

## Til nr. 5

I den gældende lov anvendes termen "projekter". Det foreslås, at der i stedet anvendes termen "udviklingsaktiviteter", fordi fondens medfinansiering fx i form af egenkapitalindskud ikke forventes at blive knyttet så snævert op på et konkret udviklingsprojekt, som VækstFondens lån hidtil har været. VækstFonden vil nu få mulighed for mere bredt at lade tilbagebetalingen afhænge af virksomhedens økonomiske formåen. Det vil fx være muligt at knytte tilbagebetalingen af et lån op på virksomhedens indtjening eller omsætning.

Da dette lovforslag indebærer en ophævelse af begrænsningen om, at medfinansiering af udviklingsselskaber alene kan ske i form af kapitalindskud og garanti foretages, der konsekvensændring i § 2, stk. 6, 2. pkt. ved at "medfinansieret ved kapitalindskud eller garanti" erstattes af "medfinansieret".

## Til nr. 6

Efter de gældende regler kan VækstFonden alene yde tilskud til forprojekter. Der vil fremover principielt også kunne ydes medfinansiering i form af tilskud til andre aktiviteter, men i betragtning af, at fondens grundkapital er begrænset, er det forventningen, at fonden kun vil anvende tilskudsinstrumentet i meget begrænset omfang.

Efter de gældende regler kan VækstFonden yde lån, som tilbagebetales i tilfælde af kommerciel succes. Lånene forrentes på niveau svarende til markedsrenten. For de meget risikobetonede lån kan VækstFonden bestemme, at betalingen skal ske i form af en basisrente og en omsætnings- eller overskudsafhængig betaling. Medfinansieringen kan i dag udgøre op til 50 pct. af projektkostningerne.

I tråd med at fonden skal have en større fleksibilitet foreslås det nu, at der bliver mulighed for at yde lån på flere måder, fx hvor tilbagebetalingen ikke afhænger af projektets succes, men alene af virksomhedens betalingsevne. Udgangspunktet er, at forrentningen som minimum skal være på et niveau svarende til markedsrenten. Medfinansieringen kan ydes på vilkår, som indebærer, at der ydes økonomisk støtte, som er inden for, det Europa-Kommissionen tillader i medfør af EF-traktatens statsstøtteregele.

Ved lovændringen i 2000, jf. lov nr. 410 af 31. maj 2000 fik VækstFonden mulighed for at medfinansiere de meget risikofyldte udviklingsprojekter som en kombination af kapitalindskud og lån. Det foreslås nu, at VækstFonden generelt får mulighed for at anvende kapitalindskud som medfinansieringsinstrument i forhold til enkeltvirksomheder. De overordnede ret-

ningslinier, som denne medfinansiering skal foretages inden for, er:

- Ejerskabet er altid midlertidigt og passivt.
- Ved afhændelse af VækstFondens aktier har øvrige aktionærer, fx fastsat ved en aktionæroverenskomst, forkøbsret til aktierne til markedspris, ligesom tidspunktet for en mulig afhændelse af aktierne aftales med de øvrige aktionærer.
- VækstFonden må højst besidde aktier svarende til 25 pct. af den samlede aktiebeholdning (på tidspunktet for erhvervelsen) i en enkelt virksomhed. VækstFonden kan dog bl.a. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner i en kort periode eje mere end 25 pct. af den samlede aktiebeholdning.
- VækstFonden kan ikke selv udnytte den stemmeret, der er knyttet til aktiepositionerne, men skal påse, at stemmeretten – fx via en aktionæroverenskomst – overdrages til og varetages af medinvestorer, hvis dømmekraft fonden har tillid til. Alternativt kan VækstFonden i særlige situationer vælge at afstå fra at benytte stemmeretten.

Med hensyn til varigheden af ejerskabet vil det med stor sandsynlighed være VækstFonden, som ønsker at afhænde aktierne hurtigere end det er ønskeligt fra virksomhedens side. Dette skyldes, at der typisk er en 6-18 måneders periode efter en *likviditetsbegivenhed*, hvor de oprindelige investorer – for ikke at presse kursen på aktien – ikke må afhænde deres aktiepositioner. En likviditetsbegivenhed kan enten være en børsintroduktion af virksomheden eller et industrielt salg, hvor salgsprisen ikke afvikles i kontanter, men derimod ved at bytte aktier, således at investoren får aktier i den overtagende virksomhed.

På denne baggrund er udgangspunktet, at VækstFonden vil være forpligtet sig til at afhænde sine aktiepositioner inden for en periode på 5-10 år, men med mulighed for at afhændelsesforpligtelsen kan udsættes, såfremt en sådan udsættelse er velbegrundet (fx mangel på købere, betingelser knyttet til tegningsretten mv.).

VækstFonden må i sin vurdering af virksomheders ansøgninger om medfinansiering ikke tage hensyn til, om de delvist er ejet af et udviklingsselskab eller, om VækstFonden på anden måde via sin tidligere medfinansiering har økonomiske interesser i virksomheden.

Det er endvidere vigtigt, at VækstFonden ved værdiansættelse af virksomheder i forbindelse med egenkapitalindskud overlader vurderinger af fastsættelsen af markedsprisen på aktierne/anparterne til de private investorer. Hermed sikres, at VækstFondens kapitalindskud ikke afholder øvrige investorer fra at foretage