Faktaark

Kapitalfondenes aktivitet

- Der findes ingen formel definition af kapitalfonde, og kapitalfonde er ikke en selvstændig selskabstype i juridisk forstand. Derimod kan kapitalfonde ofte karakteriseres ud fra deres formål: at deltage i ledelsen og driften af de opkøbte virksomheder, så disse kan udvikles og sælges med fortjeneste inden for en kort årrække.

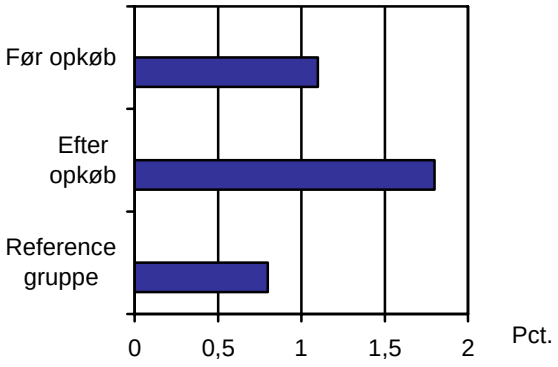
- Der har det seneste par år været en betydelig stigning i kapitalfondenes opkøb af virksomheder i Danmark. Omkring 80 danske virksomheder er i dag ejet af en kapitalfond, og disse beskæftiger i alt omkring 80.000 personer. Det svarer til 4 pct. af den private beskæftigelse.

- Investorkredsen bag kapitalfonde består af pensionskasser, forsikringsselskaber, banker, større virksomheder og til tider også velhavende enkeltpersoner. De opkøbte virksomheder er som regel inden for urelaterede forretningsområder. Ledelsen i de opkøbte virksomheder opnår ofte også en ejerandel i virksomheden.

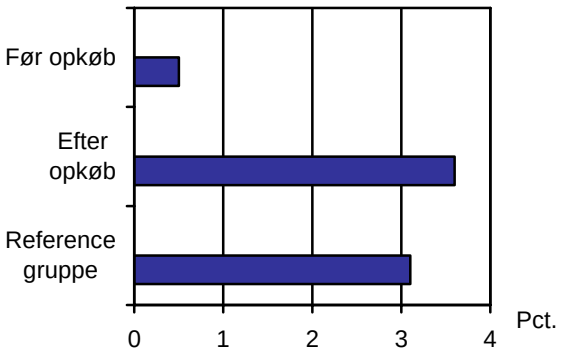
Faktaark

Udviklingen i de opkøbte virksomheder

Beskæftigelsen



Omsætningen



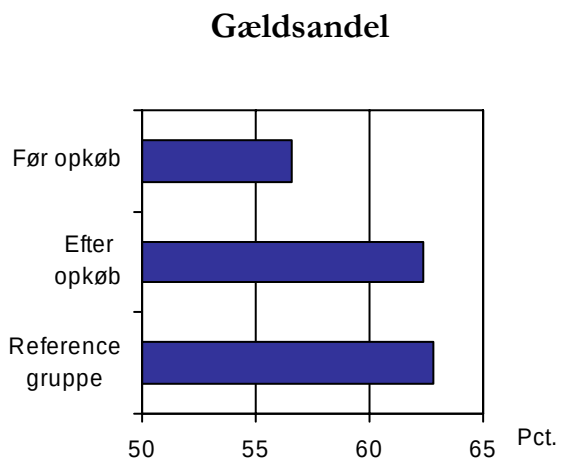
- De kapitalfondsejede virksomheder har en større vækst i antallet af ansatte efter overtagelsen end før. Fremgangen i beskæftigelsen er også højere i forhold til en referencegruppe bestående af virksomheder af sammenlignelig størrelse.

