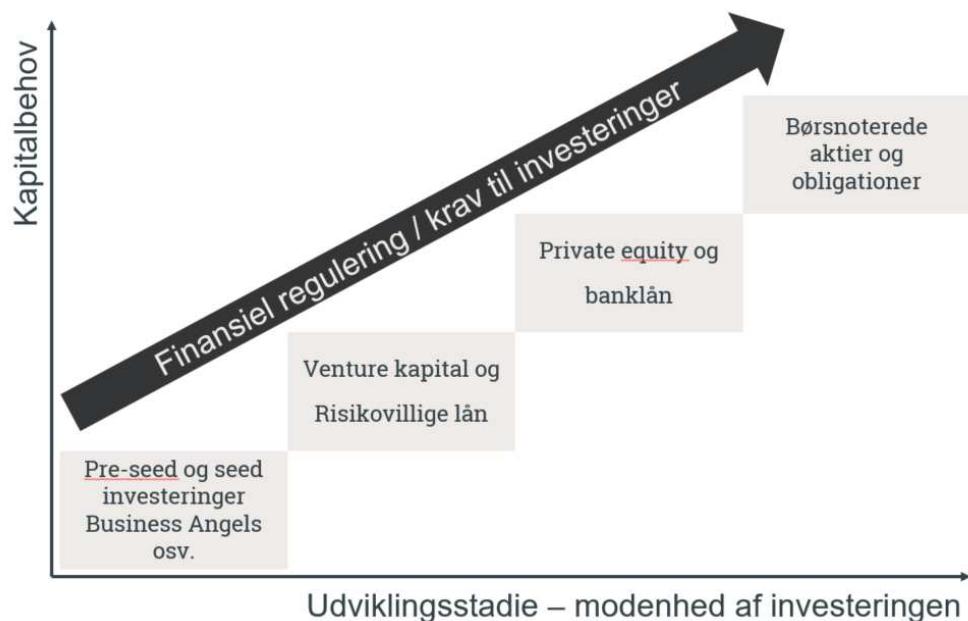
- *Investorer* investerer på markedsvilkår. Dette indebærer bl.a., at de ønsker mest muligt transparens og gennemsigtighed i deres investeringer, herunder for, at kunne fastlægge, vurdere og følge deres investeringers risici og optimere sandsynligheden for at de får et afkast på deres investeringer. Visse investorer vil bl.a. være underlagt Prudent Person-principper, hvis de skal tiltrække pensionsmidler, jf. også appendiks A. Investorer er, i alle led af investorkæden (se figur nedenfor), underlagt regulering og regler, der medvirker til, at de kun har mulighed for at gå ind i investeringsprojekter, hvis risiko, afkast, værdisætning og risikostyring er klart afgrænset og håndteret.

Konsekvenser af politiske bindinger i forhold til målet om at udvikle et marked for sociale investeringsprogrammer er uddybet nærmere i det følgende

Konsekvenser af politiske bindinger

Institutionelle investorer, herunder pensionsselskaberne, er underlagt skrappe reguleringskrav, fra blandt andet EU, Finanstilsynet og Nationalbanken, hvis formål blandt andet er at sikre, at investorerne altid agerer i bedste interesse, for de personer de investerer på vegne af. Det betyder blandt andet, at investorerne skal have overblik over relevante risici, risikospredningen i deres portefølje af investeringer, at de har en tilpas solvens og investerer, så det er rentabelt ift. folks pensionsopsparring.

For andre typer af investorer, på den nederste del af investeringstrappen skitseret nedenfor, er der forskellige regler og kravene, der ”stiger” i kompleksitet i takt med at investorenes eksponering og ansvar bliver større. Samtidig stiger også de beløb, investorerne stiller til rådighed, og deres risikovillighed falder, hvilket betyder at krav til investeringsobjekternes modenhed stiger. Dette kan illustreres med nedenstående investeringstrappe med overblik over kapitaltyper:



De institutionelle investorer (pensionsselskaber, forsikringsselskaber, banker med pensionsfonde osv.) har et stort ”ansvar”, da de forvalter folks livsopsparring, så folk



har råd til at gå på pension. Det betyder også at de er underlagt det mest komplekse regelsæt (herunder Solvens II, som definerer prudent person-principperne). De investerer i sikre aktiver så som obligationer og noterede aktier, men også via f.eks. kapitalfonde i venture, private equity og hedge fonde, som har en højere risiko, men også et højere afkastpotentiale. Forudsætningen for disse højrisikoinvesteringer er, at forhold vedr. risiko, afkast, værdisætning og risikostyring er klart afgrænset og håndteret på en for investoren betryggende måde.

