



Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde 2019

Opdaterede retningslinjer for ansvarligt
ejerskab og god selskabsledelse



” I takt med at kapitalfonde har opnået en større rolle i erhvervslivet, forøges deres samfundsmæssige ansvar tilsvarende. Nærværende retningslinjer er derfor et samlet udtryk for ”best practice” for ansvarligt ejerskab og god selskabsledelse i de kapitalfonde, der er medlem af DVCA og de virksomheder, som DVCA-kapitalfondene ejer. ”

Jan Johan Kühl, Næstformand
Christian Frigast, Formand, DVCA





Indhold

4	Forord til DVCA's 2019-retningslinjer
5	Indledning
5	Målgruppe
5	Kapitalfundsudvalget i DVCA
6	Soft law og dens betydning
6	Følg eller forklar-princippet
6	Hvordan er disse retningslinjer opbygget?
7	I. Aktivt ejerskab i kapitalfonde
8	II. Hvem er omfattet, ikrafttræden og væsentlige ændringer
8	Hvilke kapitalfonde er omfattet?
8	Hvilke kapitalfondsejede virksomheder er omfattet?
9	Væsentlige ændringer i retningslinjerne
10	III. Retningslinjer på kapitalfunds niveau
10	Danske kapitalfonde bør offentliggøre følgende på hjemmesiden:
12	Indrapportering til DVCA
12	Rapportering til limited partners (investeringsfondens investorer)
12	Krav til kommunikation i forbindelse med køb og salg af virksomheder
12	Kapitalfondes relation til industrielt netværk
14	IV. Anbefalinger for god selskabsledelse i kapitalfondsejede virksomheder
14	Årsrapporten
16	Bestyrelsens opgaver og ansvar
17	Ledelsesudvalg
19	Risikostyring og interne kontroller
20	V. Rapportering fra DVCA

Forord til DVCA's 2019 retningslinjer

DVCA er blandt beslutningstagere i Danmark bredt anerkendt som brancheforeningen for venture- og kapitalfonde samt business angels. Altså som tre foreninger i én forening. Den opfattelse ønsker DVCA at gøre op med. Tværtimod ønsker DVCA, at det overfor omverdenen står klart, at vi repræsenterer hele økosystemet af risikovillig kapital til vækstvirksomheder - fra den tidligste start-up til den modne virksomhed, der har behov for en kapitalfond til ny vækst. Bundet sammen af en ting – det aktive ejerskab.

Nærværende retningslinjer omhandler dog udelukkende kapitalfonde, som i 2008 var under et betydeligt politisk pres fra det omkringliggende samfund. DVCA ønskede dengang som nu at understrege overfor det omkringliggende samfund, at vi ønsker åbenhed og ansvarlighed i branchen. Og at vi ønsker at udøve vores ejerskab i porteføljevirkksomheder ansvarligt og godt.

DVCA's retningslinjer for ansvarligt ejerskab og god selskabsledelse kræver løbende opdatering for at afspejle udviklingen i det omkringliggende samfund. Og i vores nabolande. Den seneste opdatering fandt sted i 2015, og nu foreligger der en 2019-udgave.

Retningslinjerne forholder sig til både virksomheder og kapitalfonde. Desuden omhandler retningslinjerne her også anbefalinger til DVCA's kommunikation med omverdenen.

Nærværende retningslinjer er derfor et samlet udtryk for "best practice" for ansvarligt ejerskab og god selskabsledelse i de kapitalfonde, der er medlem af DVCA og de virksomheder, som DVCA-kapitalfondene ejer.

Anbefalingerne kan dog ikke stå alene. De skal ses i sammenhæng med de krav, der i øvrigt stilles i lovgivningen, herunder ikke mindst selskabsloven, årsregnskabsloven og lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det er tilstræbt at give DVCA's retningslinjer den grad af fleksibilitet, som er nødvendig for, at de kan anvendes i den verden, som kapitalfonde og deres virksomheder agerer i, og som derfor er præget af løbende forandringer af rammevilkår og sektorens dialog med det omgivende samfund.

Det er derfor hensigten, at der løbende skal tages stilling til behovet for at revidere retningslinjerne.

Retningslinjerne tager højde for, at der er forskellighed blandt kapitalfondene og deres virksomheder. Det indebærer, at der i den enkelte fond eller virksomhed kan være forskel på, hvordan ansvarligt ejerskab udøves. Men det er DVCA's vurdering, at retningslinjerne træder i stedet for omfattende offentlig regulering af sektoren.

DVCA ønsker, at disse retningslinjer skal være et praktisk anvendeligt værktøj. Både for omfattede og ikke-omfattede kapitalfonde. DVCA opfordrer derfor til, at alle ikke-omfattede kapitalfonde og kapitalfondslignende virksomheder bruger retningslinjerne som inspiration til deres arbejde med det omkringliggende samfund.

København d. 24. september, 2019

Jan Johan Kühl
Næstformand, DVCA og formand for DVCA's kapitalfondsudvalg

Christian Frigast
Formand, DVCA



Indledning

1. Målgruppe

Målgruppen for disse retningslinjer er først og fremmest danske kapitalfonde og de udenlandske kapitalfonde, der opererer i Danmark, samt de virksomheder, kapitalfondene har investeret i. Retningslinjerne forventes tillige at have interesse for investorer i fondene samt ansatte, kreditorer, rådgivere og offentlige myndigheder.

