

REDAKTION:
Advokat Ann-Sophie Anderberg

ANSVARIG UTGIVARE:
Advokat Peter Alhanko

KONTAKTPERSONER:
Peter Alhanko, Stockholm
Telefon 08-505 764 66
e-post: pa@msa.se

Jan Holmberg, Göteborg
Telefon 031-355 16 08
e-post jah@msa.se

Göran Miörner, Malmö
Telefon 040-698 58 02
e-post gmi@msa.se

MOMS:
Joachim Agrell, Stockholm
Telefon 08-505 761 86
e-post: joa@msa.se



Detta nyhetsbrev handlar om trender avseende villkor i svenska private equity fonder samt aktiebolags avdragsrätt för ingående moms vid nyemission och utgivande av konvertibler.

Några trender avseende villkor i svenska private equity fonder

Allmänna trender

Vi har iakttagit en tendens mot att villkoren för både svenska och utländska private equity fonder blir alltmer standardiserade. Villkoren för ett antal större svenska private equity fonder har de senaste åren, i takt med att andelen utländskt kapital i svenska fonder ökat markant, alltmer börjat likna de villkor som i flera år gällt för deras europeiska motsvarigheter. Däremot synes mindre svenska private equity fonder mer opåverkade av de internationella tendenserna, kanske främst på grund av att intresset för att investera i mindre fonder inte varit lika stort hos de internationella investerarna.

Utöver den påverkan som internationaliseringen haft på fondvillkor i Sverige, har också flera svenska investerare

de senaste åren stegvis flyttat fram sina positioner och krävt mer fördelaktiga ekonomiska villkor, ökat inflytande och ökad insyn.

Vår bedömning är dock att företrädare för svenska buy-out fonder och venture capital fonder, vilka kan påvisa en god och långvarig avkastning, även fortsatt kommer att framgångsrikt kunna förhandla sina villkor med investerarna i samband med etableringar av nya private equity fonder, mer eller mindre oberoende av befintliga trender.

Förvaltningsavgiften

Förvaltningsavgiften ("management fee") under fondens investeringsperiod är fortfarande vanligen i spannet 1,25 till 2,5 % av fondens totalt utfästa kapital. Vi har iakttagit att flera större svenska investerare drivit frågan om att generellt sänka förvaltningsavgiften men att detta ännu inte fullt ut fått genomslag på den svenska marknaden. Vi har vidare märkt att investerarna har mycket varierande åsikter om hur förvaltningsavgiften skall fastställas. Några av de större svenska institutionella investerarna förespråkar en kostnadsbaserad avgift, medan andra föredrar att fortsätta

med en procentbaserad avgift, ofta kombinerad med antingen ett tak för storleken på fonden eller ett tak på förvaltningsavgiften i absoluta tal. Vi har även sett en trend att investerarna vid bestämmandet av förvaltningsavgiften kräver att ledningen, inför etableringen av fonden eller löpande, presenterar budgetar för det förvaltningsbolag eller rådgivningsbolag genom vilka de bedriver sin verksamhet i fonden. Vidare är det allt vanligare att ledningens intäkter från eventuella parallella fonder samt eventuella övriga intäkter som ledningen får från bland annat dess portföljbolag avräknas mot kommande förvaltningsavgifter eller tas i beaktande vid bestämmandet av förvaltningsavgiften. Investerarna ser därmed inte bara till vilken förvaltningsavgift som kan anses vara rimlig för att täcka kostnaderna i den ifrågavarande fonden utan gör en helhetsbedömning av ledningens totala intäkter från förvaltningen.

