CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

Forskning i Erhvervsfonde: Visioner og muligheder

Steen Thomsen

st.ccg@cbs.dk

Center for Corporate Governance

Copenhagen Business School

http://uk.cbs.dk/ccg

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Tak!!

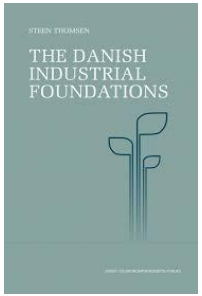
CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Hvad skal de hedde?

Dansk

- Erhvervsdrivende fonde eller Erhvervsfonde



Engelsk

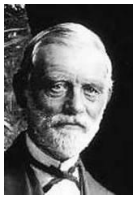
- Industrial Foundations
- Corporate Foundations
- Enterprise Foundations

→ The European Enterprise Foundation

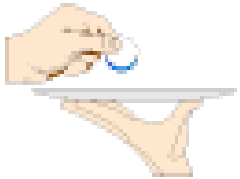
CCG
CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Erhvervsfonde



- Fonde der ejer virksomheder (holdingfonde)
- Stiftes ved donation
- Uafhængighed (ingen ejere/medlemmer)
- Kapital (Aktier, frie midler)
- Ledes af en fondsbestyrelse
- Udfra en vedtægt (fundats)
- Offentligt eller privat tilsyn
- Almindelige i Nordeuropa, særligt i Denmark



