

Bilag

251

Finansministeriet. København, den 23. juni 2020.

- a. Finansministeriet anmoder om Finansudvalgets tilslutning til følgende dispositioner som led i etableringen af et nyt statsligt aktieselskab (Fonden), som skal kunne yde rekapitalisering til visse store, samfunds bærende, danske virksomheder i form af investeringer mod udstedelse af præferenceaktier og som udgangspunkt suppleret med tegningsretter:
- Der tilføres 10 mia. kr. til § 07.15.08. Aktiedispositioner til stiftelse og indskud i Fonden.
 - Der afholdes udgifter på 90 mio. kr. i 2020 på § 07.11.78. Risikopræmie vedr. statsgarantier og genudlån, som modsvares af indtægter på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

b. *Baggrund*

Regeringen, Venstre, Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti, Enhedslisten, Det Konservative Folkeparti og Alternativet har indgået *Aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer* den 15. juni 2020. Aftalen indeholder en delaftale om en fond til rekapitalisering af store danske virksomheder.

Med aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer er der indgået en delaftalen om en fond til rekapitalisering af store danske virksomheder. COVID-19-krisen har ikke alene medført akutte likviditetsudfordringer for mange danske virksomheder, men forventes over tid også at skabe udfordringer med kapitalgrundlaget, dvs. for meget gæld og for lidt egenkapital.

Dette kan have uoprettelige konsekvenser. Virksomhederne risikerer ikke at være i stand til at opretholde driften og investeringer på et hensigtsmæssigt niveau. Det medfører risiko for et langsigtet tab af viden, arbejdspladser, værdiskabelse og evt. internationale markedsandele. De eksisterende hjælpepakker vil være utilstrækkelige, da de primært bidrager med likviditet og fremmedkapital. I stedet vil der være behov for at styrke kapitalgrundlaget ved at tilføre egenkapital, dvs. rekapitalisering.

Der oprettes et nyt statsligt aktieselskab (Fonden), der kan agere ”investor of last resort”. Fonden skal tilføre en form for egenkapital og dermed sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag i større, ellers sunde, samfunds bærende, danske virksomheder. Fonden baseres på følgende ni centrale principper:

- 1) Fokus på større, samfunds bærende virksomheder, der opfylder specifikke kriterier. Finansielle virksomheder og offentligt ejede selskaber er ikke omfattet.

- 2) Rekapitaliseringen skal bidrage til en strukturel forbedring af virksomhedens kapitalgrundlag.
- 3) Fonden kan investere i virksomheder, som var sunde før krisen og som har fremtidspotentiale efter krisen. Fonden vil også skulle afvise virksomheder, selvom de opfylder dele af kriterierne.
- 4) Fonden skal foretage afgørende, passive egenkapitalinvesteringer uden indflydelse. Fonden skal ikke opnå stemmeberettigede ejerandele, dvs. ligeværdigt medejerskab.
- 5) Fonden kan rekapitalisere en virksomhed alene eller sammen med andre private investorer, f.eks. pensionskasser. Fonden yder dog alene bistand til virksomheden, mens Fonden ikke yder bistand (f.eks. garantier, lån) til andre private investorer i virksomheden.
- 6) Fonden skal alene gribe ind, hvor nødvendigt, dvs. ikke rekapitalisere virksomheder, der kan hente kapital på markedsvilkår (skal ikke fortrænge eksisterende, velfungerende private løsninger).
- 7) Fonden etableres af staten. Fondens formål, rammer, strategi og finansielle volumen defineres politisk. Fondens efterfølgende drift og beslutninger om rekapitalisering bliver ledelsens ansvar og skal varetages ud fra et armslængdeprincip ift. det politiske system.
- 8) Fondens volumen og levetid skal være begrænset, og der skal være en klar exit-strategi for både statens engagement i Fonden og Fondens engagement i virksomheder.
- 9) Fonden skal generere et afkast til Fonden/staten på sine investeringer.

Fondens beslutning om rekapitalisering af en given større virksomhed skal ske med afsæt i følgende vejledende udvælgelseskriterier:

- Påvirket af COVID-19: Virksomheden skal være påvirket af et ekstraordinært økonomisk chok som følge af COVID-19 og ikke kunne finde hensigtsmæssig finansiering andetsteds.
- Væsentlig: Virksomheden skal være af betydning for dansk økonomi, blandt andet med en omsætning større end 500 mio. kr. i seneste reviderede regnskabsår.
- Samfunds bærende: Virksomheden skal have en væsentlig dansk tilstedeværelse, en central rolle i branchen og evt. en høj eksportandel samt være højproduktiv og vanskelig at erstatte (irreversibel skade, genindtrædelsesbarrierer).
- Solid: Virksomheden skal have været økonomisk solid før krisen og have økonomisk fremtidspotentiale efter krisen ved en normalisering af økonomien.