Fördelning av intäkter

Den sedan länge etablerade vinstdelningen mellan investerarna och fondens ledning om 80/20 (där 20 utgör den så kallade carried interest) är fortfarande dominerande i

Sverige. Metoderna för att fördela fondens intäkter före vinstdelningen har emellertid förändrats gradvis. I Sverige var det bara för några år sedan vanligt att fördela intäkterna baserat på den investering som just sålts. Idag fördelar de flesta svenska fonder sina intäkter baserat på en modell där hela det neddragna kapitalet plus ett minimiavkastningskrav ("preferred return") skall vara återbetalat till investerarna innan vinstdelning alls blir aktuell. Den för fondens ledning förmånliga regleringen som är vanligt förekommande i anglo-saxiska länder och benämns catch-up, har ännu inte blivit allmänt förekommande i Sverige. Vi har emellertid sett ett ökat fokus på catch-up i de fall då fondens minimiavkastningskrav varit relativt hög. Minimivkastningskravet ligger enligt vår erfarenhet oftast kring 8 % då fonden har en catch-up bestämmelse och något lägre om fonden inte tillämpar catch-up.

Övrig ersättning till management

Ett ökande antal private equity fonder har, utöver vinstdelningen, även olika kompletterande incitament för management, exempelvis bonusbetalningar då en viss försäljning har lett till en avkastning överstigande en viss förutbestämd nivå. Dessa speciella arrangemang har uppkommit delvis till följd av att det uppstått ett behov att kunna betala vinstmedel till fondens ledning snabbare än vid tillämpning av den numera oftast förekommande intäktsfördelningsmodellen baserad på fondens totalt neddragna kapital.

Återbetalning av förtida vinstmedel

På senare år har investerarna allt oftare försökt minska sin riskexponering genom att kräva att fondens ledning återbetalar utbetalda vinstmedel innan försäljningen av den sista investeringen sker ("claw back").

En sådan återbetalning blir aktuell om fondens ledning löpande fått ut ett belopp som överstiger vad de är berättigade till totalt när den sista investeringen säljs. Trenden i övriga Europa är att sådana återbetalningsbestämmelser blir allt mer ovanliga igen, delvis på grund av att intäkterna numera vanligen fördelas baserat på fondens totalt neddragna kapital. Då denna intäktsfördelningsmodell numera tillämpas allt oftare i Sverige är det rimligt att anta att investerarna framöver inte längre kommer att driva detta krav lika hårt som tidigare.

Insyn och rapportering

Investerarna har tydligt höjt sina krav på insyn i, och rapportering av, fondens verksamhet. Som en konsekvens av detta använder de allra flesta svenska private equity fonder som etablerats under de senaste åren EVCAs ("European Venture Capital Association") riktlinjer för värdering av fondens investeringar. Även rapporterna till investerarna sker numera i enlighet med EVCAs riktlinjer för rapportering. Därutöver har den absoluta merparten av de svenska fonderna åtagit sig att följa EVCAs etiska riktlinjer ("Code of Conduct").

Nyckelpersoner

Om fondens nyckelpersoner inte tillägnar fonden tillräcklig tid har investerarna regelmässigt rätt att bestämma att investeringsperioden avslutas i förtid och under vissa omständigheter likvidera fonden ("key man clauses"). Bestämmelser angående nyckelpersonernas engagemang har funnits med i svenska fondavtal under en längre tid. Kraven på de personer som i avtalet definieras som nyckelpersoner har emellertid ökat under senare tid. Numera krävs det normalt att nyckelpersonerna skall

ägna all sin tid åt fonden och eventuella tidigare fonder. Investerarna har allt oftare även ett inflytande över tillsättandet av nya nyckelpersoner, något som tidigare huvudsakligen varit en intern fråga mellan de kvarvarande personerna i fondens ledning.

Avskiljande av fondens ledning

Klausuler som berättigar investerarna att säga upp förvaltningsuppdraget i förtid trots att fondens ledning inte har begått något avtalsbrott ("no fault divorce") har funnits i svenska fondavtal under en längre tid. Tidigare har emellertid investerarna vanligen inte haft någon rätt att säga upp förvaltningsuppdraget, förutom vid avtalsbrott, förrän en tidsperiod om två till fyra år löpt sedan fondens start. Numera är det vanligt att investerarna har rätt att säga upp förvaltningsuppdraget mycket tidigare än så, ibland till och med från fondens första dag. Även regleringen av effekterna av en sådan uppsägning har skärpts i så motto att fondens ledning måste räkna med att få en lägre kompensation än tidigare på gjorda investeringar för det fall förvaltningsuppdraget sägs upp, oavsett om sådan uppsägning sker utan anledning.

