

Rekapitalisering af større 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. Selv større samfundsbærende virksomheder, der før krisen havde et solidt kapitalgrundlag, risikerer således at mangle egenkapital som følge af COVID-19.

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.

Formål

Regeringen foreslår, at der oprettes en statslig fond (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, samfundsbærende danske virksomheder. Det foreslås endvidere, at Fonden baseres på følgende ni centrale principper *jf. boks 1*.

Boks 1

Principper for Fondens virke

- I. Fokus på større, samfundsbærende virksomheder, der opfylder specifikke kriterier. Finansielle virksomheder og offentligt ejede selskaber er ikke omfattet.
- II. Rekapitaliseringen skal bidrage til en strukturel forbedring af virksomhedens kapitalgrundlag.
- III. 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.
- IV. Fonden skal foretage afgørende, passive egenkapitalinvesteringer uden indflydelse. Fonden skal ikke opnå stemmeberettigede ejerandele, dvs. ligeværdigt medejerskab.
- V. Fonden kan rekapitalisere en virksomhed alene eller sammen med andre private investorer, fx pensionskasser. Fonden yder dog alene bistand til virksomheden, mens Fonden ikke yder bistand (f.eks. garantier, lån) til andre private investorer i virksomheden.
- VI. Fonden skal alene gribe ind, hvor nødvendigt, dvs. ikke rekapitalisere virksomheder, der kan hente kapital på markedsvilkår (skal ikke fortrænge eksisterende, velfungerende private løsninger).
- VII. 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.
- VIII. 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.
- IX. Fonden skal generere et afkast til Fonden/staten på sine investeringer.

Kriterier for udvælgelse

Det foreslås, at Fondens beslutning om rekapitalisering af en given større virksomhed sker med afsæt i en række vejledende udvælgelseskriterier, *jf. boks 2*.

Boks 2**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, bl.a. med en omsætning større end 500 mio. kr. i seneste reviderede regnskabsår.

Samfundsbærende: 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.

Udvælgelseskriterierne sætter en retning for Fondens aktiviteter, men giver samtidig Fondens ledelse en vis fleksibilitet ift. den konkrete beslutning om at bidrage til at rekapitalisere en virksomhed. Kriterierne afspejler, at virksomheder i nogle sektorer forventes at være mere relevante for rekapitalisering end andre. Mere relevante sektorer forventes f.eks. at være industri, transport og logistik, mens mindre relevante sektorer forventes f.eks. at være hoteller og restauranter.

En virksomhed forventes således som udgangspunkt at være mindre relevant, hvis den tilhører en sektor, der fx ikke er stærkt påvirket af krisen (fx dagligvarehandlen), eller at sektoren ikke er karakteriseret ved at være samfundsbærende (fx hoteller og restauranter), dvs. højproduktiv, med en høj eksportandel eller vanskelig at erstatte, såfremt danske virksomheder måtte have tabt internationale markedsandele.

Instrumenter til rekapitalisering

Det foreslås, at Fonden anvender præferenceaktier som finansielt instrument, der fungerer som egenkapital i modtagervirksomheden, men samtidig ikke gør staten stemmeberettiget og dermed ikke fuldgyltig ejer af virksomheden. Ved den initiale rekapitalisering ændres der dermed ikke ved kontrolforholdene i virksomheden.

Præferenceaktier er relativt nemme at standardisere og vil give staten fortrinsret til at få det investerede beløb tilbagebetalt før andre aktionærer og med tillæg af forretning. Derudover kan der indbygges en upside-mekanisme, som giver staten en del af værdistigning, fx ved tilbagebetaling til staten eller ved salg af virksomheden til nye ejere. Fonden kan derudover pålægge virksomheden en række restriktioner som led i rekapitaliseringen så længe staten er investor, f.eks. restriktioner ift. udbytteudbetalinger til de stemmeberettigede ejere, muligheden for aktietilbagekøb, muligheden for nye variable lønmodeller eller øvrige måder at tilbageføre likviditet fra selskabet til ejerne og/eller ledelsen, samt ift. evt. opkøb eller frasalg af forretningsdele.

Fondens struktur og økonomi

Regeringen foreslår, at fonden etableres med egen ledelse samt egen beslutningsstruktur ift. investeringsbeslutninger. Fonden kan vælge at investere alene, eller co-investere sammen med andre institutionelle investorer (fx pensionskasser).

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

Regeringen lægger op til at indskyde 10 mia. kr. i Fonden