Andre kapitalforvaltere og kapitalfonde (Private Equity og banker i ovenstående figur – dvs. andre større kapitalfonde eller bankernes kapitalforvaltningsafdelinger) forvalter ofte egenkapital for selskaber eller individer, der ønsker at betale andre for at investere deres penge. Det er dem folk går til, hvis de fx har en større formue ved siden af pensionsopsparingen, de ønsker at forrente. De er ikke omfattet af Solvens II reglerne – og dermed ikke af prudent person principperne. De er omfattet af en række andre regler og er blandt andet underlagt periodisk tilsyn af Finanstilsynet, for at sikre, at de konstant kan leve op til blandt andet kravene i første paragraf (omkring risikospredning, solvens osv.).

Den mest risikovillige kapital er business angels og pre-seed investorer, der hører til under venturekapitalen. Herunder findes Vækstfondens ventureafdeling, Den Sociale Kapitalfond og private venturefonde og business angels (Løvernes Hule er et eksempel på business angels). Det er den risikovillige kapital, som indskydes i mindre investeringer, til virksomheder typisk i startup-fasen, og hvor der er tradition for at investorerne er mere aktive ift. styring og strategi. Eksempelvis er mange af denne type investorer repræsenteret direkte i virksomhedernes bestyrelser og udpeger nøglepersoner i ledelseslag, og udøver på den facon aktivt ejerskab, for at reducere risici og øge sandsynligheden for et højt afkast på deres investeringer.

De er omfattet af en mindre omfattende regulering end de to ovenstående grupper, reguleringens formål er at sikre, at der investeres ansvarligt og ”ordentligt”. Mindre investeringsforeninger og kapitalfonde er ligeledes underlagt periodisk tilsyn fra Finanstilsynet.

Da markedet for sociale investeringer i Danmark i dag befinder sig i en tidlig modningsfase og erfaringerne med konkrete sociale investeringsprogrammer er meget sparsomme, er DSI som udgangspunkt nødt til i første omgang at forsøge at tiltrække den risikovillige kapital på den nederste del af investeringstrappen.

Investeringsagerne kan ikke leve op til kravene fra institutionelle investorer pga. markedets umodenhed. Derfor er strategien, at investeringerne bygges op sådan, at de gradvist vil være i stand til at leve op til den regulering, der stilles til investorer på højere trin af kapitaltrappen. Hvis dette ikke lykkes, vil slutresultatet være, at DSI ikke kan tiltrække ekstern kapital fra institutionelle investorer og kapitalfonde mv, hvilket er et af målene for fonden.

En politisk binding, der indebærer, at private investorer fra dag ét kun må investere i fondens samlede portefølje – og ikke i enkeltstående investeringsprojekter – vil derfor i praksis betyde, at det med stor sandsynlighed ikke vil være muligt for fonden at tiltrække private investorer, på alle trin af trappen.

Det vil indebære, at fonden på kort tid skulle opbygge en relativt stor portefølje (fx 20-30 investeringsprojekter), så den samlede portefølje har en fornuftig risikospredning,



og ikke indebærer en overdreven stor eksponering til fx én investering i en business case i en kommune. Det vurderer DSI grundet markedets umodenhed er urealistisk.

Omvendt er det vurderingen, at DSI godt kan udvikle enkeltstående relevante og interessante investeringsprojekter på kort sigt, som enkelte, risikovillige investorer, vil kunne være interesserede i at investere i. Derudover vil DSI formentligt, foruden investeringskapital, kunne tiltrække donationer fra almene fonde, hvis enkelte projekter lever op til den pågældende almene fonds fundats. Dette vil give ekstra kapital til udviklingsarbejdet. Begge disse tilfælde umuliggøres dog af en politisk binding på fonden.

