

**Establishment of Denmark's Recovery Fund**

*Summary in English: The Danish State has established Denmark's Recovery Fund ("Dansk Genopretningsfond"), a state-owned enterprise, which shall invest to recapitalize businesses of national importance, which have been hit by the COVID-19 crisis. The Recovery Fund shall act as an investor of last resort. It shall invest capital against issuance of preference shares giving the right to a liquidation preference equal to the investment and a certain yield (1x liquidation preference). The preference shares do not give voting rights. The Fund will also receive warrants for ordinary shares at a strike price equal to the value at the time of the investment. The Fund cannot exercise the warrants but they can be settled in cash or transferred. Further, the Fund may co-invest with other investors, e.g. institutional investors. The Fund has DKK 10bn to invest. The Fund may transfer its investments on market terms. It is the intention that the Fund shall be liquidated in the middle of 2023.*

--oOo--

**DANMARKS GENOPRETNINGSFOND****Introduktion**

Den 15. juni 2020 blev der mellem Regeringen og store dele af oppositionen indgået en politisk aftale om udfasning af hjælpepakker, stimuli-initiativer og eksportinitiativer. Der blev i den forbindelse indgået en delaftale om etablering af en fond til rekapitalisering af store danske virksomheder. Folketingets Finansudvalg godkendte efterfølgende den 22. oktober 2020 aktstykke nr. 6 om etablering af et statsligt aktieselskab med navnet Dansk Genopretningsfond.<sup>1</sup> Selskabet skal kunne bidrage til rekapitalisering af visse store, samfunds bærende, danske virksomheder i form af investeringer mod udstedelse af præferenceaktier. Støtten skal afbøde den svækkelse af kapitalgrundlaget, som COVID-19 krisen kan have medført.

Fonden, der råder over kr. 10 milliarder, er nu klar til at tage imod ansøgninger.

**Ni centrale principper**

Danmarks Genopretningsfond er baseret 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.

---

<sup>1</sup> Aktstykket kan findes [her](#).

# C O P E N H A G E N L A W

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

## Udvælgelseskriterier

Fonden træffer beslutning om rekapitalisering af en given virksomhed med afsæt i følgende vejledende udvælgelseskriterier:

- i) 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.
- ii) Væsentlig: Virksomheden skal være af betydning for dansk økonomi, blandt andet med en omsætning større end 500 mio. kr. i seneste reviderede regnskabsår.
- iii) Samfunds bærende: Virksomheden skal have en væsentlig dansk tilstedeværelse, en central rolle i branchen og eventuelt en høj eksportandel samt være højproduktiv og vanskelig at erstatte (irreversibel skade, genindtrædelsesbarrierer).
- iv) Solid: Virksomheden skal have været økonomisk solid før krisen og have økonomisk fremtidspotentiale efter krisen ved en normalisering af økonomien.

Fondens investeringer skal give et rimeligt afkast på den investerede kapital.

# C O P E N H A G E N L A W

Fondens bestyrelse kan beslutte ikke at foretage en investering, uanset kriterierne efter bestyrelsens vurdering er opfyldt, 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 investeringer med co-investorer. Dette kan tages i betragtning ved vurderingen af afkast og risiko, og fonden kan indgå de nødvendige co-investeringsaftaler.

## **Frister**

Fonden er nu åben for ansøgninger. Tilsagn om investeringer skal i henhold til de nuværende EU statsstøttere regler være meddelt den 30. juni 2021. Målet er, at perioden forlænges til 31. december 2021, men dette forudsætter godkendelse fra EU-Kommissionen.

## **Investeringsinstrument**

Fondens investeringer sker som udgangspunkt ved et indskud i modtagervirksomheden mod udstedelse af præferenceaktier. I særlige tilfælde kan andre instrumenter anvendes.

Præferenceaktierne indebærer følgende:

- Præferenceaktierne har ret til at oppebære en tilbagebetaling svarende til det investerede beløb plus en forrentning, der fastsættes i overensstemmelse med EU Kommissionens rammeregulering (1x likvidationspræference).
- Præferenceaktierne har ingen stemmeret.
- Præferenceaktiernes 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 (inklusive forrentning).

Fonden forventes i tillæg til præferenceaktier at modtage tegningsretter, der giver indehaveren ret til at tegne almindelige aktier i selskabet på et senere tidspunkt. Fonden vil ikke selv kunne udnytte tegningsretterne, men vil kunne videresælge dem eller modtage differenceafregning.

Tegningsretterne indebærer følgende:

- Hver tegningsret giver indehaveren af tegningsretterne ret til at tegne én kapitalandel til en pris svarende til værdiansættelsen af modtagervirksomheden på investeringstidspunktet.
- Hvis Danmarks Genopretningsfond er indehaver af tegningsretterne, vil Danmarks Genopretningsfond ikke selv kunne udnytte tegningsretterne til at tegne kapitalandele, men vil alene kunne sælge tegningsretterne eller modtage kontant differenceafregning fra modtagervirksomheden.
- Danmarks Genopretningsfond kan til enhver tid vælge at sælge tegningsretterne for at realisere et eventuelt gevinstpotentiale fra de tildelte tegningsretter.

# C O P E N H A G E N L A W

- Det forventes, at der aftales en balanceret forkøbsret med den eksisterende ejerkreds i den situation, hvor Danmarks Genopretningsfond overvejer at sælge tegningsretterne til tredjemand.
- Tegningsretterne udløber efter maksimalt 10 år.
- Modtagervirksomheden skal sikre, at Fonden gives mulighed for at deltage i en eventuel "exit-begivenhed". En exit omfatter (i) børsnotering af modtagervirksomheden, (ii) salg af majoriteten af aktiekapitalen i modtagervirksomheden til tredjemand til en pris pr. aktie svarende til minimum 2 gange udnyttelseskursen på tegningsretterne, eller (iii) gennemførelse af en fusion mellem modtagervirksomheden og en anden virksomhed, der er uafhængig af modtagervirksomheden og dennes ejerkreds.
- 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 med mere.

Til de enkelte investeringer forventes knyttet restriktioner, fx forbud mod udbyttebetalinger eller anden overførsel af likviditet til de øvrige aktionærer, samt begrænsninger i muligheden for variable aflønningsmodeller eller overførsel af likviditet fra selskabet til ledelsen. Ved investeringer over EUR 250 millioner, kan der være yderligere restriktioner.

## Forvaltning og afvikling

Dansk Genopretningsfond er omfattet af den til enhver tid gældende Statens Ejerpolitik, og staten skal forvalte ejerskabet i overensstemmelse hermed.

Når investeringerne er gennemført, skal de forvaltes og på sigt afvikles. Hvis de videresælges til tredjemand, skal det ske på markedsvilkår. Præferenceaktier og tegningsrettigheder skal ikke nødvendigvis sælges samtidigt.

Tegningsretter vil skulle udnyttes eller – hvis de endnu ejes af Fonden – differenceafregnes i forbindelse med en exit.

Når Fonden ikke længere har investeringsaktiver af betydning, vil den skulle afvikles. Fonden forventes opløst medio 2023.

--oOo--

Eventuelle spørgsmål i relation til ovenstående kan rettes til advokat Christoffer Galbo (E: [cg@copenhagenlaw.eu](mailto:cg@copenhagenlaw.eu), T: +45 26 22 09 77) eller stud.jur. Victor Kunde (E: [vk@copenhagenlaw.eu](mailto:vk@copenhagenlaw.eu), T: +45 61 79 95 64).

--oOo--

Nærværende skrivelse er en generel orientering og bør ikke anvendes som grundlag for konkrete transaktioner.