

Danmarks Eksport- og Investeringsfond  
CVR nr. 43478206  
Lautrupsgade 11  
2100 København Ø  
("EIFO")

og

EKF Danmarks Eksportkredit  
CVR nr. 30763777  
Lautrupsgade 11, 4.  
2100 København Ø  
("EKF")

og

Vækstfonden  
CVR nr. 16294675  
Strandvejen 104B  
2900 Hellerup  
("VF")

(EIFO, EKF og VF er kollektivt omtalt som "**Modtagerne**")

## Legal Opinion – Lovbestemt Reorganisering af EKF og VF

Vi er blevet anmodet af Modtagerne om at udarbejde en Legal Opinion vedrørende konsekvenserne af den Lovbestemte Reorganisering (som defineret nedenfor) i forhold til (i) rettigheder og forpligtelser for VF og EKF og (ii) og vurderingen af risikoeksponering over for EKF og VF ved fastsættelsen af kapitalkrav i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 med senere ændringer ("**Kapitalkravsforordningen**").

### 1. BAGGRUND

1.1 På tidspunktet for afgivelsen af denne Legal Opinion er EKF etableret som en selvstændig offentlig virksomhed i henhold til lov nr. 104 af 3. februar 2016 om EKF Danmarks Eksportkredit med senere ændringer ("**EKF-Loven**") og er direkte ejet af den danske stat ved Erhvervsministeriet.

- 
- 1.2 På tidspunktet for afgivelsen af denne Legal Opinion er VF etableret som en selvstændig offentlig virksomhed i henhold til lov nr. 691 af 8. juni 2018 om Vækstfonden med senere ændringer ("**VF-Loven**") og er direkte ejet af den danske stat ved Erhvervsministeriet.
- 1.3 I henhold til lov nr. 871 af 21. juni 2022 om Danmarks Eksport- og Investeringsfond ("**EIFO-Loven**") er erhvervsministeren bemyndiget til at etablere EIFO som en ny selvstændig offentlig virksomhed. EIFO blev stiftet den 31. august 2022 og er direkte ejet af den danske stat ved Erhvervsministeriet.
- 1.4 I henhold til § 11, stk. 2, i EIFO-Loven træffer erhvervsministeren beslutning om at overdrage ejerskabet til EKF og VF til EIFO. Efter denne overdragelse af det direkte ejerskab til EIFO (den "**Lovbestemte Reorganisering**") bliver henholdsvis VF og EKF herefter selvstændige offentlige dattervirksomheder ejet af EIFO og ultimativt ejet af den danske stat.
- 1.5 I forbindelse med den Lovbestemte Reorganisering vil Erhvervsministeren i henhold til EIFO-Lovens § 30, stk. 2, og § 32, stk. 1, bestemme, at gyldigheden af EKF-Loven og VF-Loven skal bringes til ophør. Efter denne beslutning vil EKF og VF alene være reguleret af EIFO-Loven.
- 1.6 Når den Lovbestemte Reorganisering er gennemført, vil VF blive fusioneret med EIFO, hvilket vil ske den 1. april 2023 eller cirka på dette tidspunkt og i overensstemmelse med almindelig dansk selskabsret (den "**Efterfølgende VF Fusion**").
- 1.7 Der vil blive gennemført en spaltning af EKF, der omfatter visse aktiviteter i EKF (de "**Fraspaltede Aktiviteter**"). De Fraspaltede Aktiviteter vil blive fusioneret med EIFO, hvilket vil ske den 1. april 2023 eller cirka på dette tidspunkt og i overensstemmelse med almindelig dansk selskabsret (den "**Efterfølgende EKF Fusion**").
- 1.8 EKF vil fortsætte med at være en selvstændig offentlig dattervirksomhed med visse tilbageværende aktiviteter, indtil disse aktiviteter bliver overdraget til eller fusioneret med EIFO.