Fonden oprettes med henblik på at kunne yde direkte bistand til at rekapitalisere større, samfunds bærende, danske virksomheder i en særlig situation, samtidig med at staten kan få del i en virksomheds værdistigningspotentiale ("upside"), hvis en virksomhed kommer styrket og mere værdifuld ud af krisen.

Der indskydes 10 mia. kr. i Fonden. Til dækning af de statsfinansielle risici ved kapitalindsuddet, vil der skulle afsættes en årlig risikopræmie i 2020 og frem i overensstemmelse med gældende principper.

Fondens levetid skal være begrænset, og den skal ikke være aktiv længere end højst nødvendigt. Dette betyder, at der skal være en tidsbegrænsning ift. ansøgningsperioden samt den periode, Fonden investerer i.

Der lægges op til, at Fondens ansøgningsperiode skal have en udstrækning på op til halvandet år, dvs. indtil senest 31. december 2021. Desuden lægges der op til, at Fondens levetid begrænses til tre år, dvs. indtil 30. juni 2023. En ny politisk aftale vil kunne give mulighed for både at forlænge investeringsperioden og at videreføre Fonden længere.

Det overlades til finansministeren (som ejer af Fonden), efter drøftelse med partierne bag aftalen, at træffe de nødvendige beslutninger i relation til Fondens opløsning, når det måtte være hensigtsmæssigt henset til Fondens formål og investeringer.

En ny politisk aftale om forlængelse af Fondens investeringsperiode vil skulle statsstøtteretligt godkendes af EU-Kommissionen på ny under de til den tid gældende statsstøtteregler. De gældende

statsstøtteregele på dette område er det såkaldte temporary framework som følge af COVID-19-krisen. Der tages forbehold for EU-kommissionens statsstøtteregele godkendelse af delaftalen om en fond til rekapitalisering af store danske virksomheder.

Fonden vil som det altovervejende udgangspunkt skulle anvende præferenceaktier som instrument ved investeringerne. I særlige tilfælde – f.eks. ved meget store selskaber med en særdeles kompleks finansiel struktur eller selskaber, der ikke er organiseret som kapitalselskaber – kan der dog vælges bredere løsninger og tilføjes andre finansielle instrumenter.

Præferenceaktier indebærer følgende:

- Staten får fortrinsret til at få det investerede beløb med tillæg af forrentning tilbagebetalt før andre aktionærer.
- Staten opnår ikke stemmerettigheder som følge af ejerskabet til præferenceaktierne.
- Der er fuld sikkerhed for, at kapitalinskuddet tæller med i en styrkelse af virksomhedens egenkapital, hvad der er Fondens formål.

Der vil, bl.a. som led i statsstøttegodkendelsen af Fonden, være knyttet en række restriktioner til Fondens enkelte investeringer, så længe Fonden er investor, f.eks. ingen mulighed for udbytteudbetalinger til de øvrige ejere eller for aktietilbagekøb eller for andre måder at overføre likviditet fra selskabet til ejerne; samt begrænset mulighed for variable lønmodeller, lønstigninger eller øvrige måder at overføre likviditet fra selskabet til ledelsen.

I særlige tilfælde, hvor investeringen i en virksomhed vil udgøre mere end 250 mio. EUR, kan der også blive tale om yderligere restriktioner med henblik på at bevare den effektive konkurrence.

I tillæg til præferenceaktierne forventes det, at Fonden vil modtage tegningsretter, der giver Fonden ret til at tegne almindelige aktier i de relevante selskaber på et senere tidspunkt. Fonden vil således oppebære en andel af en eventuel fremtidig værdistigning af de virksomheder, hvor Fonden anvender præferenceaktier som instrument til at investere. Det forventes ikke, at Fonden skal udnytte tegningsretterne med mindre det sker i forbindelse med en begivenhed, hvor staten får mulighed for at hjemtage en økonomisk gevinst. Alternativt forventes tegningsretterne frasolgt til tredjemand. Tegningsretterne skal således alene udgøre et supplerende finansielt instrument med henblik på at give Fonden mulighed for i højere grad at få del i en eventuel værdistigning.

