

Investeringsfonde – beskrivelse og vurdering for bæredygtig finansiering

Formål: at beskrive forskellige typer investeringsfonde og deres anvendelse til finansiering af bæredygtige projekter i landbruget

Af Kenneth Kjeldgaard

Fondsmæglerselskabet, SEGES Finans & Formue A/S

Hovedkonklusion

Overordnet findes 4 forskellige typer fonde i de finansielle markeder. Fælles for alle fondene er, at de forsøger at skabe et afkast ved forvaltning af midler fra andre fonde, stater, virksomheder og private. Dette gøres ved at investere i alle former for aktiver, men fremgangsmåderne og fondenes mandater er forskellige. For at undgå begrebsforvirring følger herunder en generel beskrivelse af fondene. Derudover beskrives Business Angels, som for egne midler investerer i virksomheder på samme marked.

1. Pensionsfonde
2. Hedgefonde
3. Kapitalfonde
4. Venturefonde
5. Business Angels (netværk)

Ad 1: Pensionsfonde

Formålet med pensionsfonde er at forvalte pensionsindskyders midler indenfor en række love og regler. Det betyder, at pensionsfonde er underlagt regler for investeringspolitikker og kapitalkrav for at sikre kapitalgrundlaget i pensionselskaberne og dermed samtidig at bevare den offentlige tillid til systemet.

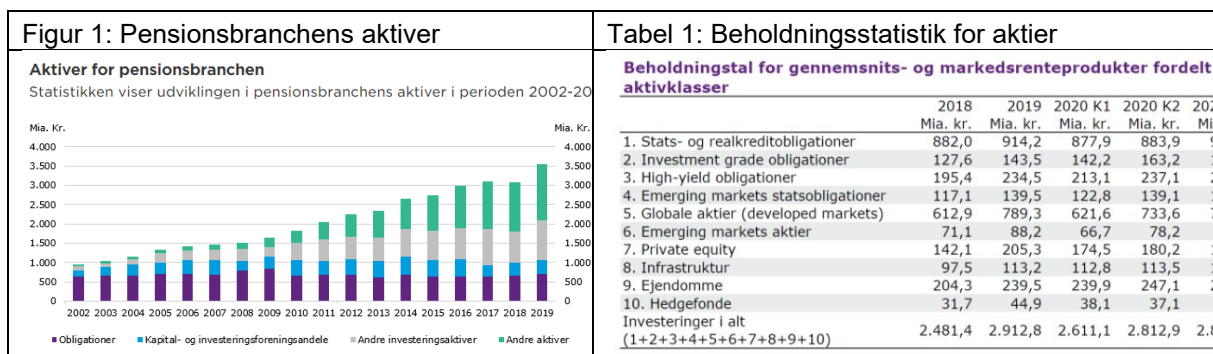
Det betyder, at pensionsfondene skal overholde bestemte retningslinjer¹, når der investeres:

Pensionselskaber må kun investere i aktiver, hvis risici de kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om, og selskabet skal kunne tage hensyn til risiciene i sin løbende overvågning af risiko og solvensbehov

Af den grund er det meste af pensionselskabers midler placeret i aktier og obligationer, men i takt med faldende obligationsrenter, så er andelen af såkaldte alternative investeringer steget. Som figuren og tabeller herunder viser er investeringspotentialt stort, idet hele pensionsbranchen (inkl. forsikringselskaber) over 3.500 mia. kr., mens pensionsmidlerne udgør 2.883,7 mia. kr. Heraf udgør alternative

¹ [Retningslinjer for best practice for efterlevelse af prudent person princippet \(forsikringogpension.dk\)](https://www.forsikringogpension.dk)

investeringer i 2020 K3 ca. 577,5 mia. kr. (7+8+9+10 i tabel 1), hvilket er en stigning på næsten 100 mia. kr. i.fht. 2019.



Kilde: www.forsikringogpension.dk

Investering i landbrugsaktiver tilhører alternative investeringer (Private Equity, Infrastruktur, Ejendomme og Hedgefonde) og skal konkurrere med f.eks. anlægsinvesteringer, ejendomme samt indskud i hedge-, venture- og kapitalfonde. Det gør, at investeringer i landbrug gerne skal give enten et bedre risikovægtet afkast (og spredningseffekt) end tilsvarende alternativer, samtidigt med, at pensionselskabet skal være i stand til at identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om investeringerne. Derfor kræver en potentiel investering fra pensionselskaber formentligt en høj grad af dokumentation og organisering fra virksomhedens eller investeringsfondens side.