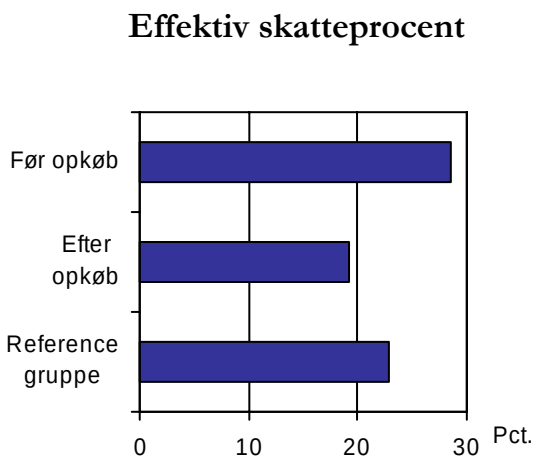
- Omsætningen stiger markant i virksomheder, der overtages af kapitalfonde. Væksten i omsætningen er efter optagelsen højere i forhold til referencegruppen.

- Kapitalfondsejede virksomheder oplever højere vækst i totalfaktorproduktiviteten end virksomhederne i referencegruppen. Det tyder på, at de opkøbte virksomheder er mere veldrevne.

Faktaark

Gæld, udbytte og skattebetaling





- Gælden stiger i gennemsnit noget i de virksomheder, der bliver opkøbt af kapitalfonde. Det er dog en forholdsvis moderat stigning i gældsandelen, der i gennemsnit finder sted.

- Gældsandelen, som er defineret som summen af kort- og langfristet gæld i forhold til balancen, er for de opkøbte virksomheder i gennemsnit øget fra 56 pct. før overtagelse til 62 pct. efter overtagelse.

- Udbytteandelen – som her er defineret som udbytte i pct. af årets overskud – stiger i gennemsnit fra 53 pct. før overtagelse til 82 pct. efter overtagelse. Til sammenligning har referencegruppen af sammenlignelige virksomheder en gennemsnitlig udbyttebetaling på 48 pct.

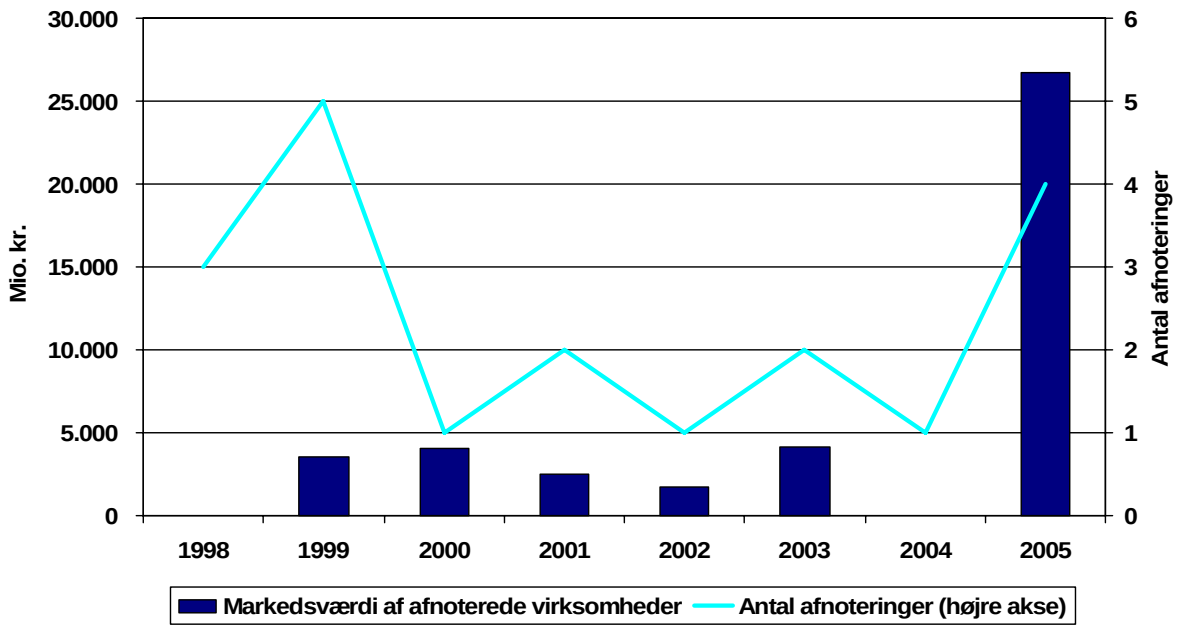
- Der er en tydelig tendens til, at den effektive skatteprocent, som er defineret som skattebetalingens andel af overskuddet efter finansielle poster, i gennemsnit falder umiddelbart efter, at virksomheden er blevet overtaget af en kapitalfond.