## 2. BEGRÆNSNINGER

- 2.1 Denne Legal Opinion er begrænset til og baseret på dansk lovgivning gældende på tidspunktet for afgivelsen heraf og som anvendt af de danske domstole. Vi udtrykker med denne Legal Opinion ikke nogen vurdering af lovgivning fra andre jurisdiktioner eller virkningen heraf, og vi har ikke foretaget undersøgelser af andre landes lovgivning.

- 2.2 Denne Legal Opinion er begrænset til at omfatte de forhold, der udtrykkeligt er beskrevet her og kan ikke læses som eller fortolkes udvidende til at omfatte andre forhold, hverken indirekte eller på anden vis.
- 2.3 Vi har ikke foretaget due diligence eller tilsvarende undersøgelser eller vurdering af faktiske forhold relateret til denne Legal Opinion, og vi har ikke gennemgået nogen af de kontrakter, garantier eller andre juridiske forbindelser, som EKF eller VF er aftalepart i.
- 2.4 Vi er ikke blevet præsenteret for specifikke fusionsplaner, fusionserklæringer eller andre selskabsdokumenter i relation til den Efterfølgende VF Fusion eller den Efterfølgende EKF Fusion.
- 2.5 Konklusioner og vurderinger indeholdt i denne Legal Opinion er udtryk for og er baseret på vores juridiske vurdering af EKF-Loven, VF-Loven, EIFO-Loven og de faktiske omstændigheder beskrevet i denne Legal Opinion, som de er blevet præsenteret for os af henholdsvis EIFO, EKF og VF.

### 3. LEGAL OPINION

- 3.1 Baseret på de ovenfor anførte faktiske og retlige omstændigheder og i henhold til begrænsningerne anført i pkt. 2 ovenfor, afgiver vi denne Legal Opinion med følgende konklusioner:
- (a) både EKF og VF vil efter omdannelsen fra selvstændig offentlig virksomhed til selvstændig offentlig dattervirksomhed beholde samme selskabsretlige identitet og have samme CVR nr. som forud for omdannelsen, dvs. henholdsvis CVR nr. 30763777 (EKF) og CVR nr. 16294675 (VF);
  - (b) efter den Lovbestemte Reorganisering vil både EKF og VF have samme rettigheder og forpligtelser som forud for gennemførelsen heraf;
  - (c) den Lovbestemte Reorganisering berører på ingen måde forpligtelser, der allerede påhvilede EKF eller VF forud for den Lovbestemte Reorganisering, ligesom den Lovbestemte Reorganisering ikke berører rettigheder tilhørende garantistillere, forsikrings- eller genforsikringsstillere eller begunstigede i henhold til garantier, forsikringer eller genforsikringer, der har rettigheder i henhold til udstedte garantier eller forsikringer, eller andre aftaler, herunder aftaler om lån og kreditfaciliteter, der er indgået forud for den Lovbestemte Reorganisering;

- (d) hverken EKF, VF eller EIFO eller nogen af deres danske aktiver er beskyttet ved immunitet eller på anden måde mod retsforfølgelse eller håndhævelse eller fuldbyrdelse af dom eller andet udlægsgrundlag i Danmark;
- (e) den Lovbestemte Reorganisering vil ikke påvirke vurderingen af risikoeksponering over for EKF og VF ved fastsættelsen af kapitalkrav i henhold til Kapitalkravsforordningen, da forpligtelserne for EKF og VF vil være garanteret af den danske stat;
- (f) den Efterfølgende VF Fusion og den Efterfølgende EKF Fusion vil blive gennemført i henhold til dansk selskabsret og således indebære universalsuccession, hvilket endvidere indebærer, at EIFO vil være det fortsættende selskab, der overtager alle rettigheder og forpligtelser omfattet af henholdsvis den Efterfølgende VF Fusion og den Efterfølgende EKF Fusion; og
- (g) efter gennemførelsen af den Lovbestemte Reorganisering vil de forpligtelser, der påhviler EIFO, være omfattet af den samme garanti fra den danske stat, som gælder for forpligtelserne for EKF og VF, og den Efterfølgende VF Fusion samt den Efterfølgende EKF Fusion vil derfor ikke ændre på risikovurderingen af risikoeksponering i henhold til kontrakter indgået før disse fusioner.

