



Kapitalfonde

DVCAs kommentarer til "Kapitalfonde – Forslag til et dansk- europæisk initiativ"¹

Møde i Folketingets Europaudvalg
den 30. maj 2008

DVCA er repræsenteret ved:

- Viggo Nedergaard Jensen, Partner i Polaris Private Equity og bestyrelsesformand i ventureselskabet Capital+
- Jette Baade, underdirektør, DVCA
- Gorm Boe Petersen, chefkonsulent, DVCA

¹Notehenvisninger henviser til sidetal i 2. udkast til beretning – bilag 1 ((alm. del; bilag 286) – benævnt PNR/2008/side)



Er der behov for mere åbenhed omkring kapitalfonde?

- Ja - ultimo juni offentliggøres, efter 1 års arbejde, retningslinier vedr. "Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde", som er medlem af DVCA.
- Dermed kommer Danmark – ligesom UK – i front i Europa med en brancheregulering på dette område.
- DVCA er Danmarks eneste brancheorganisation for kapitalfonde og organiserer hovedparten af de kapitalfonde, der opererer i Danmark.
- De fleste af de udenlandske fonde, der investerer i danske virksomheder, er hjemmehørende i London, og er underlagt de britiske retningslinier "Guidelines for Disclosure and Transparency in Private Equity" (Walker Working Group).
- Retningslinierne har været sendt i høring hos:
 - Afdelingsleder Inge-Lise Buck, LO
 - Professor dr.jur. Jan Schans Christensen, Københavns Universitet
 - Adm. dir. Jørgen Mads Clausen, Danfoss
 - Fondsdirektør Bjarne Graven, ATP
 - Bankdirektør Peter Schütze, Nordea
 - Formand Bente Sorgenfrey, FTF



Hovedindholdet af de danske retningslinier

- Offentligheden skal have mulighed for at danne sig et fair billede af kapitalfonden og dens managementselskab. Oplysningerne skal kunne hentes på fondens hjemmeside, der bl.a. skal indeholde følgende oplysninger:
 - Regnskab for managementselskabet.
 - Redegørelse for fondens organisatoriske opbygning.
 - Fondens investeringskriterier
 - De bagvedliggende investorer i fonden
 - Hvem som er ansvarlig for hvilke investeringer i fonden.
- Kapitalfonde er interesserede i at udvikle de virksomheder, de ejer, i samarbejde med medarbejderne. Derfor skal der fremover ske en intensiv kommunikation til medarbejderne om planerne for virksomheden.



Hovedindholdet af de danske retningslinier

- Omkring 4 % af den danske arbejdsstyrke i den private sektor arbejder i virksomheder, der er ejet af kapitalfonde. Offentligheden har derfor en vis interesse i at kende udviklingen i de virksomheder, som ejes af kapitalfonde.
- I forhold til mange andre lande, stilles der relativt store regnskabskrav krav til mindre og mellemstore virksomheders årsrapporter i Danmark. Rammerne er dog relativt vide med hensyn til hvad, der skal rapporteres. DVCAs retningslinier vil derfor supplere/udfylde lovgivningens krav. De centrale krav i de danske retningslinier vil være, at:
 - Årsrapporten skal give et overblik over ejer- og kapitalstruktur
 - Uddybende rapportering og omtale af den økonomiske udvikling i porteføljevirkomhedens årsrapport.
 - At der skal ske en vurdering af finansielle og andre risici
 - Medarbejderomsætningen skal være offentlig ligesom medarbejderantallet primo og ultimo skal være det.

Retningslinierne vil blive revideret i 2010 i lyset af de indhøstede erfaringer.



Medfører kapitalfondsejerskab, at medarbejderstaben beskæres? (PNR/2008/side 7)

- Det er en myte, at antallet af arbejdspladser beskæres, når kapitalfonde overtager virksomheder. Flere undersøgelser fra ind- og udland bekræfter det modsatte.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet påviste i 2006, at antallet af medarbejdere i virksomheder ejet af kapitalfonde stiger med gennemsnitligt 1,7% om året de første fire år efter overtagelsen – mod i gennemsnit 1,1 % om året i årene op til overtagelsen. En undersøgelse, der i øvrigt **ikke** omfatter investeringer foretaget af venturefonde.
- Grundlaget for stigningen i antallet af arbejdspladser er naturligvis betydelige investeringer.