Tabel 2 viser, at investering i jordbrug (hvilket overvejende er skovbrug) er faldet igennem årene og kun udgør 8 % (imod 16 % i 2012) af andelen af alternative investeringer. Derfor kan der være et potentiale fremadrettet, selvom samtaler med forvalterne for de 5 største pensionsforvaltere i 2018 gav indtryk af, at de ikke beskæftigede sig med landbrug.

Tabel 2:						
Tabel 4: Udvikling i pensionsvirksomhedernes alternative investeringer						
mia. kr.	2016	2017	2018	2019	Vækst p.a. i pct.	
					2016-2019	2018-2019
Private Equity	93	111	136	154	18%	13%
Kredit	110	107	130	152	11%	17%
Infrastruktur	82	91	112	119	13%	6%
Jordbrug	13	10	8	8	-17%	-11%
Hedgefond	41	41	37	38	-2%	4%
Alternative investeringer i alt	338	359	423	470	12%	11%
Note: Finanstilsynet gennemførte ved julebrevet 2012 en undersøgelse af de danske pensionsvirksomheders placeringer i alternative investeringer. Efterfølgende har Finanstilsynet bedt pensionsvirksomhederne om at indberette deres beholdninger af alternative investeringer på kvartalsvis basis.						
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.						
Tabel 5: Porteføljeandelen i alternative investeringer						
pct.	2016	2017	2018	2019		
Private Equity	3,2	3,7	4,6	4,4		
Kredit	3,8	3,5	4,4	4,4		
Infrastruktur	2,8	3,0	3,8	3,4		
Jordbrug	0,4	0,3	0,3	0,2		
Hedgefond	1,4	1,4	1,2	1,1		
Alternative investeringer i alt	11,6	11,9	14,3	13,6		
Note: Figuren viser andelen af de alternative investeringer på aktivkategorier i forhold til de samlede investeringsaktiver.						
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.						

Kilde: Finanstilsynet

Ad 2: Hedgefonde

Formålet med hedgefonde er investering i forskellige aktiver fra fysiske investeringer til investering alle former for værdipapirer. Hedgefonde har til forskel fra andre typer af investeringsfonde meget frie rammer for, hvad og hvordan deres midler investeres.

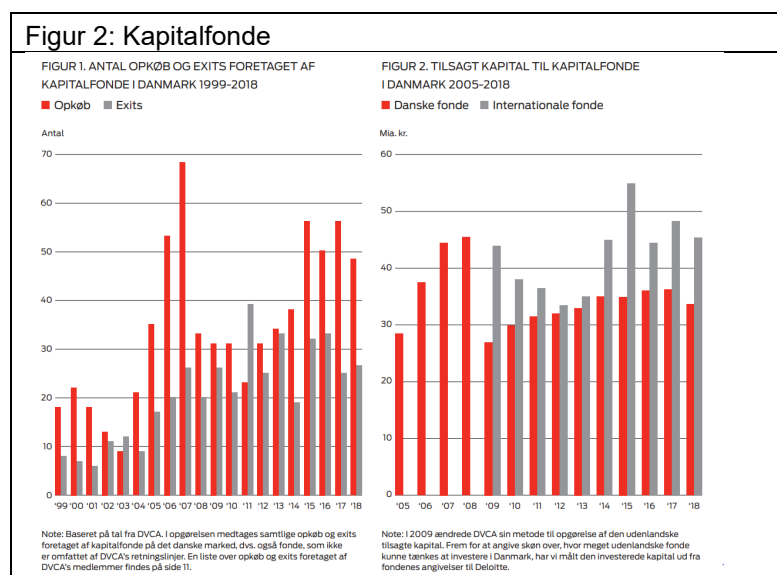
Investeringshorisonten for hedgefonde er meget forskelligartede men er som regel kortere end andre fondstyper, hvorfor hedgefonde primært investerer i værdipapirer fremfor fysiske aktiver. Derfor vil hedgefonde heller ikke være målgruppen for investering i landbrugsvirksomheder, medmindre virksomhederne børsnoteres.

