

KRISEN SKABER KÆMPEMARKED FOR BRUGTE KAPITALFONDSANDELE

Pensionskasser og andre investorers behov for likviditet i kølvandet på de drastiske renteforhøjelser giver secondary-fonde kronede dage på kapitalmarkedet, skriver fagredaktør Carsten Steno.

ANALYSE

Behovet for likviditet i kølvandet på de drastiske renteforhøjelser, og ønsker om at få mere tid til at udvikle virksomheder, skaber en voldsom vækst på markedet for såkaldte *secondaries* – "brugte ejerandele" i kapitalfonde.

Markedet for secondaries på globalt plan udgjorde 105 mia. dollars i 2022, men det ventes ifølge analysehuset Lazard inden for de næste tre år at stige til 300 mia. dollars. Det hjemlige marked for den slags kapitalfond-andele er også i markant fremgang

Væksten drives af flere forhold: For det første har pensionskasser brug for at sælge ejerandele i kapitalfonde, fordi værdien af deres likvide aktiver i form af aktier og obligationer er faldet. Værdien af deres illikvide investeringer kommer derfor til at udgøre en stor del af deres balance.

Det kaldes denominator-effekten. Den betyder, at pensionskasserne skal rebalancere deres investeringer ved at sælge ud af ejerandele i illikvide aktiver, som f.eks. deres ejerandele i kapitalfonde. Her kommer secondary-fonde ind som købere.

BEHOV FOR MERE TID

For det andet har kapitalfondene i mange tilfælde fået brug for mere tid til at udvikle de købte porteføljevirkomheder end de traditionelle fem-seks år, som fondenes ejerskab typisk strækker sig over. Navnlig i de meget udbredte såkaldte "buy and build"-cases, hvor en kapitalfond erhverver en virksomhed og udvikler den ved opkøb, kan der være behov for mere tid at foretage de planlagte opkøb. Det kan f.eks. være opbygningen af en kæde af dyrlægeklinikker.

I disse situationer vil en kapitalfond ofte etablere det, der i fagsproget kaldes et *GP-led continuation-vehicle*. I praksis er det en ny fond, hvor de eksisterende ejere i kapitalfonden får valget mellem at få deres indskud udbetalt her og nu, eller at fortsætte i den nye fond indtil aktiverne kan sælges.

Da kapitalfonde i sådanne situationer både er købere og sælgere, er det vigtigt for køberne at sikre sig, at sælgerne kommer med nye penge i den nye fond, så de

fortsat har "hånden på kogepladen".

I Danmark er sådanne "forsættelsesfonde" bl.a. etableret af kapitalfonde som Nordic Capital og Erhvervsinvest. Sidstnævnte har lagt virksomhederne Epoke (saltspredere) og Design Eyeware (briller) ind i et continuation vehicle kaldet "Sileo" (Tavshed). Derved blev det muligt at lukke Erhvervsinvests fond II.

Blandt de nye investorer i Sileo var modemilliardæren Jens Poulsen fra DK Company. Nordic Capital har gjort det samme med flere danske virksomheder i sin portefølje.

NY DANSK AKTØR

Bl.a. det danske investeringsselskab Jera Capital har draget fordel af den stigende efterspørgsel efter likviditet i forbindelse med salg af brugte ejerandele i kapitalfonde. Selskabet er etableret i 2022 af tre tidligere Nordea-ansatte, Julien Marenic, Christen Estrup og Alexander Reventlow, der har hentet kapital hos en række velhavere og familiekontorer med det formål at opkøbe "brugte" ejerandele i kapitalfonde.

I Jeras tilfælde er der tale om en såkaldt open-ended fond, hvor der løbende tiltrækkes ny kapital. Jera giver sine investorer mulighed for at indløse deres investeringer efter en lock-up-periode på tre år. Derved gøres det attraktivt for mindre investorer med minimum 125.000 euro at investere i selskabet. Det køber typisk andele i kapitalfonde til en værdi af mellem 5 og 15 mio. euro, ofte i syndikater med andre investorer.

Partner Christen Estrup oplyser, at Jera ventes at være fuldt investeret allerede til sommer, men at man løbende udfører fundraising.

"Vi oplever, at mange pensionskasser ønsker at sælge kapitalandele på grund af denominator-effekten. Men vi ser også, at kapitalfonde i stigende grad etablerer "forsættelsesfonde" for at få mere tid til at udvikle deres buy and build-cases. Under finanskrisen var forsættelsesfonde et kriseredskab. Nu er det også blevet et offensivt redskab," forklarer han.

En private equity secondary-fond som Jera forventer i det aktuelle marked en rabat på brugte kapitalfondsandele på 15-20 pct. af markedsværdien. Alternativet for de private investorer, som Jera henvender sig til, er ofte en såkaldt feederfond etableret af f.eks. Danske Bank eller Nykredit. Her bliver pengene også investeret i kapitalfonde, men investorerne skal først indskyde pengene, når de bliver kaldt.