I ovanstående artikel har vi kortfattat beskrivit några av de trender som vi noterat på den svenska marknaden avseende villkor i svenska private equity fonder. Då trender likt dessa torde vara starkt knutna till rådande marknads läge och eftersom det under de senaste åren etablerats relativt få svenska private equity fonder jämfört med toppåren 1999 till 2001, är det inte helt lätt att bedöma hur pass allmängiltiga de trender som vi observerat är och hur pass bestående de kommer att bli framöver.

Avdrag för ingående moms i samband med nyemission

Den 19 maj i år meddelade Regeringsrätten en dom (mål nr 7817-03) avseende avdragsrätt för ingående moms på kostnader för att ge ut konvertibler respektive genomföra en nyemission. Regeringsrätten har i tidigare avgöranden (se RÅ 2001 not. 68 och 70) slagit fast att ingående moms hänförlig till (i) förvärv av konsulttjänster och avgifter för inregistrering på börs och (ii) årsavgifter till börs eller VPC, inte är avdragsgill eftersom sådana kostnader saknar direkt koppling till den utåtriktade momspliktiga verksamheten. Skatteverket tolkade dessa avgöranden på så sätt att ingående moms på samtliga kostnader för att genomföra en nyemission/börsintroduktion inte var avdragsgill. I avgörandet från den 19 maj kom dock Regeringsrätten fram till att ingående moms på nödvändiga kostnader för att ge ut konvertibler eller genomföra en nyemission är avdragsgill, förutsatt att bolaget bedriver momspliktig verksamhet. Att avdragsrätt medges beror på att Regeringsrätten ansåg att sådana kostnader utgör allmänna kostnader i bolagets verksamhet. Om bolaget bedriver delvis momspliktig verksamhet torde avdragsrätt kunna motiveras till den del bolaget bedriver momspliktig verksamhet.

Regeringsrättens avgörande innebär att portföljbolag som genomför nyemissioner eller ger ut konvertibler har rätt till avdrag för ingående moms på nödvändiga kostnader. De portföljbolag som historiskt sett har genomfört sådana åtgärder har nu möjlighet att begära omprövning av tidigare ingivna skattedeklarationer. Ingående moms som portföljbolaget tidigare har hanterat som ej avdragsgill kan därigenom komma att återbetalas av staten.

Det kan diskuteras om rätten till avdrag sträcker sig till att gälla även sådan moms som var föremål för Regeringsrättens dom i RÅ 2001 not. 69 och 70. I avgörandet från den 19 maj anför Regeringsrätten att frågorna är av olika karaktär vilket skulle innebära att ingående moms på kostnader för inregistrering på börs och årsavgifter till börs och VPC även fortsättningsvis inte berättigar till avdrag. Vår uppfattning är dock att om sådana kostnader uppkommer i samband med en nyemission och dessa kostnader är nödvändiga för genomförandet av nyemissionen så är även sådan moms avdragsgill. Det kan även tänkas att sådan moms är avdragsgill även utan en samtidig nyemission. Denna fråga är för närvarande föremål för prövning i Regeringsrätten. I avvaktan på ytterligare domstolsavgöranden alternativt klargöranden från Skatteverket skall stor försiktighet iaktas om ett bolag yrkar avdrag för ingående moms hänförlig till kostnader för inregistrering på börs och årsavgifter till börs och VPC. Sådant yrkande bör redovisas öppet gentemot Skatteverket, dvs. genom att bolaget skickar in en separat skrivelse som beskriver yrkat avdrag och anledningen till att avdrag har yrkats.