Herudover kan den brede offentlighed have en interesse i at få indsigt i, hvordan kapitalfonde i Danmark arbejder.

2. Kapitalfondsudvalget i DVCA

Afsenderen på disse retningslinjer er DVCA's kapitalfondsudvalg. DVCA's kapitalfondsudvalg arbejder bredt for at skabe gode rammevilkår og et sundt investeringsmiljø for kapitalfonde i Danmark. Udvalget arbejder også for at udbrede kendskabet til kapitalfondsejede virksomheder i Danmark.

I forhold til disse retningslinjer har udvalget haft til opgave at følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt, og tilstræbe kontinuitet i arbejdet med ansvarligt ejerskab og god selskabsledelse i kapitalfonde Danmark. Dermed sikres det, at nærværende anbefalinger er hensigtsmæssige for danske kapitalfonde og deres virksomheder.

DVCA's kapitalfonde har i arbejdet hermed fx inddraget fagbevægelsen og Komitéen for god Selskabsledelse, ligesom retningslinjer fra andre landes brancheforeninger for kapitalfonde er blevet gennemgået. Endelig har anbefalingerne for god fondsledelse, som Komitéen for god Fondsledelse står bag, været inddraget i arbejdet.

3. Soft law og dens betydning

Anbefalingerne i disse retningslinjer er såkaldt "soft law" og dermed mere fleksible end lovgivning ("hard law").

Mens regulering ved lov typisk beskriver en minimumsstandard, som sætter rammerne for selskabers handlemåde, afspejler soft law "best practice". Endvidere er soft law kendetegnet ved en høj grad af frivillighed, hvilket giver nærværende anbefalinger den fleksibilitet, der er nødvendig for, at DVCA's medlemmer og deres porteføljevirksomheder kan tilpasse principperne i disse retningslinjer til omstændighederne.

Soft law er mere dynamisk end traditionel lovgivning, da den er lettere at tilpasse til udviklingen inden for berørte områder. Dette muliggør, at anbefalingerne til stadighed kan være tidssvarende. Soft law er ofte et alternativ til egentlig lovgivning, og velfungerende soft law kan være medvirkende til, at man kan undgå at indføre hard law på områder, hvor der kræves en større fleksibilitet i forhold til løbende at tilpasse reguleringen til samfundsudviklingen.

4. Følg eller forklar-princippet

DVCA's retningslinjer bygger ligesom de børsnoterede retningslinjer udgivet af Komitéen for god Selskabsledelse på et "følg eller forklar"-princip. I forhold til retningslinjerne er der en indbygget forventning om, at kapitalfondene og deres porteføljevirksomheder som udgangspunkt følger disse retningslinjer, og at de er velegnet instrument til at øge det generelle informationsniveau.

Denne fremgangsmåde afspejler, at DVCA ønsker at fremme selvregulering frem for "hard law", og i erkendelse af, at kapitalfonde i forvejen er underlagt omfattende regulering.

5. Hvordan er disse retningslinjer opbygget?

Disse retningslinjer er opbygget på følgende måde. I afsnit I præsenteres og defineres aktivt ejerskab i kapitalfonde og kapitalfondens porteføljevirksomheder. Dernæst præsenteres i afsnit II en oversigt over væsentlige ændringer i disse retningslinjer – sammenlignet med 2015-udgaven. Afsnit II definerer i øvrigt også ikrafttræden, og hvilke virksomheder og kapitalfonde der er omfattet af disse retningslinjer.

I afsnit III fastlægges retningslinjerne på kapitalfondsniveau, og i afsnit IV fastlægges retningslinjerne på virksomhedsniveau. Afsnit V redegør for indholdet af DVCA's årlige opfølgingsrapport.



I. Aktivt ejerskab i kapitalfonde

Aktivt ejerskab betyder, at en kapitalfond - som ejer - samarbejder med virksomhedens bestyrelse og ledelse om at udvikle virksomheden. Kapitalfonden udøver aktivt ejerskab på vegne af sine bagvedliggende investorer for at øge værdien af virksomheden og dermed skabe et konkurrencedygtigt afkast til investorerne.

Kapitalfonden erhverver normalt aktiemajoriteten i de virksomheder, de investerer i, for derigennem at opnå kontrol med de strategiske beslutninger. Det aktive ejerskab udøves herefter normalt ved hjælp af en enkel governancestruktur, der typisk inkluderer kapitalfonden, bestyrelsen og ledelsen, jf. figur 1 nedenfor.