Fonden vil blive oprettet som et 100 pct. statsligt ejet aktieselskab. Finansministeriet vil varetage ejerskabet af Fonden og udøve sine ejerbeføjelser på generalforsamlingen. Det vil være bestyrelsen og direktionen, der står for den strategiske og daglige ledelse af Fonden, herunder de forventede aktiviteter. Der vil således være armslængde mellem staten repræsenteret ved Finansministeriet og Fonden. Varetagelsen af ejerskabet vil ske i henhold til den til enhver tid gældende statslige ejerskabspolitik.

Alle beslutninger vedrørende investeringerne vil blive truffet af Fondens bestyrelse, som udpeges af Regeringen. Den daglige operationelle drift af Fonden vil blive varetaget af ATP efter en operatøraftale med Fonden. ATP er uafhængig af såvel staten som Fonden, ligesom ATP har relevant erfaring fra forvaltningen af ATP-midlerne samt digital administration af ansøgninger mm. Operatøraftalen vil bl.a. regulere omfanget og karakteren af bistanden fra ATP, betalingen for bistanden, principperne for at undgå potentielle interessekonflikter mv. Operatøraftalen vil kunne bringes til ophør, når der ikke længere er behov for bistanden fra ATP.

Det er vurderingen, at opgaverne forbundet med driften af Fonden ikke vil have et væsentligt omfang for ATP henset til ATP's samlede aktiviteter. ATP vil i samarbejde med Beskæftigelsesministeriet sikre, at det nødvendige grundlag for operatøropgaven vil være på plads.

Ved bistanden til Fonden vil ATP skulle sikre uafhængighed og vil således undgå potentielle eller reelle interessekonflikter i relation til de enkelte investeringer. Dette forventes sikret ved at ATP

etablerer et særskilt datterselskab, hvis eneste aktivitet vil være at levere bistanden til Fonden. Datterselskabet vil operere uafhængigt af ATP, og alene Fondens bestyrelse og direktion vil inden for rammerne af operatøraftalen kunne fastlægge omfanget og indholdet af opgaver med ATP's datterselskab.

Tilsagn om investeringer skal i henhold til de nuværende EU statsstøttere regler være meddelt senest 30. juni 2021. Da målet med Fonden er at kunne give investeringstilsagn indtil udgangen af 2021, vil dette søges opnået, hvis der statsstøttemæssigt senere åbnes op for, at investeringsperioden kan forlænges fra den nuværende frist den 30. juni 2021.

Når investeringerne er gennemført, skal de forvaltes og på sigt afvikles. I det omfang investeringerne foretaget af Fonden videresælges fra Fonden til tredjemand, skal dette ske på markedsvilkår i henhold til EU statsstøttere reglerne. Der forventes ikke nødvendigvis parallelitet mellem præferenceaktierne og tegningsretterne på dette punkt, da det i en række tilfælde forventes at kunne være hensigtsmæssigt at beholde tegningsretterne i en længere periode end præferenceaktierne og dermed give Fonden den bedste mulighed for at få del i potentiel værdistigning. Tegningsretterne vil dog også til enhver tid kunne afhændes.

Fonden vil indgå gensidigt forpligtende investeringsaftaler med de ansøgende virksomheder på markedsmæssige og kommercielle vilkår, der afspejler Fondens risiko forbundet med investeringen. Fonden vil som led i dets behandling af anmodninger om rekapitalisering, herunder ved eventuel meddelelse af afslag om rekapitalisering samt som led i en egentlig forhandling af vilkårene for en konkret investeringsaftale, således ikke træffe afgørelser i forvaltningsretlig forstand. Der vil i stedet være tale om egentlige forhandlede investeringsaftaler, hvor behovet for rekapitalisering skal vægtes mod statens økonomiske interesser.

Når Fonden ikke længere har investeringsaktiver af betydning, skal det opløses i henhold til selskabslovgivningen. Det er forventningen, at Fonden vil opløses medio 2023.

Fonden forventes undtaget fra skattepligt.

Kapitalindskud i Fonden

Finansministeriet vil indskyde det fulde kapitalindskud på 10 mia. kr. i 2020 i forbindelse med stiftelsen af det statslige aktieselskab (Fonden). Kapitalindskuddet på i alt 10 mia. kr. budgetteres på § 07.15.08. Aktiedispositioner. Udgiften optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020.