Ad 3: Kapitalfonde

Formålet med kapitalfonde er at investere i privatejede virksomheder og projekter med en investeringshorisont på 5-10 år. Kapitalfonde søger generelt bestemmende indflydelse, når der investeres.

Traditionelle kapitalfonde investerer i privatejede virksomheder i forbindelse med generationsskifte, indfrielse af investorer (eller kreditorer) eller refinansiering og turn-around af virksomheder. Derudover kan de også købe virksomheder, som befinder sig i vækstbrancher, for at sælge (eller børsnotere) virksomhederne indenfor en kort årrække (eks. DONG, ISS, TDC mv.).

Figur 2 viser et stort potentiale for (danske) kapitalfonde, som i 2018 har tilsagt kapital for over 30 mia. kr. Udfordringen for landbruget kan være, at kapitalfonde i gennemsnit har faldende ejerperiode fra 5,9 år i 2014 til 4,5 år i 2018.



Kilde: DVCA

Indenfor kapitalfonde findes forskellige specielle fondsvarianter.

- Vækstfonde, som investerer i eksisterende virksomheder, som allerede er etableret og enten er rentabel eller kan blive det, hvis de får tilført mere kapital til yderligere investeringer. Vækstfonde kan også investere i ikke rentable virksomheder, hvis de har et godt forretningsgrundlag og kan vendes med tilførsel af kapital.
- Buy-out fonde, som opkøber børsnoterede virksomheder, som de efterfølgende afnoterer, rekonstruerer og sælger eller børsnoterer igen.
- Vulture-fonde, som specialiserer sig i at opkøbe konkurstruede virksomheders aktiver, aktier eller obligationer. Formålet er at rekonstruere virksomheden med videresalg for øje.

Ad 4: Venturefonde

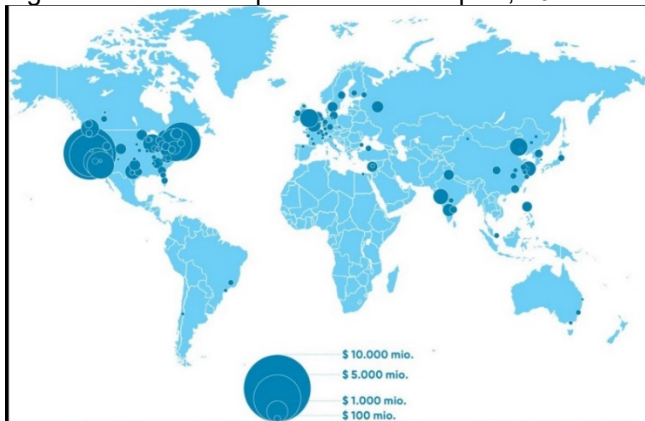
Formålet med venturefonde er at investere i startups primært indenfor life science, iT og alternativ energi (Lars Tvede, Iværksætter). Venturefondes kapital kommer fra pensionskasser, statsfonde, universitetsfonde og velhaver familier.

Venturefonde er normalt meget selektive og investere i under 5 % af de præsenterede cases. Af disse cases viser statistikken, at ca. 30 % går helt ned, 30 % overlever med negativt afkast, 30 % overlever med nul afkast, 10 % går rigtigt godt og målet er, at enkelte af disse giver 1.000 % eller mere i afkast.

For at kvalificere sig til venturekapital skal virksomheden som regel være i stand til på kort tid at levere høje afkast. Afkastkravet til virksomhederne er typisk 3-4 dobling af det samlede investerede kapital over en 10-årige periode

To tommelfingerregler -> fonden skal forvente et afkast på investering i virksomheden på 1.000 % (10x) over maks. 5 år. Deres investering i virksomheden skal give dem en exitværdi på ca. halvdelen af deres fonds samlede beløb, dvs. halvdelen af det beløb, investorerne tilsammen har lovet at skyde ind (kilde: Lars Tvede)