DSI vurderer endvidere, at det på længere sigt formentligt vil kunne lade sig gøre at opbygge en investeringsportefølje, som eksterne investorer vil kunne investere samlet i. Det er dog ikke givet, at fonden ville kunne opbygge denne på tværs af alle temaområder.

Det er ligeledes muligt, at staten kan skubbe på for denne udvikling, ved at garantere eventuelle indskud, på lige fod med fonde oprettet under Vækstfonden.

Det kan på ingen måde udelukkes, at et af områderne viser sig vanskeligt at identificere relevante investeringsmuligheder inden for, som umuliggør at der kan udarbejdes en fornuftig række investeringer under området. En politisk binding på, at det skal være på tværs af alle områder, vil altså også gøre det meget usikkert og urealistisk, at det på sigt vil kunne lade sig gøre at udvikle en investeringsportefølje, der fx kunne være interessant for institutionelle investorer eller større banker.

Dette vil i sagens natur ikke forhindre fonden i selv at gå ind i partnerskaber omkring konkrete investeringsprojekter med eksempelvis kommuner og private serviceleverandører. Men det vil dels vanskeliggøre fondens arbejde med generelt at modne markedet for sociale investeringer i Danmark, dels gøre det meget svært for fonden at gennemføre sociale investeringer i større skala, hvor fondens egne midler suppleres med ekstern (privat) kapital.

Med andre ord vil en sådan politisk binding og snæver fortolkning af lovgivningen i høj grad vanskeliggøre DSI's arbejde med at realisere væsentlige dele af det politiske formål med etableringen af en social investeringsfond i Danmark.

Det skal i denne sammenhæng understreges, at hvis man politisk slækker en sådan binding, vil det for så vidt ikke betyde, at man også må forvente, at kommercielle investorer foretager 'cherry picking'. Dels vil det ikke ændre på, at der fortsat er politisk fastlagte og klart afgrænsede temaer for fondens arbejde, der sikrer, at det er folkevalgte politikere, som foretager den overordnede prioritering af investeringsområderne. Dels vil det til hver en tid stå den politiske aftalekreds bag DSI frit at stramme bindingerne på fondens investeringer, hvis erfaringerne måtte vise, at private investorer foretager 'cherry picking' i strid med de politiske intentioner.



Appendisk A: Prudent Person og best practice

Prudent Person-princippet handler grundlæggende om, at kommercielle investorer, fx et pensionselskab, skal tilrettelægge sine investeringer, så de bedst muligt varetager kundernes interesser. Det indebærer, at investeringerne –herunder risiko og afkast – skal være egnede til at sikre, at kunderne får de pensionsydelse, de er stillet i udsigt:

- Pensionselskaber skal investere på en måde, der sikrer den samlede porteføljes sikkerhed, kvalitet, likviditet og rentabilitet.
- Pensionselskaber må kun investere i aktiver, hvis risici de kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om, og selskabet skal kunne tage hensyn til risiciene i sin løbende overvågning af risiko og solvensbehov.
- Pensionselskaber skal tilrettelægge deres investeringer i aktiver, der ikke omsættes på et reguleret marked, under hensyntagen til arten og varigheden af selskabets forpligtelser og selskabets solvensbehov, så den type investeringer samlet set er balanceret set i forhold til investeringsporteføljen.

Reglerne vedrørende Prudent Person princippet findes i Solvens II-direktivet, som i Danmark er implementeret i Lov om Finansiell virksomhed. Best practice for efterlevelse af Prudent Person principle i forbindelse med investering i unoterede aktiver, som fx et socialt investeringsprogram, omfatter:

- *Identificering af risici:* At selskabet identificerer de forskellige risici, der kan være ved den pågældende investering. Det kan fx være finansielle, juridiske, skattemæssige, tekniske, politiske, operationelle risici med videre.
- *Måling af risici:* At selskabet fastsætter et afkastkrav til investeringen, som på konkret vis tager hensyn til de risici, selskabet har identificeret ved investeringen.
- *Overvågning af risici:* At selskabet har etableret procedurer, så man er i stand til at følge udviklingen i risici og identificere eventuelle nye risici ved investeringen, der kommer til, efter investeringen er foretaget.
- *Forvaltning af risici:* At selskabet har taget stilling til, hvordan man vil forholde sig, hvis forskellige risici ved investeringen realiseres. Det kan fx være ved at udøve aktivt ejerskab eller ved at afhænde dele af eller hele investeringen.
- *Kontrol af risici:* At selskabet kan verificere de vurderinger af aktivet, der danner grundlag for selskabets vurdering af aktivets risici og for værdiansættelsen af aktivet.
- *Rapportering af risici:* At selskabet har taget stilling til, hvordan og hvor hyppigt der skal rapporteres opadtil i selskabets organisation med henblik på at sikre selskabets ledelse et relevant grundlag for at træffe beslutninger om de pågældende investeringer.