Vores vurdering indeholdt i ovenstående Legal Opinion, pkt. (a)-(g) ovenfor, er baseret på nedenstående juridiske vurdering.

## **4. VURDERING**

### **4.1 Ingen ændring af selskabsretlig identitet**

4.1.1 Det følger direkte af forarbejde til EIFO-Loven (*Folketingstidende 2021-2022, tillæg A, L 167 som fremsat, p. 29*), at den Lovbestemte Reorganisering ikke vil føre til en ændring af den selskabsretlige identitet for hverken EKF eller VF, og at alle rettigheder og forpligtelser, herunder alle aftaler og andre retlige forbindelser vil bestå uændrede efter den Lovbestemte Reorganisering.

### **4.2 Garanti fra den danske stat**

4.2.1 Det følger af § 10 i EKF-Loven, at Staten indtræder i EKFs rettigheder og forpligtelser, i det omfang virksomhedens egenkapital og hensættelser ikke er tilstrækkelige.

- 4.2.2 Det fremgår udtrykkeligt af forarbejderne til EKF-Loven (*Folketingstidende 2015-2016, tillæg A, L 50 som fremsat, p. 18*) at EKF, som følge af den statslige garanti er omfattet af artikel 201 i Kapitalkravsforordningen, idet EKF er at anse som en del af staten eller som en offentlig enhed, som staten har stillet passende sikkerhed for.
- 4.2.3 Det følger af § 20 i VF-Loven, at Staten indtræder i VFs rettigheder og forpligtelser, i det omfang virksomhedens egenkapital og hensættelser ikke er tilstrækkelige.
- 4.2.4 Det fremgår udtrykkeligt af forarbejderne til VF-Loven (*Folketingstidende 2017-2018, tillæg A, L 123 som fremsat, p. 23*), at VF, som følge af den statslige garanti er omfattet af artikel 201 i Kapitalkravsforordningen, idet VF er at anse som en del af staten eller som en offentlig enhed, som staten har stillet passende sikkerhed for.
- 4.2.5 Det følger af § 26, stk. 1, i EIFO-Loven, at staten indtræder i EIFOs og dennes selvstændige offentlige dattervirksomheders rettigheder og forpligtelser, i det omfang deres respektive egenkapital og hensættelser ikke er tilstrækkelige. Det følger direkte af forarbejderne til bestemmelsen, at statsgarantien i § 26, stk. 1, i EIFO-Loven er en fortsættelse af den hidtil gældende statsgaranti indeholdt i henholdsvis EKF-Loven og VF-Loven.
- 4.2.6 Endvidere fremgår det direkte af forarbejderne til EIFO-Loven (*Folketingstidende 2021-2022, tillæg A, L 167 som fremsat, p. 48*) at EIFO, EKF og VF fortsat vil være omfattet af artikel 201 i Kapitalkravsforordningen.

### 4.3 Den Efterfølgende VF Fusion og den Efterfølgende EKF Fusion

- 4.3.1 Aktiver og passiver, herunder kontrakter vil blive overdraget til EIFO i forbindelse med den Efterfølgende VF Fusion og den Efterfølgende EKF Fusion, hvilket vil ske i henhold til dansk selskabsret (kapitel 15 i selskabsloven om spaltning og fusion) og således indebære universal-succession for så vidt angår aftaleparternes rettigheder og forpligtelser.
- 4.3.2 Som det fortsættende selskab vil EIFO overtage alle rettigheder og forpligtelser omfattet af henholdsvis den Efterfølgende VF Fusion og den Efterfølgende EKF Fusion. Hverken den Efterfølgende VF Fusion eller den Efterfølgende EKF Fusion vil indebære negative konsekvenser for rettigheder eller forpligtelser tilhørende aftaleparterne.