Carlsberg

MAERSK

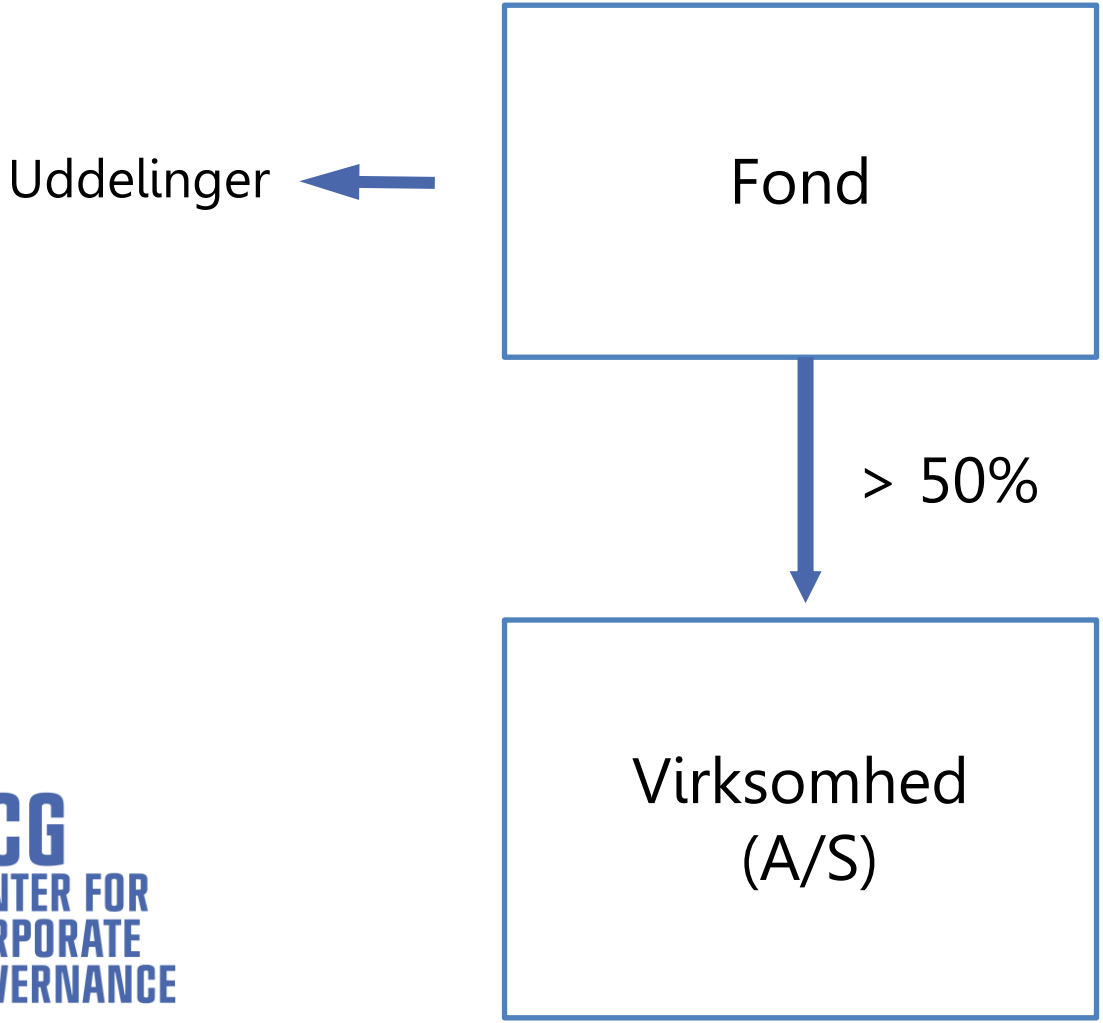
novo nordisk®

Fond

Erhvervsvirksomhed

CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

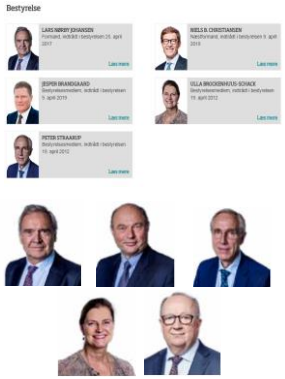
CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

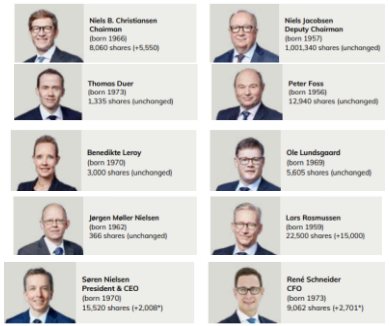


CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Eksempel: William Demant





William Demant Foundation → Donations

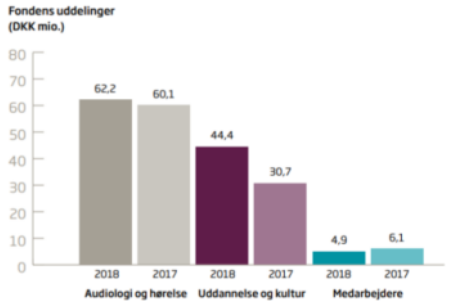
William Demant Foundation → William Demant Invest → Other Investments

55-60 %

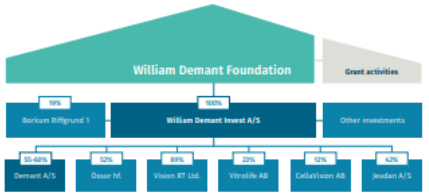
William Demant Invest → William Demant Holding PLC ← Other Investors

100%

William Demant Holding PLC → Oticon Hearing Aids



MARKET CAPITALISATION		
Demant A/S	26,151	45,308
Össur hf.	6,820	13,190
Vitrolife AB	2,615	11,594
CellaVision AB	391	3,319
Jeudan A/S	4,400	10,488
Borkum Riffgrund 1 and other investments, cash etc.	2,599	5,620
Total	**42,976**	**89,519**



CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Kronjuvelerne i dansk erhvervsliv?