Bilag 1 - De lovgivningsmæssige rammer for Den Sociale Investeringsfonds arbejde

Dette bilag har til formål at redegøre for de lovgivningsmæssige rammer for Den Sociale Investeringsfonds (DSI) arbejde, særligt set i forhold til, at det vil være vanskeligt at tiltrække private investorer, hvis der stilles krav om, at investorer skal investere i fondens samlede investeringsportefølje frem for i konkrete – enkeltstående – investeringsprojekter.

Fonden er opdelt i to underfonde:

- En investeringsfond, som skal investere i sociale investeringsprogrammer
- En udviklingsfond, der skal udvikle og modne sociale investeringsprogrammer

Der tages også stilling til, om de begrænsninger, der fremgår af lovbemærkningerne og betænkningen kun gælder for investeringsfonden, eller om de også gælder for udviklingsfonden.

Bilaget er udarbejdet på baggrund af oplysninger fra Kontor for Virksomme Indsatser og Investeringer, hvor DSI er organisatorisk forankret i Social- og Indenrigsministeriet, samt materiale fra Folketingets behandling af lovforslaget.

Fondens overordnede rammer

Investeringsrammer

Det fremgår bl.a. af pkt. 3.3.1.2.2.2 i lovforslagets almindelige bemærkninger, at det foreslås, at rammerne for fondens dispositioner inden for fondens formål, besluttet politisk. ”Herved sikres det, at det er folkevalgte politikere, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i og hvilke velfærdsområder, der skal udvikles og modnes.” Det gælder for hele fonden, dvs. for begge underfonde.

Flere foreninger og organisationer har i deres høringssvar til lovforslaget kommenteret på fondens investeringsmuligheder, herunder Danske Handicaporganisationer som bl.a. har anført, at der kan være risiko for vilkårlighed og skævvridning, når der skal ske en prioritering af indsatserne. Indsatserne bliver afhængige af, at investorerne vil investere, og at der kan opnås et afkast

Finansministeriet(FM) har i forhold til fondens investeringsområder i høringsnotatet bemærket, at det bl.a. fremgår af lovforslaget, at de nærmere temaer, som fonden skal disponere og investere inden for, besluttet årligt i forbindelse med forhandlingerne om finansloven, og at ministeren for offentlig innovation (nu social- og indenrigsministeren) orienterer skriftligt fonden herom, jf. bl.a. de specielle bemærkninger til lovforslagets § 1.

Finansministeriet har i øvrigt bemærket, at fondens mulighed for bl.a. at kunne indgå som part i et selskab sikrer fonden mulighed for en styring med fondens investeringer.

Der er således ikke tvivl om, at de nærmere temaer og overordnede rammer er politisk bestemt.

Investeringsportefølje

Det fremgår af pkt. 3.3.2.2.3 i lovforslagets almindelige bemærkninger, at fonden skal



sikre, at alle de områder, som det politisk besluttes, at fonden skal udvikle og modne indsatser indenfor, finansieres. I lovforslagets pkt. 3.3.1.2.2.1 (lovforslagets almindelige bemærkninger) er det præciseret, at såfremt der er ønske om at foretage private investeringer i de partnerskaber, som fonden investerer i, skal fonden sikre, at investorerne investerer i alle de indsatser, som fonden investerer i inden for det givne år. En sådan løsning vil sikre, at det er folkevalgte politikere, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i.