Figur 1: Ledelsesstrukturen i en kapitalfondsejet virksomhed



I praksis indeholder det aktive ejerskab oftest følgende elementer:

- Kapitalfonden er repræsenteret i bestyrelsen, typisk i rollen som næstformand. Governancemæssigt er kapitalfonden meget opmærksom på at respektere mandatet hos den daglige ledelse.
- Kapitalfonden stiller krav til den løbende finansielle rapportering fra virksomheden, som sikrer en høj grad af transparens og indsigt i den forretningsmæssige udvikling. Der er således meget tæt opfølgning på den finansielle udvikling og eksekvering af virksomhedens forretningsplan.
- Kapitalfonden stiller ofte egne folk eller eksterne rådgivere til rådighed for virksomheden med henblik på at sikre, at specifikke opgaver løses. Det kan eksempelvis være i forbindelse med yderligere tilkøb, kapitalfremskaffelse m.v.
- Det er typisk kapitalfonden (i samspil med bestyrelsesformanden), som tager initiativ til udskiftninger i virksomhedens ledelse, hvis det skønnes nødvendigt.
- Som et led i det aktive ejerskab opretholder kapitalfonden et tilstrækkeligt kapitalberedskab, så der kan investeres yderligere kapital i virksomheden, hvis der måtte opstå et investerings- eller kapitalbehov.

Det er afgørende for kapitalfonden, at ledelsen og bestyrelse er medejere i virksomheden. Dermed skabes en dyb fællesinteresse mellem kapitalfonden, ledelsen og bestyrelsen i den kapitalfondsejede virksomhed. Jo mere værdi, der skabes, jo højere afkast får både ledelsen og bestyrelsen i virksomheden og kapitalfondens ansatte. Erfaringer viser, at det giver det bedste fundament for værdiskabelse.

Ejertiden er afgrænset til normalt mellem 3 og 7 år, hvor værdiskabelsen skal finde sted. Det skaber en "sense of urgency" hos de involverede parter – ledelse, bestyrelse og kapitalfond. For at udnytte tiden så effektivt som muligt, lægges der derfor en udviklingsplan for virksomheden, som indeholder værdiskabende tiltag. Planen udvikles i et tæt samspil mellem kapitalfonden, bestyrelsen og ledelsen.

II. Hvem er omfattet, ikrafttræden og væsentlige ændringer

1. Hvilke kapitalfonde er omfattet?

En kapitalfond er omfattet af disse retningslinjer, hvis (alle krav skal opfyldes):

- Managementselskabet er medlem af DVCA.
- Har kapitaltilsagn på mindst 500 mio. kr. (opgjort som det samlede tilsagn for alle fonde, der ledes af et givet managementselskab), og som investerer direkte i virksomheder.
- Har en selskabskonstruktion, hvor en eller flere investorer (Limited Partners) indgår.
- Hvor de væsentligste aktiviteter foregår i Danmark.
- Som hovedregel foretager majoritetsinvesteringer.

Managementselskaber, der er medlem af DVCA, hvis ultimative moderselskab er hjemmehørende i et andet land end Danmark, kan dermed ikke fuldt ud forpligtes til at leve op til DVCA's retningslinjer, da de kan være underlagt andre retningslinjer, som gælder der, hvor managementselskabet er registreret.

For den del af de udenlandske kapitalfondes aktiviteter, der kan henføres til danske investeringer, er de på linje med de danske kapitalfonde omfattet af retningslinjerne i kapitel III, afsnit 2-5.

2. Hvilke kapitalfondsejede virksomheder er omfattet?

En kapitalfondsejet virksomhed omfattet af disse retningslinjer er en dansk virksomhed (hvor det ultimative moderselskab er dansk), der:

- Er kontrolleret af en eller flere danske eller udenlandske kapitalfonde, som er medlem af DVCA (uanset om disse fonde er omfattet af retningslinjerne eller ej jf. ovenfor).
- Som minimum har en størrelse, der medfører en klassificering som en stor klasse C-virksomhed i henhold til den danske årsregnskabslov. Grænserne for en stor klasse C-virksomhed er pr. 1. januar 2019:
 - > omsætning større end 313 mio.kr.
 - > Balancesum større end 156 mio.kr.
 - > Antal ansatte overstiger 250

3. Ikrafttræden

De opdaterede retningslinjer træder i kraft for regnskabsåret, der begynder 1. januar 2020 eller senere. Retningslinjerne på fondsniveau træder i kraft straks.

Indtil disse retningslinjer er fuldt indfaset, forbliver de retningslinjer, der blev offentliggjort af DVCA i 2015, i kraft.



4. Væsentlige ændringer i retningslinjerne

Helt i overensstemmelse med DVCA's løfte om løbende at revidere foreningens retningslinjer vedrørende aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde, har DVCA's kapitalfondsudvalg i 2019 foretaget en revision af retningslinjerne.

De vigtigste ændringer er:

- Opstramninger af retningslinjerne vedrørende bestyrelsens opgaver og ansvar, bl.a. anbefales det, at bestyrelsen drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed.
- Øget fokus på indrapportering, således at kapitalfondene i endnu højere grad tager ansvar for, at alle dens porteføljeselskaber indrapporterer data omkring udvikling i finansiell performance til DVCA med henblik på at udarbejde en årlig analyse og redegørelse over den økonomiske udvikling i kapitalfondsejede selskaber.

DVCA vil, såfremt behovet opstår, revidere retningslinjerne. Historisk har dette behov vist sig at opstå hvert 3-4 år.

III. Retningslinjer på kapitalfondsniveau

I dette afsnit præsenteres de retningslinjer, der gælder på kapitalfondsniveau, mens de retningslinjer, der gælder for kapitalfondsejede virksomheder præsenteres i afsnit IV.