Kapitalindskuddet vurderes at have karakter af en finansiel transaktion og påvirker derfor ikke den offentlige saldo, medmindre der opstår tab. Såfremt der opstår tab, vil udgiften blive afholdt på § 7. Finansministeriet.

Hovedformålet med kapitalindskuddet i Fonden på i alt 10 mia. kr. er at tilvejebringe Fondens finansielle grundlag for investeringer. Derudover vil kapitalindskuddet også blive anvendt til at afholde Fondens omkostninger, herunder f.eks. stiftelsesomkostninger, løbende driftsomkostninger og løbende betaling til operatøren.

Afdækning af statsfinansiell risiko

Staten påtager sig en statsfinansiell risiko ved kapitalindskuddet på 10 mia. kr. i Fonden. Denne risiko vil skulle afdækkes.

Til afdækning af de statsfinansielle risici ved kapitalindskuddet vil der skulle afsættes en årlig risikopræmie i 2020 og frem til 2023, hvor Fonden vil afvikles. Udgifterne forbundet med afdækningen af kreditrisikoen ved kapitalindskuddet er fastsat til 90 mio. kr. i 2020, 180 mio. kr. i 2021, 180 mio. kr. i 2022 og 90 mio. kr. i 2023. At udgiften er halvt så stor i 2020 og 2023 skyldes, at Fonden først stiftes medio 2020, og at Fondens levetid jf. *Aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer* begrænses til tre år, dvs. indtil 30. juni 2023. Udgifterne vil optages på §

07.11.78. Risikopræmier vedr. statsgarantier og genudlån, og de vil modsvares af en intern statslig overførselsindtægt på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

Udgifterne i 2020 vil optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020, og det foreslås, at udgifterne relateret til kreditrisikoafdækning håndteres ved direkte opskrivning af Finansministeriets bevilling uden modgående finansiering på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. Udgifterne efter 2020 forudsættes indarbejdet på de kommende års bevillingslove.

Dispositionerne på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020 specificeres således:

	Udgift, mio. kr.
§ 07.15.08. Aktiedispositioner	
80. Kapitalindskud til rekapitalisering (ny konto)	
58. Værdipapirer, tilgang	10.000,0
§ 07.11.78. Risikopræmier vedr. statsgarantier og genudlån	
40. Risikopræmie vedr. rekapitalisering (ny konto)	
43. Interne statslige overførselsudgifter	90,0
	Indtægt, mio. kr.
§ 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier	
80. Rekapitaliseringsfond (ny konto)	
33. Interne statslige overførselsindtægter	90,0

- c. Sagen forelægges Finansudvalget nu med henblik på at kunne etablere Fonden hurtigst muligt i indeværende år, så Fonden kan blive operationel hurtigst muligt.
- d. Der tages forbehold for EU Kommissionens EU-statsstøttereftige godkendelse af ordningen og de investeringsaktiviteter, som skal udøves af Fonden, jf. EU statsstøttereglerne. Fonden kan ikke gennemføre investeringer, før der foreligger en statsstøttegodkendelse af ordningen fra EU Kommissionen. I tilfælde, hvor Fondens investering i en virksomhed vil udgøre mere end 250 mio. EUR, forventes der derudover at opstå et behov for en yderligere, individuel EU-statsstøttereftig godkendelse fra EU Kommissionen, inden investeringen kan foretages.
- e. Under henvisning til ovenstående anmodes om tilslutning til, at Finansministeriet etablerer et nyt statsligt aktieselskab (Fonden), som skal kunne yde rekapitalisering til visse større samfunds bærende danske virksomheder i form af investeringer mod udstedelse af præferenceaktier og som udgangspunkt suppleret af tegningsretter.

På forslag til lov om tillægsbevilling for 2020 optages følgende:

	Udgift, mio. kr.
§ 07.15.08. Aktiedispositioner	10.000,0
§ 07.11.78. Risikopræmier vedr. statsgarantier og genudlån	90,0
	Indtægt, mio. kr.
§ 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier	90,0

København, den 23. juni 2020

NICOLAI WAMMEN

/ Adrian Lübbert

Til Finansudvalget.

Investeringskriterier

Det statslige aktieselskab (Fonden) skal generere et afkast og skal således foretage investeringer, der på sigt kan give en rimelig forrentning af den investerede kapital. På baggrund af oplysningerne fra virksomhederne udarbejdes en investeringsindstilling. Fondens bestyrelse foretager på denne baggrund og på baggrund af øvrige input fra Fondens rådgivere mv. en samlet vurdering af risikoen forbundet med investeringen og udsigten til forrentning af investeringen.