## 5. HVEM KAN STØTTE RET PÅ DENNE LEGAL OPINION?

- 5.1 Denne Legal Opinion er alene afgivet til gavn for Modtagerne og må ikke anvendes af andre eller til andet formål uden vores forudgående skriftlige samtykke.
- 5.2 Vi tiltræder, at Modtagerne må offentliggøre og videregive denne Legal Opinion til tredje-mand, herunder offentliggøre den på Modtagernes respektive hjemmesider, efter Modtagernes ønsker og behov. Tredjemand, der måtte blive bekendt med denne Legal Opinion ved denne offentliggørelse eller videregivelse kan desuagtet ikke støtte ret på denne Legal Opinion hver-ken direkte eller indirekte.
- 5.3 Denne Legal Opinion er afgivet til og Modtagerne må støtte ret på den under på betingelse af, at Modtagerne accepterer og tiltræder;
- (a) at denne Legal Opinion er reguleret af dansk ret;
  - (b) at enhver tvist, der måtte relatere sig til denne Legal Opinion, skal afgøres ved de danske domstole med Københavns Byret som værneting; og
  - (c) at vores ansvar over for Modtagerne, der måtte støtte ret på denne Legal Opinion og de heri indeholdte vurderinger, er, uanset karakteren af dette ansvar, begrænset til et akkumuleret maksimum på DKK 75.000.000, hvilket gælder uanset om kravet måtte være baseret på erstatning i eller uden for kontrakt eller på et krav om godtgørelse.

København, den 28. november 2022



Peter Hedegaard Madsen  
Partner, Advokat (H)

Danmarks Eksport- og Investeringsfond  
Business registration no. 43478206  
Lautrupsgade 11  
DK-2100 Copenhagen Ø  
("EIFO")

and

EKF Danmarks Eksportkredit  
Business registration no. 30763777  
Lautrupsgade 11, 4.  
DK-2100 Copenhagen Ø  
("EKF")

and

Vækstfonden  
Business registration no. 16294675  
Strandvejen 104B  
DK-2900 Hellerup  
("VF")

(EIFO, EKF and VF are collectively referred to as the "Addressees")

## Legal Opinion – Statutory Reorganisation of EKF and VF

We have been requested by the Addressees to render this opinion regarding the effect of the Statutory Reorganisation (as defined below) on (i) the rights and obligations of EKF and VF and (ii) the treatment of risk exposure to EKF and VF when calculating capital requirements pursuant to Regulation (EU) no. 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) no. 648/2012 as amended (the "Capital Requirements Regulation").

### 1. BACKGROUND

1.1 As of the date of this opinion, EKF is established as an independent public company (in Danish: *Selvstændig offentlig virksomhed*) pursuant to act no. 104 of 3 February 2016 on EKF Danmarks Eksportkredit (in Danish: *Lov nr. 104 af 3. februar 2016 om EKF Danmarks Eksportkredit*) as amended (the "EKF SOV Act") and is directly owned by the Danish State through the Minister for Industry, Business and Financial Affairs (in Danish: *Erhvervsministeren*).

- 
- 1.2 As of the date of this opinion, VF is established as an independent public company pursuant to act no. 691 of 8 June 2018 on Vækstfonden (in Danish: *Lov nr. 691 af 8. juni 2018 om Vækstfonden*) as amended (the “**VF SOV Act**”) and is directly owned by the Danish State through the Minister for Industry, Business and Financial Affairs.
- 1.3 Pursuant to act no. 871 of 21 June 2022 on Danmarks Eksport- og Investeringsfond (in Danish: *Lov nr. 871 af 21. juni 2022 om Danmarks Eksport- og Investeringsfond*) (the “**EIFO SOV Act**”), the Minister for Industry, Business and Financial Affairs authorised to establish a new independent public company, EIFO. EIFO was established on 31 August 2022 and is directly owned by the Danish State through the Minister for Industry, Business and Financial Affairs.
- 1.4 Pursuant to section 11(2) of the EIFO SOV Act, the Minister for Industry, Business and Financial Affairs may assign the direct ownership of EKF and VF, respectively, from the Danish State to EIFO. Following such assignment of the direct ownership (the “**Statutory Reorganisation**”), each of EKF and VF will become an independent public subsidiary company (in Danish: *Selvstændig offentlig dattervirksomhed*) owned directly by EIFO and ultimately owned by the Danish State.
- 1.5 In connection with the Statutory Reorganisation, the Minister for Industry, Business and Financial Affairs will, pursuant to sections 30(2) and 32(1) of the EIFO SOV act, by executive order repeal the EKF SOV Act and the VF SOV Act. Following such repeal, EKF and VF will be governed solely by the EIFO SOV Act.
- 1.6 Once the Statutory Reorganisation has been completed, VF will be merged with EIFO on or about 1 April 2023 subject to Danish Company law (the “**VF Subsequent Merger**”).
- 1.7 There will be a demerger from EKF of certain activities (the “**Demerged Activities**”). The Demerged Activities will be merged with EIFO on or about 1. April 2023 subject to Danish company law (the “**EKF Subsequent Merger**”).
- 1.8 EKF will remain an independent public subsidiary company with certain activities until these activities are subsequently transferred to or merged with EIFO.