Figur 2: Investeret kapital i Venture Kapital, 2012



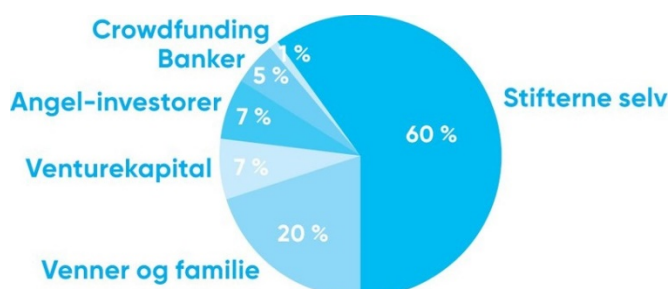
Kilde: Florida, R & King, K. M. (2016)

Ad 5: Business Angels

Business Angels kan beskrives som en variant af kapitalfonde og venturefonde. Angels er kendetegnet ved at være en eller flere private investorer, der investerer i alt fra startups til etablerede virksomheder. Investeringerne kan være aktive eller passive, og Angels kan både være professionelle eller uprofessionelle. De professionelle Angels kan i mange tilfælde foruden kapital også bidrage med ekspertise indenfor det aktuelle investeringsområde. Herved modtager virksomheden såkaldt smart-money.

I Danmark findes et Business Angels netværk, hvor flere business angels går sammen om at udvælge og investere aktivt i forskellige projekter, hvor de kan bruge deres kompetencer og erfaringer.

Figur 3: Finansiering af Start Ups – statistik fra USA



Kilde: Fundable.com: "Startup Funding Infographic"

1. Stifter selv (60 %)
2. Venner og familie (20 %) – 3F – Friends, Family and Fools
3. Banker (7 %)
4. Crowdfunding (1 %)
5. Business Angels (der er langt flere Angels Investeringer end ventureinvesteringer) (7%)
6. Venturekapital (7 %)

Fondstyper som er interessante for landbruget

De mest interessante investeringsfonde for landbruget vil afhængig af investeringsformål være Pensionsfonde, Kapitalfonde og Business Angels.

Ejerskifte – ny ung landmand (generationsskifte):

Business Angels vil være mest oplagt, da de foruden tilførsel af kapital også kan tilbyde ekspertise. (Vækst) Kapitalfonde kan også være en mulighed, hvis organisationen er på plads. Det vil formodentlig kræve et setup med en professionel bestyrelse og en ansat, som skal føre opsyn med fremdriften af virksomhederne.

Ejerskifte – nuværende landmand (rekonstruktion):

Rekonstruktionscases med nuværende landmand vil sandsynligvis kunne få tilført kapital fra kapitalfonde gennem vultureafdelinger, som specialiserer sig i rekonstruktion af nødlidende virksomheder.

Alternativt vil der måske også være muligt at tiltrække Business Angels, som kan se mulighederne i at rekonstruere (og refinansiere) virksomheden med nuværende landmand. Især hvis virksomheden kan levere solide resultater, men har høj gæld og/eller en skæv kapitalstruktur.

Ejerskifte – ny etableret landmand:

I opkøbssituationer, hvor den nye landmand enten får tilført kapital eller indsættes af investor vil alle tre investortyper være relevante.

Kan der opbygges en kritisk masse med dokumenteret performance, så vil der være chance for at tiltrække kapital fra pensionsfonde, som passive investorer. Især hvis virksomheden tilbyder en bæredygtighedsvinkel.

Samme setup vil også kunne tiltrække kapitalfonde, som i modsætning til pensionsfonde formodentlig vil være mere aktive og kræve aktiemajoritet. Spørgsmålet er, om etablerede landmænd er klar til at afgive ejerskab. Hvis strukturudviklingen fortsætter, og virksomhederne fortsætter med at vokse kan denne løsning også benyttes til at trække nogle penge ud til ejer af store virksomheder ved salg af andele eller aktier.

Business Angels vil også være relevante af samme grunde som kapitalfonde. Derudover kan en Business Angel alternativt også tilføre virksomheden ekspertise indenfor landbrugsområdet eller andre relevante kompetencer.

Investeringscases (i bæredygtighed)

Investeringscases vil formentligt i stor udstrækning løses gennem traditionel finansiering (realkredit, pengeinstitut, Vækstfonden), men kan muligvis i forbindelse med grøn omstilling også tiltrække kapital fra crowdfunding, Business Angels og måske (vækst) kapitalfonde.