Selv om en virksomhed efter bestyrelsens opfattelse måtte opfylde ansøgningskriterierne, kan bestyrelsen beslutte ikke at foretage investering, hvis investeringen efter en samlet kommerciel vurdering vil føre til en uacceptabel høj risiko eller en for lav sandsynlighed for at opnå den ønskede forrentning af investeringen.

Fonden kan foretage investeringen sammen med en eller flere øvrige investorer, herunder institutionelle og private investorer. Foretages investeringen med andre investorer, indgår dette forhold i bestyrelsens vurdering af investeringens forventede afkast og risiko. Ved investeringer, der foretages sammen med andre, kan Fonden indgå de nødvendige co-investeringsaftaler.

Rekapitaliseringsinstrumenter*Vilkår for præferenceaktier*

Fondens investeringer gennemføres ved tegning af kapitalandele i en særlig præferenceaktieklasser, der om nødvendigt etableres af modtagervirksomheden i forbindelse med investeringen. Præferenceaktieklassen har følgende karakteristika:

- Præferenceaktier har ret til at oppebære en tilbagebetaling svarende til det investerede beløb plus en forrentning, der fastsættes i overensstemmelse med EU Kommissionens rammeregulering.
- Præferenceaktier har ingen stemmeret.
- Præferenceaktiers ret til at oppebære tilbagebetaling gælder forud for alle øvrige kapitalejere og kapitalklasser uanset form, herunder, men ikke begrænset til, udbytte, likvidationsprovenu, kapitalnedsættelse, tilbagekøb af aktier og lignende.
- Præferenceaktierne kan til enhver tid indløses af modtagervirksomheden mod fuld betaling af det investerede beløb (og eventuelt justeret, jf. nedenfor) med tillæg af renter fratrukket eventuel tilbagebetaling (inkl. forrentning).
- Præferenceaktiers udestående beløb opjusteres gradvist i overensstemmelse med de relevante EU statsstøtteregler, såfremt der ikke er sket en (delvis) tilbagebetaling af det investerede beløb efter 4–7 år fra investeringsdatoen.

Vilkår for tegningsretter

I tillæg til præferencekapitalandele tildeles Fonden tegningsretter ("warrants"), der giver Fonden ret til at tegne kapitalandele i modtagervirksomheden på et senere tidspunkt. Fondens tegningsretter har følgende karakteristika:

- Hver tegningsret giver ret til at tegne én kapitalandel til en pris svarende til værdiansættelsen af modtagervirksomheden på investeringstidspunktet.
- Tildelte tegningsretter kan til enhver tid udnyttes og udløber efter 20 år.
- Modtagervirksomheden skal sikre, at Fonden gives mulighed for at deltage i en eventuel "exit-begivenhed", herunder i forbindelse med et salg eller en børsnotering af modtagervirksomheden, således at Fonden har ret til at udnytte tegningsretter og medsælge aktier i forbindelse med en "exit-begivenhed".

- Tegningsretter vil være omfattet af en sædvanlig udvandringsbeskyttelse, som blandt andet vil indebære regulering i tilfælde af udbyttebetalinger, tilbagekøb af aktier, kapitalændringer der afviger fra markedsværdi mm.

Aktier erhvervet ved udnyttelse af tegningsretter vil være omfattet af en medsalgsret, således at Fonden kan sikre medsalg af sine aktier i tilfælde af salg af en væsentlig del af kapitalandele i modtagervirksomheden.

Øvrige forhold

Fonden får karakter af et statsligt aktieselskab, jf. selskabslovens § 5, nr. 31, og er som sådan underlagt de særlige forpligtelser, der gælder herfor.

Fonden er omfattet af den til enhver tid gældende Statens Ejerskabspolitik, og staten vil forvalte sit ejerskab i overensstemmelse hermed. Statens Ejerskabspolitik finder ikke anvendelse på de virksomheder, der modtager rekapitalisering fra Fonden.

Fondens investeringer skal til enhver tid forberedes, gennemføres og forvaltes i henhold til gældende ret og i fuld overensstemmelse med Kommissionens EU statsstøtteretlige godkendelse af vilkårene for selskabets virke, herunder også i relation til konkrete investeringer, der EU statsstøtteretligt vil skulle godkendes individuelt af Kommissionen.