Retningslinjerne på kapitalfondsniveau omfatter følgende aktører:

1. Managementselskabet, som har en rådgivningsaftale med investeringsfonden. Managementselskabet er der, hvor investeringsmedarbejderne i kapitalfonden typisk er ansat.
2. Investeringsfonden (typisk etableret som kommanditselskab) og dens investorer.
3. Kapitalfondens porteføljevirkomheder.
4. DVCA.
5. Investorerne i investeringsfonden.
6. Medarbejderne i kapitalfondens porteføljevirkomheder.
7. Managementselskabets industrielle netværk.

Retningslinjerne i det følgende sigter på at give offentligheden et overblik over kapitalfondens samlede virksomhed.

1. Danske kapitalfonde bør offentliggøre følgende på hjemmesiden:

Retningslinjer vedrørende managementselskabet

1. Det **anbefales**, at kapitalfonden bekræfter, at den i sin helhed efterlever DVCA's retningslinjer på kapitalfondsniveau – enten i form af "comply" eller "explain". En evt. afvigelse skal begrundes.
2. Det **anbefales**, at kapitalfonden beskriver managementselskabets historie, antal investeringsfonde under forvaltning og summen af kapitaltilsagn i aktive investeringsfonde.
3. Det **anbefales**, at kapitalfonden præsenterer managementselskabets team opdelt på investeringsteam, risikostyring, administration mv. Hvis selskabet har en bestyrelse, skal medlemmernes navne og stillinger fremgå.
4. Det **anbefales**, at kapitalfonden giver oplysninger om managementselskabets status under "Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde", herunder om selskabet har:
 - a. Tilladelse - og fuldt omfattet af FAIF-loven og tilsyn, eller
 - b. Registrering - og kun begrænset omfattet af FAIF-loven, der i ledelsesberetningen redegøres for de særlige finansielle risici, der knytter sig til den valgte kapitalstruktur.
5. Det **anbefales**, at kapitalfonden overordnet beskriver managementselskabets arbejdsmetoder i forhold til opkøb og udvikling af virksomheder.
6. Det **anbefales**, at kapitalfonden overordnet beskriver managementselskabets investeringspolitikker i forhold til CSR og etik. Beskrivelsen kan være en henvisning til efterlevelse af Global Compact, PRI el.lign.
7. Det **anbefales**, at kapitalfonden udpeger en presseansvarlig person og oplyser navnet og kontaktinformationer på hjemmesiden.
8. Det **anbefales**, at kapitalfonden gør årsregnskabet for managementselskabet tilgængelig på selskabets hjemmeside.



Retningslinjer vedrørende investeringsfonden

9. Det **anbefales**, at investeringskriterier i den enkelte investeringsfond oplistes på hjemmesiden, herunder bl.a.:
 - a. Geografiske fokusområder
 - b. Størrelsesniveauet af virksomheder i investeringsfokus målt på Enterprise Value.
10. Det **anbefales**, at navnene på investorerne i den enkelte investeringsfond samt den procentvise fordeling af investorer på type og land oplistes på hjemmesiden. Opdelingen kunne med fordel være:
 - a. Danske pensionselskaber
 - b. Øvrige danske finansielle investorer
 - c. Danske familiefonde/-formuer
 - d. Øvrige danske investorer
 - e. Udenlandske finansielle investorer
 - f. Øvrige udenlandske investorer.
11. Det **anbefales**, at der redegøres for medinvesteringsprogrammet (herunder Carried Interest) for den enkelte investeringsfond, hvis det afviger væsentligt fra det markedskonforme.
12. Det **anbefales**, at der gives oplysning om, hvorvidt den enkelte investeringsfond er omfattet af FAIF-loven og dermed bl.a. har en depositar tilknyttet.
13. Det **anbefales**, at kapitalfonden enten gør årsregnskaberne for investeringsfondene tilgængelige på selskabets hjemmeside eller udarbejder en kort årlig redegørelse over investeringsfondenes finansielle performance i det enkelte år. Denne redegørelse bør indeholde en beskrivelse af væsentlige begivenheder omkring køb og salg og udviklingen i den urealiserede portefølje af virksomheder samt en tilkendegivelse af, hvorvidt ledelsen anser den afkastmæssige udvikling i den enkelte fond for værende tilfredsstillende eller ej.

Forhold vedrørende kapitalfondens porteføljevirkomheder

14. Det **anbefales**, at kapitalfonden præsenterer den enkelte investeringsfonds porteføljevirkomheder med angivelse af:
 - a. Geografisk placering af hovedkontor
 - b. Branche (industri, service, teknologi, IT, detail etc.)
 - c. Ansvarlig investeringspartner hos managementselskabet og henvisning til virksomhedens hjemmeside
 - d. Et link til porteføljevirkomhedens seneste regnskab
15. Det **anbefales**, at der på kapitalfondens hjemmeside gives mulighed for at downloade en årsrapport fra porteføljeselskaberne (eventuelt som et link til porteføljeselskabets hjemmeside).