Det er således fondens ansvar at finde investorer til alle de områder, som det politisk er besluttet, at der skal investeres inden for. Det kan fortolkes således, at 1) det alene skal sikres, at der er investorer til alle de politisk bestemte områder, men den enkelte investor skal ikke investere i alle projekter/indsatser i investeringsporteføljen. Hvis formålet med fonden skal realiseres, skal det således sikres, at der er investorer til alle de politisk bestemte investeringsområder. Er alle de politisk bestemte områder ikke dækket ind, kan Den Sociale Investeringsfond afvise yderligere investering i allerede inddækkede investeringsområder – i overensstemmelse med et ønske om at undgå ”cherry picking”. Det kan også fortolkes således, at 2) den enkelte investor skal investere i alle projekter/indsatser.

Der foreligger ikke klare oplysninger om, hvad FM ved udarbejdelsen af lovforslaget har tænkt med den pågældende tekst, og det vides heller ikke, hvordan Folketinget ved vedtagelsen af lovforslaget har fortolket teksten.

Der må derfor foretages en vurdering af, hvilken fortolkning, der bedst stemmer overens med lovens formål. Lovens formål er beskrevet i § 1, stk. 2, som siger, at Den Sociale Investeringsfond har til formål at

- ”1) udbrede indsatser på de større velfærdsområder, der skaber bedre resultater og samtidig mindsker de offentlige udgifter, og
- 2) udvikle og modne nye indsatser på de større velfærdsområder, der kan danne grundlag for nye offentlige og private investeringer.”

Det fremgår af lovbemærkningerne til lovforslaget, at det har til formål at understøtte, at der sættes tidligere og mere forebyggende ind på de større velfærdsområder og problemerne vokser sig store for den enkelte borger og samfundet, og at det kan ske ved bl.a. at private kan investere i forebyggende velfærdsindsatser.

På den baggrund vurderes det, at det ikke vil give mening og heller ikke være i overensstemmelse med det overordnede formål med loven som vedtaget af Folketinget, hvis fx en privat fond, som ønsker at investere i et projekt, som ligger inden for fondens fundats, må undlade at investere begrundet i, at den private investor ikke har mulighed for at investere i de øvrige projekter inden for fondens fundats. Det vil begrænse antallet af potentielle private investorer, og det risikeres, at der ikke kan findes private investorer til alle projekter. Dette må også have været klart ved udarbejdelsen og behandlingen af lovforslaget, hvilket yderligere taler for, at det alene skal sikres, at der er investorer til alle de politisk bestemte områder. Det vil dog være hensigtsmæssigt, at det ved først kommende lejlighed præciseres i loven.

Begrænsninger i lovbemærkningerne

Det fremgår af lovforslaget pkt. 3.3.1.2.2.1. om fondens virke, at ”Såfremt der er et ønske om at foretage private investeringer i de partnerskaber, som fonden investerer i, skal fonden sikre, at investorerne investerer i alle de indsatser, som fonden



investerer i inden det det givne år. En sådan løsning vil sikre, at det er de for fonden udstukne investeringsområder, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i.”

Den ovenfor citerede tekst fremgår af første del af punktet, som alene omhandler investeringsdelen. Anden del af punktet omhandler udviklingsdelen. Ud fra en lovteknisk vurdering taler dette for, at indskrænkningen alene vedrører investeringsdelen.

Samtidigt fremgår det af lovforslagets pkt. 3.3.1.2.2.2., at ”Det foreslås, at rammerne for fondens dispositioner inden for de under pkt. 3.3.1.2.2.1. nævnte formål besluttet politisk. Herved sikres det, at det er de folkevalgte politikere, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i og hvilke velfærdsområder, der skal udvikles og modnes.”

Som tidligere nævnt er forarbejderne til loven uklare på flere punkter, også her. ”Begrænsningerne” som nævnt i pkt. 3.3.1.2.2.1. må sammenholdt med begrænsningerne i pkt. 3.3.1.2.2.2. ud fra en lovteknisk vurdering skulle forstås således, at ”begrænsningen” gående ud på, at fonden skal sikre, at investorerne investerer i alle de indsatser, som fonden investerer i inden det det givne år, gælder for både investeringsdelen og udviklingsdelen. Se dog ovenfor under ”Investeringsportefølje” for en fortolkning af teksten.

Teksten om, at det er de folkevalgte politikere, der fastsætter de overordnede rammer for, hvilke velfærdsindsatser, der skal investeres i og hvilke velfærdsområder, der skal udvikles og modnes, kan ikke fortolkes anderledes, end at det gælder for såvel investeringsdelen som udviklingsdelen.