- Faldet i skattebetalinger kan hænge sammen med større renteudgifter, men kan også afspejle en mere aggressiv skatteplanlægning fra kapitalfondenes side.

Faktaark

Kapitalfonde og aktiemarkedet

Selskaber afnoteret som følge af kapitalfonde 1998-2005



- Alene i løbet af 2005 har kapitalfonde afnoteret virksomheder til en samlet værdi af 25 mia. kr. Tendensen synes at fortsætte ind i 2006.

- Kommer der ikke nye selskaber på fondsbørsen, som kan opveje de afnoterede selskaber, kan det være med til at mindske effektiviteten og betydningen af aktiemarkedet. Det skyldes, at et mindre marked betyder mindre dybde og likviditet og derigennem øgede handelsomkostninger.

- Over det seneste årti har kapitalfondene i gennemsnit betalt en merpris på 30 pct. for selskaberne for at sikre den fornødne ejerandel til at kunne foretage en afnotering af selskabet.

- Store udbyttebetalinger kan få kursen på de udstedte erhvervsobligationer til at falde betydeligt. Investorerne kan imidlertid stille krav om særlige klausuler i forbindelse med overtagelser, som vil mindske risikoen på erhvervsobligationer.

Faktaark

Åbenhed om kapitalfondes overtagelser

- De danske selskabs- og regnskabsretlige rammevilkår i forbindelse med overtagelser er gode og sikre generelt en høj grad af åbenhed både før og efter en overtagelse.

- En undersøgelse af reguleringen i Finland, Storbritannien, Holland, Italien, Tyskland, Spanien, Sverige og Frankrig viser endvidere, at de danske regler og krav til oplysninger i forbindelse med overtagelser svarer til den regulering, der gælder i de andre lande.

- Kravene til en stor unoteret virksomhed er betydelig større end til en lille unoteret virksomhed. Kravene til de børsnoterede virksomheder gælder uanset virksomhedens størrelse. Virksomheder, som anses for at have en særlig samfundsmæssig relevans, vil desuden ofte være underlagt en sektorspecifik lovgivning, der indeholder særlige informationsforpligtelser af hensyn til offentlige myndigheders kontrol.

- At kravene mindskes i forbindelse med en afnotering fra Fondsbørsen er ikke i praksis ensbetydende med, at der også offentliggøres mindre information. En række faktorer viser, at kapitalfondene har en selvstændig interesse i at opretholde et højt informationsniveau.

- Hvis ledelsen i forbindelse med et overtagelsestilbud tilbydes en bonus af tilbudsgiveren, og ledelsen dermed får en betydelig økonomisk fordel i, at overtagelsen gennemføres, kan der stilles spørgsmålstegn ved, hvorvidt ledelsen kan opfylde deres loyalitetsforpligtelse over for selskabet og de eksisterende aktionærer. Loyalitetsproblemet kan mindskes ved at indføre et forbud mod, at en tilbudsgiver forud for en eventuel overtagelse indgår aftaler med selskabets eksisterende ledelse om for eksempel en stay on-bonus for at blive i selskabet efter overtagelsen.

- Viden om udbyttebetalinger umiddelbart efter en overtagelse kan være en hensigtsmæssig information for de eksisterende aktionærer, når de skal vurdere et købstilbud. Denne information kan opnås ved at indføre regler, der sikrer, at de eksisterende aktionærer får information i forbindelse med overtagelsestilbuddet om, hvis tilbudsgiveren umiddelbart efter en overtagelse vil foretage en udbyttebetaling eller lignende.