## 2. LIMITATIONS

- 2.1 This opinion is confined to and given based on Danish law in force at the date hereof as currently applied by the Danish courts. We express no opinion as to the law of any other



jurisdiction or the effect thereof, nor have we made any investigation as to any laws other than the laws of Denmark.

2.2 This opinion is also confined to the matters stated herein and is not to be read as extending to any other matter, by implication or otherwise.

2.3 We have not conducted any due diligence or similar investigation into any factual matters in connection with this opinion, and we have not reviewed any of the contracts, guarantees or other legal relationships to which EKF or VF is a party.

2.4 We have not been presented with specific merger plans, merger statements, or company documents in relation to the VF Subsequent Merger or the EKF Subsequent Merger.

2.5 The conclusions reached in this opinion represent and are based on our legal assessment of the EKF SOV Act, VF SOV Act, EIFO SOV Act and the facts presented to us by EIFO, EKF, and VF as described in this opinion.

### 3. OPINION

3.1 Based on the foregoing and subject to the limitations set out in paragraph 2 above, we are of the opinion that:

- (a) each of EKF and VF will, following the transformation from an independent public company to an independent public subsidiary company, maintain the same corporate identity and have the same business registration number (in Danish: *CVR-nummer*) as it did prior to the Statutory Reorganisation, i.e., business registration number 30763777 and 16294675, respectively;
- (b) following the Statutory Reorganisation, each of EKF and VF will hold the same rights and obligations as it did prior to the Statutory Reorganisation;
- (c) the Statutory Reorganisation does not in any way affect the obligations already imposed on EKF or VF or any guarantee holders', insurers' and reinsurers' rights under guarantees provided, insurances issued, or other agreements, including loans and credit facility agreements concluded prior to the Statutory Reorganisation;
- (d) neither EKF, VF, EIFO nor any of their Danish assets enjoy any rights of sovereign or other immunity from legal proceedings or the execution of judgment or other attachment in Denmark;

- (e) the Statutory Reorganisation will not affect the treatment of risk exposure to EKF or VF when calculating capital requirements pursuant to the Capital Requirements Regulation, as the obligations of EKF and VF will continue to be guaranteed by the Danish State;
- (f) the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger will be concluded in accordance with Danish company law and thus entail universal succession (in Danish: *universalsuccession*”), which further entails that EIFO will be the continuing entity taking over all rights and obligations encompassed by the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger respectively; and
- (g) following the Statutory Reorganisation, the obligations of EIFO will be subject to the same guarantee from the Danish State as the obligations of EKF and VF, and, consequently, the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger will not affect the treatment of risk exposure pursuant to contract concluded by VF or EKF prior to the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger respectively.

Our opinion under (a) through (g) above is based on our legal analysis, which is summarised below in paragraph 4.

## 4. LEGAL ANALYSIS

### 4.1 No change to corporate identity

- 4.1.1 It follows explicitly from the preparatory works of the EIFO SOV Act (*Folketingstidende 2021-2022, tillæg A, L 167 som fremsat, p. 29*) that the Statutory Reorganisation will not change the corporate identity of EKF or VF and that all rights and obligations of EKF and VF, including all contracts and other legal relationships, will remain unaffected by the Statutory Reorganisation.