Er konkursrisikoen for kapitalfondsejede virksomheder langt højere end normalt som følge af "ekstrem gældsbyrde"? (PNR/2008/side 4)

- Kapitalfondsejede virksomheder i Danmark har typisk en egenkapitalandel (soliditet) på 20-50% - afhængigt af branchen m.v. Det er ikke voldsomt forskelligt fra resten af erhvervslivet.
- DVCA har netop gennemgået 308 virksomheder, der har været/er ejet af kapitalfonde. Data, der går tilbage til 1991 viser, at kun et par stykker er gået konkurs. Det er under 1 %.
- World Economic Forum opgjorde i 2007 konkursraten blandt kapitalfondsejede virksomheder i det kontinentale Europa til 2,6 %.
- Den af PNR refererede undersøgelse fra University of Nottingham med en konkursrate på ca. 25 % i UK er således på ingen måde repræsentativ.



Misbruger kapitalfonde kommanditselskabsformen til bl.a. at undgå regnskabsaflæggelse? (PNR/2008/side 6)

- I hvert fald ikke i Danmark, hvor regnskabspligten er den samme uanset om der er tale om et kommanditselskab eller et aktieselskab.
- Kommanditselskaber er skattetransparente; Skattepligten ligger der, hvor "slutinvestoren" (typisk pensionskassen) har sit hjemsted. Dermed undgås dobbeltbeskatning.

Udgør kapitalfonde en systemrisiko på de finansielle markeder? (PNR/2008/ side 3 og 4)

- Kapitalfondes gældsfinansiering til opkøb kommer fra bankerne. Det er dog en myte at hævde, at kapitalfonde truer den finansielle stabilitet. Et survey udarbejdet af Den Europæiske Centralbank i 2007 viser, at "kapitalfondsudlån" udgør under 1 % af balancen i den typiske europæiske bank. ECB konkluderer derfor:
- *"Concerning banks' direct credit exposures to LBO market activities, the survey results do not support the idea that these could pose systemic risks."*
- Fordelen ved en kapitalfond som virksomhedsejer er, at en konkurs i en enkelt virksomhed i porteføljen ikke trækker de øvrige virksomheder med. Det er ikke tilfældet i den traditionelle holdingselskabsstruktur.



Bør EU- eller national lovgivning fastlægge "et passende, maksimalt gældsniveau i virksomheder overtaget af kapitalfonde" (PNR/2008/6,7)

- Næppe en gennemførlig idé. Skal grænsen være ens for alle virksomheder (grønthøstermetoden) eller skal der tages individuelle vurderinger?
- PNR viger uden om at antyde, hvad niveauet skal være – er det fordi det er svært?
- Virksomhedsbelåning kan ikke udmåles på samme måde som klassisk dansk realkredit – bl.a. fordi der ikke findes offentlige vurdering af virksomheder.
- Bedst fortsat at lade bankerne står for kreditgivningen. Det medfører en individuel markedsbetinget belåning med mulighed for tab, hvis man tager fejl.
- I Danmark har man allerede med lovgivningen mod kapitalfonde i 2007 begrænset rentefradragsretten for gæld ud over et vist niveau.



Kan man regulere kapital- og hedgefonde over samme læst ? (PNR/2008/side 5)

- Næppe – forretningsmodellerne er vidt forskellige.
- Hedgefonde investerer kortsigtet i børsnoterede værdipapirer ud fra et vist tema.
- Kapitalfonde opkøber majoritetsandele i unoterede (evt. afnoterede) virksomheder, der udvikles over en periode på 3-7 år med videresalg for øje.
- Hedgefonde er forment adgang til den europæiske interesseorganisation for kapital- og venturefonde; EVCA.



Har pensionskasserne behov for bedre investorbeskyttelse i forhold til kapitalfonde ? (PNR/2008/side 5,6)

- Al tilsyns- og børslovgivning i Europa og USA hviler på en sondring mellem
 - Private investorer, som har behov for omfattende investorbeskyttelse.
 - Kvalificerede institutionelle investorer, der har topprofessionelle medarbejdere til at vurdere investeringsmulighederne, herunder investering i kapitalfonde.
- Pensionskasser og andre interessenter laver normalt en meget grundig gennemgang efter deres egne metoder før de investerer i en kapitalfond.
- Hvis pensionskasserne skulle have et yderligere behov for offentlig investorbeskyttelse bør de vel høres herom inden man regulerer?