2. Indrapportering til DVCA

Kapitalfonde ønsker at understøtte en transparent rapportering til eksterne stakeholders. Det betyder bl.a., at kapitalfonden **anbefales** at indrapportere data til en årlig analyse foretaget af DVCA om kapitalfundsbranchens udvikling, herunder data omkring:

- Indrapportering omkring rejst kapital pr. investeringsfond
- Indrapportering af størrelsen af virksomheder i investeringsfokus målt på Enterprise Value
- Indrapportering om køb og salg af virksomheder med henblik på beregning af afkasttal.

Det **anbefales** endvidere, at kapitalfonden understøtter, at alle dens porteføljeselskaber indrapporterer data omkring udvikling i finansiel performance til DVCA med henblik på at udarbejde en årlig analyse og redegørelse over den økonomiske udvikling i kapitalfondsejede selskaber.

3. Rapportering til limited partners (investeringsfondens investorer)

Kapitalfonde ønsker en åben og transparent dialog og rapportering med investorerne i de enkelte investeringsfonde. Den løbende rapportering omfatter blandt andet kvartalsvise rapporteringer, hvor fondens investeringer i kapitalandele i virksomheder værdiansættes til aktuelle dagsværdier typisk efter de anerkendte internationale værdiansættelsesprincipper "IPEV Valuation Guidelines". Derudover afholdes typisk minimum et årligt investormøde.

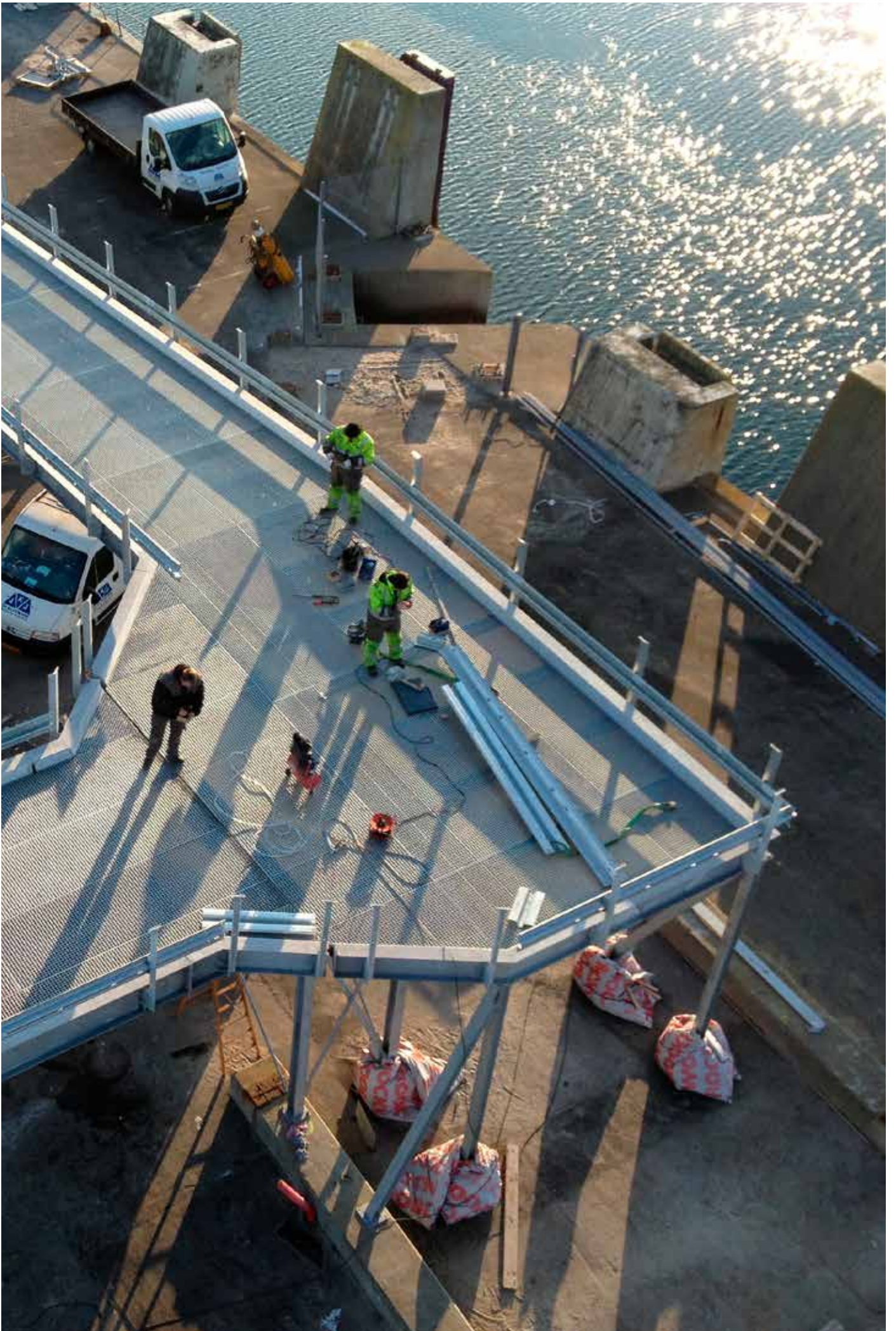
4. Krav til kommunikation i forbindelse med køb og salg af virksomheder

Kapitalfonde ønsker at kommunikere om køb og salg af virksomheder til alle relevante interessenter; så som virksomhedens kunder, medarbejdere og leverandører, kapitalfondens investorer, samt relevante medier.