GRUNDFOS

Lundbeck

Danfoss

LEO

novozymes

William Demant

RAMBØLL

NNIT

EGMONT

Aller

MTHøjgaard

BLUE WATER SHIPPING

NIRAS

SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP

COWI

GYLDENDAL

HEMPEL

JP/POLITIKENSHUS

MAERSK

novo nordisk

Carlsberg

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL HANDELSHØJSKOLEN

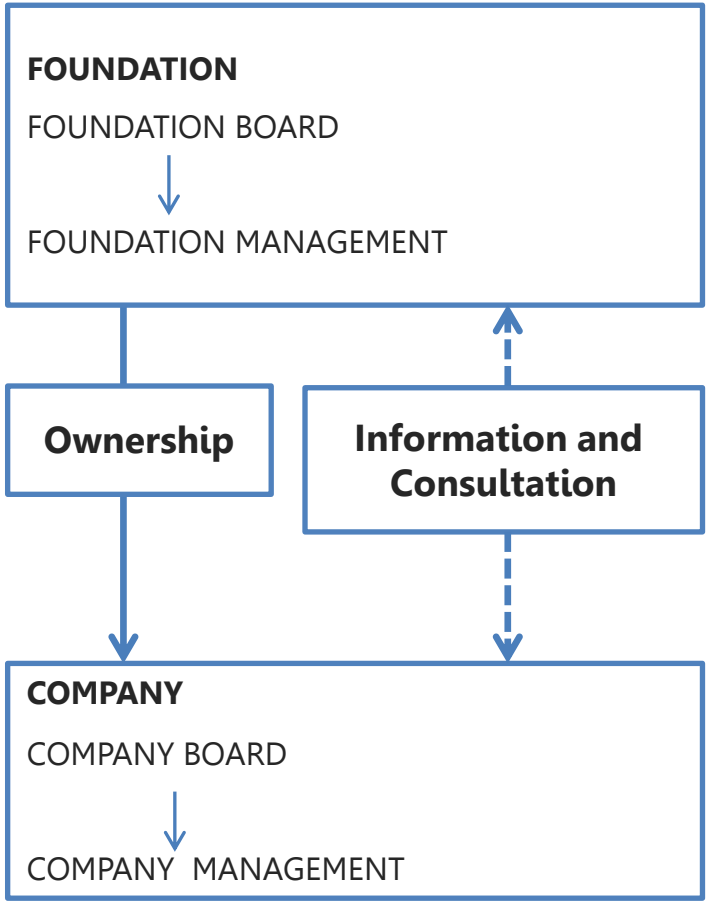
Globalt Fondsejerskab

Lloyd's Register

Hvorfor forske i erhvervsfonde?

- De har særlig stor betydning i Denmark
  – og ejer også mange store firmaer i udlandet
- De udfordrer økonomiske dogmer som egennytte (”grådighed”), profitmaksimering, incitamenter, risikospredning og markedet for virksomhedsovertagelser
- De betragter virksomheden som et formål i sig selv
- De er et alternativ til andre ejerformer (investorejerskab, familievirksomhed, andelsselskab….)
- De har særlige ledelsesudfordringer som man ikke kan læse om i en amerikansk lærebog => fondsledelse
- De udfordrer den konventionelle filantropi
- De er meget langsigtede (perpetuities) og ledes ofte ”med evigheden for øje”
- Særlige skatteforhold….

Enterprise Foundation Governance

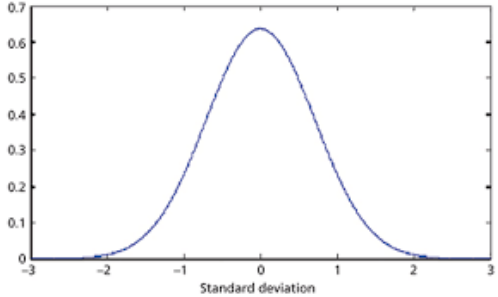


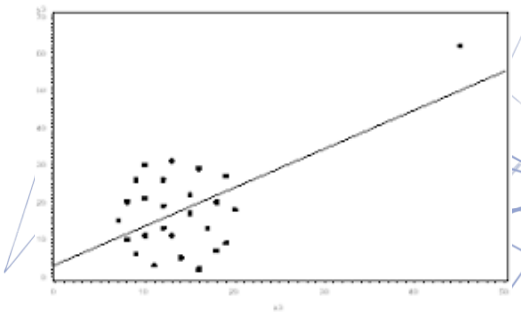
CCG
CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Forskningsmæssige udfordringer

- Et nichefænomen (uden for Danmark)→ Generalisering?
- Lille N, få skift til og fra fondsejerskab
- Kontekstafhængighed





CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

The Research Project on Industrial Foundations

1) Economic Significance
2) History
3) Foundation law
4) Foundation tax
5) Economic Performance
6) International studies
7) Capital structure
8) Governance
9) Charters
10) Philantrophy

www.tifp.dk

Forskningsfronten

- Europæiske/internationale studier
- Teoriudvikling
- Værdiskabelse (Impact)
  - Måling
  - Identifikation
- Fondsledelse
- Langsigtethed
- De nye økologifonde

Lov om erhvervsdrivende fonde

VI MARGRETHE DEN ANDEN, af Guds Nåde Danmarks Dronning, gør vitterligt:
Folketinget har vedtaget og Vi ved Vort samtykke stadfæstet følgende lov:

CCG
CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Værdiskabelse (impact)

	Før	Forsøg	Efter	Forskel
Forsøgsgruppe		X		Effekt af forsøg (efter-før)
Kontrolgruppe				Effekt af kontrol (efter-før)
				Værdiskabelse (forsøg-kontrol)

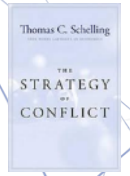
- Hvad er kontrolgruppen/benchmark?
- Mål for værdiskabelse: Finansiel, social, miljø, risikojustering..?
  Kort vs langsigtet effekt