### 4.2 Guarantee from the Danish State

- 4.2.1 Pursuant to section 10 of the EKF SOV Act the Danish State shall assume the rights and obligations of EKF to the extent that EKF's equity and provisions are insufficient.
- 4.2.2 In the preparatory works of the EKF SOV Act (*Folketingstidende 2015-2016, tillæg A, L 50 som fremsat, p. 18*), it is explicitly stated that, as a consequence of the state guarantee, EKF is regarded as being subject to article 201 of the Capital Requirements Regulation, as EKF is

regarded as a part of the state or as a public entity for which the state has provided suitable collateral.

4.2.3 Pursuant to section 20 of the VF SOV Act the Danish State shall assume the rights and obligations of VF to the extent that VF's equity and provisions are insufficient.

4.2.4 In the preparatory works of the VF SOV Act (*Folketingstidende 2017-2018, tillæg A, L 123 som fremsat, p. 23*), it is explicitly stated that, as a consequence of the state guarantee, VF is regarded as being subject to article 201 of the Capital Requirements Regulation, as VF is regarded as a part of the state or as a public entity for which the state has provided suitable collateral.

4.2.5 Following the Statutory Reorganisation, the Danish State shall, pursuant to section 26(1) of the EIFO SOV Act, assume the rights and obligations of EIFO, EKF and/or VF to the extent that their equity and provisions are insufficient. It follows explicitly from the preparatory works of the EIFO SOV Act that the state guarantee in section 26(1) of the EIFO SOV Act is a continuation of the existing state guarantee pursuant to the EKF SOV Act and VF SOV Act.

4.2.6 Furthermore, it is explicitly stated in the preparatory works of the EIFO SOV Act (*Folketingstidende 2021-2022, tillæg A, L 167 som fremsat, p. 48*) that, inter alia, EIFO, EKF and VF will (continue to) be subject to article 201 of the Capital Requirements Regulation.

### 4.3 VF Subsequent Merger and EKF Subsequent Merger

4.3.1 Assets and liabilities, including contracts, will be transferred to EIFO by way of the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger and will be conducted in accordance with Danish company law (Chapter 15 of the Consolidated Act No. 1952 of 11 October 2021 on Public and Private Limited Companies) and thus entail universal succession (in Danish: *universalsuccession*) as regards the rights and obligations of the contracting parties.

4.3.2 Thus, as the continuing entity, EIFO will be taking over all rights and obligations encompassed by the VF Subsequent Merger and the EKF Subsequent Merger respectively. Neither the VF Subsequent Merger nor the EKF Subsequent Merger will entail adverse effect regarding rights and obligations of the contracting parties.

## 5. BENEFIT OF OPINION

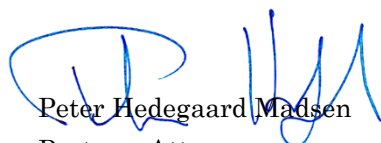
5.1 This opinion is issued solely for the benefit of the Addressees and may not be relied upon or used by any other person or for any other purpose without our prior written consent.

5.2 We hereby accept that the Addressees may disclose this opinion directly to third parties at the sole discretion of the Addressees and that the Addressees may publish a copy of this opinion to the website of the Addressees. However, third parties to whom this opinion has been disclosed may not directly or indirectly rely on this opinion.

5.3 This opinion is given to, and may be relied upon, by the Addressees on the condition that the Addressees accepts and agrees that:

- (a) this opinion shall be governed by Danish law;
- (b) the courts of Denmark, with the City Court of Copenhagen as the court of first instance, shall have exclusive jurisdiction to settle any dispute arising out of or in connection with this opinion; and
- (c) our liability to the Addressees of whatever nature under or in connection with this opinion whether in contract, tort or otherwise, for any losses caused as a consequence of its or its reliance upon the opinions expressed herein or otherwise, shall be limited to a maximum amount of DKK 75,000,000 in aggregate.

Copenhagen, 28 November 2022

  
Peter Hedegaard Madsen  
Partner, Attorney