Kapitalfonde lægger vægt på at kommunikere åbent om relevante forhold til de relevante interessenter, men gør også opmærksom på, at enkelte forhold omkring køb og salg kan være underlagt fortrolighed og derfor ikke kan kommunikeres offentligt af hensyn til bl.a. virksomhedens og ejeres virke.

5. Kapitalfondes relation til industrielt netværk

Kapitalfonde ønsker ofte at arbejde tæt sammen med erfarne erhvervsfolk i arbejdet med at investere i og videreudvikle virksomheder. Kapitalfonde lægger vægt på, at roller og ansvar mellem kapitalfonde og erfarne erhvervsfolk er klart defineret, således at der ikke opstår habilitetsproblemer i forbindelse med køb og salg af konkrete virksomheder.





IV. Anbefalinger for god selskabsledelse i kapitalfunds-ejede virksomheder

1. Information i årsrapporten

Hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen har ansvar for, at årsrapporten og anden finansiel rapportering udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen, gældende standarder og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter m.v.

Årsrapporten og den øvrige finansielle rapportering bør suppleres med yderligere finansielle og ikkefinansielle oplysninger, hvor det skønnes påkrævet eller relevant i forhold til modtagernes informationsbehov.

Det påhviler medlemmerne af bestyrelsen og direktionen at sikre, at den finansielle rapportering er forståelig og afbalanceret og giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og pengestrømme. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler, herunder for værdiskabelse og fremtidsudsigter.

Ved behandling og godkendelse af årsrapporten skal bestyrelsen specifikt tage stilling til, om regnskabsaflæggelsen sker under forudsætning om fortsat drift (going concern forudsætningen) inklusive de eventuelle særlige forudsætninger, der ligger til grund herfor, samt i givet fald eventuelle usikkerheder, der knytter sig hertil.

- 1.1. Det **anbefales**, at det fremgår af ledelsesberetningen, at aktiemajoriteten i virksomheden ejes af en kapitalfond, der er medlem af DVCA, og at virksomheden derfor er omfattet af DVCA's retningslinjer.
- 1.2. Det **anbefales**, at der i årsrapporten henvises til selskabets hjemmeside, hvor årsrapporten også er tilgængelig.

Kommentar:

DVCA's kapitalfondsudvalg finder, at det skaber størst gennemsigtighed, når selskabets redegørelse for god selskabsledelse offentliggøres på selskabets hjemmeside – med en henvisning dertil i ledelsesberetningen.

- 1.3. Det **anbefales**, at der i ledelsesberetningen redegøres for de særlig finansielle risici, der knytter sig til den valgte kapitalstruktur.

Kommentar:

Når en kapitalfond investerer i en virksomhed, finansieres købsprisen med både egenkapital og fremmedkapital. Det betyder, at kapitalfonden arbejder med gearing, som indeholder en række finansielle risici, som regnskabslæseren med fordel bør have indsigt i.

DVCA's kapitalfondsudvalg finder, at det skaber størst gennemsigtighed, når selskabet redegør for de særlige forhold, der knytter sig til den valgte kapitalstruktur.

- 1.4. Det **anbefales**, at der i ledelsesberetningen redegøres for udviklingen i antal medarbejdere i løbet af året. Redegørelsen kan med fordel indeholde en talopstilling fra primo og ultimo året opdelt på Danmark og resten af verden.

Kommentar:

Udviklingen i antal ansatte i kapitalfondsejede virksomheder er et væsentligt nøgletal i forhold til det samfundsmæssige bidrag, som industrien bidrager med.

DVCA's kapitalfondsudvalg finder det derfor relevant, at selskabet oplyser om udviklingen i årsrapporten.

- 1.5. Det **anbefales**, at der i ledelsesberetningen oplyses om følgende forhold vedrørende medlemmer af bestyrelsen og ejerskab:

1. Hvilken kapitalfond, der ejer virksomheden og med hvilken ejerandel
2. Hvem de enkelte medlemmer af bestyrelsen er indstillet af
3. Den pågældendes stilling
4. Den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusiv ledelsesudvalg, i danske og udenlandske virksomheder samt krævende organisationsopgaver
5. Bestyrelsens og direktionens direkte aktiebeholdning som samlede grupper, hvis den overstiger 5 % på balancedagen.

Kommentar:

Deltagelse i bestyrelses- og udvalgsmøder fremmer den nødvendige og konstruktive debat, og oplysning om medlemmernes deltagelse i bestyrelses- og udvalgsmøder er derfor relevant information. Fysisk deltagelse bør være normen, men deltagelse via digitale medier anses også som deltagelse.

- 1.6. Det **anbefales**, at der i ledelsesberetningen oplyses om virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer vedrørende forretningsmæssige risici.

Kommentar:

Oplysningerne om selskabets risikostyring vedrørende strategiske og forretningsmæssige risici supplerer den lovpligtige redegørelse i ledelsesberetningen om virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsafslæggelsesprocessen (den finansielle rapportering).

2. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Det påhviler bestyrelsen at varetage aktionærernes interesser med omhu og under behørig hensyntagen til de øvrige interessenter. Det er bestyrelsens opgave at varetage den overordnede og strategiske ledelse af selskabet med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet. Bestyrelsen skal fastlægge selskabets strategiske mål og sikre, at de nødvendige forudsætninger for at nå disse mål er til stede i form af såvel finansielle som kompetencemæssige ressourcer samt sikre en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.

Forudsætningen for at opfylde selskabets strategiske mål er, at bestyrelsen ansætter en kompetent direktion, fastlægger arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen, direktionens opgaver og ansættelsesforhold samt sikrer klare retningslinjer for ansvarlighed, planlægning, opfølgning og risikostyring. Det er bestyrelsens opgave at udøve kontrol med direktionen og at fastlægge retningslinjer for, på hvilken måde denne kontrol skal udøves.

Det er bestyrelsens opgave at sikre, at direktionen fortsat udvikles og fastholdes eller afskediges, samt at direktionens vederlag afspejler såvel den langsigtede værdiskabelse i selskabet som de resultater, direktionen i øvrigt opnår.

Formanden for bestyrelsen organiserer, indkalder og leder bestyrelsens møder med henblik på at sikre effektiviteten i bestyrelsens arbejde og skabe bedst mulige forudsætninger for medlemmernes arbejde enkeltvis og samlet. Herved opnås tillige, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.



For at bestyrelsen kan opfylde sine forpligtelser, bør formanden i samarbejde med de øvrige medlemmer af bestyrelsen sikre, at medlemmerne løbende opdaterer og uddyber deres viden om relevante forhold for selskabet og påse, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.

- 2.1. Det **anbefales**, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og herunder fastlægger krav til direktionens rettidige, pålidelige og tilstrækkelige rapportering til bestyrelsen.

Kommentar:

Retningslinjer om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion bør angive de nærmere rammer for samspillet, herunder f.eks. disponeringsregler og ansvarsfordelingen mellem direktionsmedlemmerne. Hvis bestyrelsen eller direktionen har særlige ønsker om arbejdsgange, godkendelse af politikker og bemyndigelser, bør det fremgå af retningslinjerne.

- 2.2. Det **anbefales**, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets samfundsansvar.

Kommentar:

Bestyrelsen kan i den forbindelse tage stilling til selskabets eventuelle tilslutning til anerkendte nationale og internationale frivillige initiativer.

- 2.3. Det **anbefales**, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed. Politikken bør offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Kommentar:

Mangfoldighed omfatter bl.a. alder, international erfaring og køn. En politik for mangfoldighed bør omhandle de for selskabet relevante forhold i relation til mangfoldighed, som fremmer en relevant grad af diversitet, styrker ledelsens kvalifikationer og kompetencer, og som tilgodeser den fremtidige udvikling af selskabet.

3. Ledelsesudvalg

Ledelsesudvalg kan bidrage til at øge effektiviteten og højne kvaliteten af arbejdet i bestyrelsen. Ledelsesudvalg er udvalg nedsat af bestyrelsen.

Etableringen af ledelsesudvalg har alene et forberedende formål for behandlingen i bestyrelsen og må ikke medføre, at væsentlig information, som alle medlemmer af bestyrelsen har behov for at modtage, alene tilgår ledelsesudvalget, eller at den fornødne behandling i bestyrelsen begrænses eller undlades.

Bestyrelsen bevarer det fulde ansvar for alle de beslutninger, der er forberedt i et ledelsesudvalg.

Bestyrelsen bør overveje, om selskabet har en speciel eksponering, eller om der i øvrigt er forhold, som motiverer nedsættelsen af yderligere permanente udvalg udover revisions-, nominerings- og vederlagsudvalg. Dette kan medvirke til at opnå en bedre udnyttelse af de specielle kompetencer, som måtte findes i bestyrelsen. Eksempler herpå kan være R&D- eller risikoudvalg.

Bestyrelsen kan endvidere nedsætte ad hoc-udvalg i forbindelse med særlige opgaver eller problemstillinger af væsentlig, men midlertidig karakter. Dette kan medvirke til, at der sikres fornøden fokus på den pågældende opgave samt en tidsmæssig prioritering heraf. Sådanne problemstillinger kan eksempelvis være CSR-, etisk- eller image-relaterede spørgsmål, større opkøb eller overtagelsesforsøg. Anbefalingerne omfatter ikke ad hoc-udvalg.

- 3.1. Det **anbefales**, at bestyrelsen etablerer et revisionsudvalg.
- 3.2. Det **anbefales**, at det ved sammensætningen af revisionsudvalget sikres, at udvalget tilsammen råder over en sådan sagkundskab og erfaring, at det har en opdateret indsigt i og erfaring med finansielle forhold samt regnskabs- og revisionsforhold i lignende selskaber.

Kommentar:

Revisionsudvalget bør alene bestå af bestyrelsesmedlemmer og ikke eksterne parter, da disse ikke har den samme indsigt i selskabets forhold og ikke nødvendigvis er underlagt det samme ansvar som bestyrelsesmedlemmer.