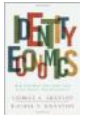
CCG
CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE

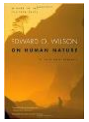
CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

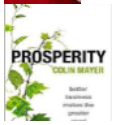
Teoriudvikling

- Schelling (1960): Commitment
  Der er fordele ved at binde sig
- Hansmann (1960):
  Nonprofits kan være konkurrencedygtige
- Mischel (1965): The Marshmallow Test
- Akerlof (2010): Identifikation
- Wilson (2010): Biologisk Altruisme
- Mayer (2013): Firm Commitment
- Mayer (2018): Prosperity: Formål





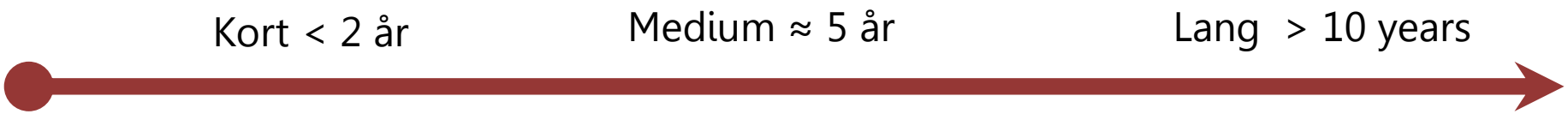




The Stanford Mashmallow Experiment
Walter Mischel (1965)

Spis ikke skumfidusen!

Generalisering: Tidshorisont



Finansielle Investorer
- Hedge fonde
- Asset managers
- Porteføljе Investorer
- High-Frequency traders

Strategic Shareholders
- Kapitalfonde
- Institutionelle investorer

.....

Long-Term Owners
- Founders
- Families
- Foundations
- Mutuals
- (Goverments?)

Agency

Stewardship:
Ansvarligt, langsigtet ejerskab

Generalisering: Stewardship

- Ansvarligt langsigtet ejerskab
- Kan vi inspirere andre hovedaktionærer til bedre ejerskab?
  - Familier
  - Foreninger
  - Statsejerskab (?)

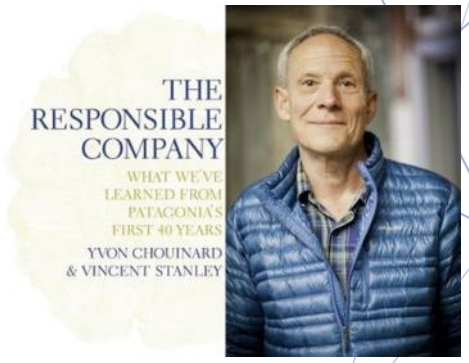
→ Ford Foundation Program

CCG
CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Case Studie: Patagonia

- Med Robert Strand (UC Berkeley)
- Generationsskifte: Hvordan kan vi sikre ansvarlig langsigtet ejerskab af Patagonia?
- Kan vi skabe en model for langsigtet ejerskab i USA?



patagonia®

PATAGONIA'S MISSION STATEMENT

Build the best product. Cause no unnecessary harm. Use business to inspire and implement solutions to the environmental crisis.

Organically Grown Company's Groundbreaking Move to New Ownership Structure

Natalie Reitman-White's phone at Organically Grown Company (OGC) has been ringing off the hook for weeks. The calls began right after OGC announced in early July that it had become one of the first companies in the U.S. to be owned by a purpose-driven perpetual trust.

CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Der er mange muligheder

Vi har brug for et team
(fonde og forskere)

CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Tak!!

CCG
CENTER FOR
CORPORATE
GOVERNANCE

CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Resultatmål

Område	Effekt
Forskning	Tre årlige forskningspublikationer i førende internationale tidsskrifter inden for de ovenfor skitserede områder
Forskning	Seks årlige præsentationer af forskningsresultater på internationale konferencer for finansiering, management og corporate governance
Forskning	Studiekreds (seminarrække) i erhvervsfonde
Forskning	To årlige workshops i erhvervsfonde med deltagelse af prominente internationale forskere
Forskning/Formidling	Årlig rapport - De Danske Erhvervsfonde. Beskrivende statistik
Formidling	Årlig fondskonference
Undervisning	Fagudbud i fondsledelse på CBS Fagudbud i Bestyrelsesarbejde i Erhvervsfonde
Formidling	Alle publikationer gøres løbende offentligt tilgængelige
Undervisning/formidling	Lærebog i Fondsledelse (150 s.) til brug i undervisningen