- 3.3. Det **anbefales**, at revisionsudvalget inden godkendelsen af årsrapporten og anden finansiell rapportering overvåger og rapporterer til det øverste ledelsesorgan om:
 1. Regnskabspraksis på de væsentligste områder
 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn
 3. Transaktioner med nærtstående parter
 4. Usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne
 5. Going concern.
- 3.4. Det **anbefales**, at revisionsudvalget:
 1. Behandler selskabets risikostyringsprocesser
 2. Årligt vurderer behovet for en intern revision eller udvidet controllerfunktion.
 3. Overvåger direktionens opfølgning på den interne revisions el.lign. konklusioner og anbefalinger.

Kommentar:

Hvis det besluttet at etablere intern revision, kan bestyrelsen vælge at outsource opgaven. Den pågældende varetager, med reference til bestyrelsen eller revisionsudvalget, den interne revision.

4. Risikostyring og interne kontroller

Effektiv risikostyring og et effektivt internt kontrolsystem medvirker til at reducere strategiske og forretningsmæssige risici, til at sikre overholdelse af gældende regler og forskrifter samt til at sikre kvaliteten af grundlaget for ledelsens beslutninger og den finansielle rapportering. Det er væsentligt, at risici identificeres, og at risici håndteres på en hensigtsmæssig måde.

Effektiv risikostyring og intern kontrol er en forudsætning for, at bestyrelsen og direktionen hensigtsmæssigt kan udføre de opgaver, der påhviler dem. Det er derfor væsentligt, at bestyrelsen påser, at der er en effektiv risikostyring og effektive interne kontroller.

En uafhængig og kompetent revision er væsentlig for bestyrelsens arbejde.

- 4.1. Det **anbefales**, at direktionen og bestyrelsen mindst en gang årligt identificerer de væsentligste forretningsmæssige risici, der er forbundet med realiseringen af selskabets strategi og overordnede mål, samt risici i forbindelse med regnskabsaflægningen.

Kommentar:

Denne evaluering kan med fordel integreres i bestyrelsens samlede evaluering.

- 4.2. Det **anbefales**, at direktionen løbende rapporterer til bestyrelsen om udviklingen inden for de væsentlige risikoområder og overholdelsen af eventuelle vedtagne politikker, rammer m.v., med henblik på, at bestyrelsen kan følge udviklingen og træffe de nødvendige beslutninger.

Kommentar:

Oplysningerne om selskabets risikostyring vedrørende strategiske og forretningsmæssige risici supplerer den lovpligtige redegørelse i ledelsesberetningen om virksomhedens interne kontrol- og risikostyrings-systemer i forbindelse med regnskabsaflægningens proces (den finansielle rapportering).

- 4.3. Det **anbefales**, at bestyrelsen beslutter, hvorvidt der skal etableres en whistleblowerordning med henblik på at give mulighed for en hensigtsmæssig og fortrolig rapportering af alvorlige forseelser eller mistanke herom.

Kommentar:

Rapporteringen fra en whistleblower-ordning bør forankres i bestyrelsen, evt. gennem revisionsudvalget.

V. Rapportering fra DVCA

For at skabe en bedre forståelsesramme for kapitalfonde er det vigtigt, at branchen selv påtager sig et ansvar for at indsamle og konsolidere data. Disse data skal både komme fra porteføljeselskaber og fra fondene.

DVCA udgiver en årlig rapport på baggrund af en række indrapporterede oplysninger fra kapitalfondene og porteføljeselskaberne. I rapporten indgår en overordnet beretning om branchens udviklingstrends og en beretning fra DVCA's komite for god selskabsledelse.

I DVCA's årlige rapport indgår oversigter over:

- Samlet beløb under management
- Kapitalstruktur og finansiel gearing
- Samlet afkast ift. benchmark
- Antal ansatte i porteføljeselskaber
- Samlet antal akkvisitioner og transaktionsstørrelser
- Nøgletal i porteføljeselskaber såsom omsætning og indtjening
- Estimat over ændringer i antal ansatte som følge af afskedigelser og nyansættelser
- Estimat over investeringer i kapitalapparat, forskning og udvikling mv.

For at understøtte forberedelsen af en aggregeret analyse på brancheniveau af hovedkilderne til værdiskabelsen skal følgende indgå:

- Kapitalstruktur og finansiel restrukturering
- Vækst i markedsmultipler
- Vækst genereret af strategisk restrukturering og operationelle forbedringer af drift



Bilag A

Fonde omfattet af DVCA's retningslinjer

Omfattet af retningslinjerne:

Axcel
Capidea
CataCap
Gro Capital
Maj Invest
BWB Partners
Polaris
VIA Equity

Delvist omfattet af retningslinjerne:

Adelis Equity Partners
Advent International Plc
Altor Equity Partners
CVC Capital Partners
EQT
FSN Capital Partners
Goldman Sachs
IK Investment Partners
Nordic Capital
Silverfleet
Triton
Verdane
Waterland private Equity

Ikke omfattet af retningslinjerne:

A.P. Møller Capital
Copenhagen Infrastructure Partners
Jysk-Fynsk Kapital
Vækst-Invest Nordjylland
VækstPartner Kapital

DVCA's sekretariat

Henriette Kinnunen
Adm. direktør

Gorm Boe Petersen
Underdirektør

Ruben Kidde
Redaktør og chefkonsulent



DVCA
Børsen
Slotholmsgade
1217 København K

www.dvca.dk