Opkøb og exits i 2018/2019

– DVCA's medlemmer

SELSKAB	BRANCHE	INVOLVERET KAPITALFOND	OMSÆTNING (MIO. KR.)
Opkøb 2018			
Fitness dk	Fitness	Altor	397
Budweg Caliper	Renovation af bremsekalibre	Capidea	95*
Rekom	Bar og diskotek	Catacap	161*
Prodata Consult	Forretnings- og IT-konsulenter	Polaris	957
Good Food Group	Fødevarer og emballage	Maj Invest Equity	1.200
Søgemedier	Digitalt rådgivnings- og mediebureau	Adelis Equity	200
GUBI	Produktdesign og -udvikling	Axcel	167*
Omada	IT	Gro Capital, CVC Capital Partners	37*
BB-Fiberbeton	Specialbeton	Jysk-Fynsk Kapital	35*
F. Junckers Industrier	Massive gulve	Jysk-Fynsk Kapital	449
Saxo Payments Banking Circle	Finansiering, forsikring og tekniske serviceydelser	EQT	120
Menu	Design og interiør	Polaris	42*
Elogic Systems	Elektriske paneler	VIA Equity	39*
RelyOn Nutech	Sikkerhedskurser og træning	Polaris	760
Helgstrand Dressage	Opdræt af topdressurheste	Waterland	154*
Flexoprint	Selvklebende etiketter	Capidea	75*
Dantaxi 4x48	Taxaservice	Triton	142*
Continia Software	Softwareløsninger	VIA Equity	42*
Exits 2018			
Netcompany	IT-service	FSN Capital	2.053
Norisol	Isolation og byggeteknik	Maj Invest Equity	427
KMD	IT-service, -udvikling mv.	Advent International	5.192
Louis Poulsten Lighting	Designlamper	Polaris	582
IT Relation	IT-outsourcing	Adelis Equity	556
Unifeeder	Dynamisk logistik til skibsfart	Nordic Capital	3.215
Kabooki	Design og salg af børnetøj	Jysk-Fynsk Kapital	32*
Unwire	IT-kommunikation	Maj Invest Equity	34*
SubC Partner	Inspektion/vedligeholdelse af offshorevind/olie/gas	Maj Invest Equity	52*
NGI	Certificerede maskinfødder	Adelis Equity	120*
DK Foods	Fødevareproduktion	Maj Invest Equity	75*
JSB Group	Underleverandør til vind-energiesektoren	Verdane	103*
LESSOR Group	Løn- og personalsystemer	Axcel	240*
Mita-Teknik	Styringssystemer til vindmøller mv.	Axcel	45*
Continia Software	Softwareløsninger	Vækst-Invest Nordjylland	42*
Opkøb (1. halvår) 2019			
Conscia	IT-infrastrukturløsninger	Nordic Capital	1.700
Phase One	Fotograferingssystemer	Axcel	486
WS Audiology	Høreapparater	EQT	12.792
All Things Live	Koncerter mv.	Waterland	625
European Sperm Bank	Sædbank og fertilitetsklinik	Axcel	70*
Adform	Reklameteknologi	Gro Capital	506
MobilHouse	Mobile kontorer	Adelis Equity	61*
European House of Beds	Senge og madrasser	Capidea	48*
T.A.P.	Kosttilskud	Capidea	57*
Exits (1. halvår) 2019			
Ball Group	Modetøj	Axcel	591
Nordic Tankers	Transport af petroleum, olie og kemikalier	Triton	905
EG	IT-servicevirksomhed	Axcel	1.221
Phase One	Fotograferingssystemer	Silverfleet Capital	469
Conscia	IT-infrastrukturløsninger	Axcel	1.700

* Bruttofortjeneste.

** Estimeret omsætning af EQT. Kilde: <https://www.eqtpartners.com/investments/Current-Portfolio/WSaudiology3/>

Ovenstående liste viser opkøb og exits af danske virksomheder foretaget af DVCA's kapitalfundsmedlemmer. Virksomheder, der er ejet af kapitalfonde, og som minimum er store klasse C-selskaber, skal indarbejde DVCA's guide for god corporate governance. Virksomheder med regnskabsklasse i mellemstor c-klasse er også opgjort.

Continia Software har regnskabsklasse B, men er indeholdt i opgørelsen, da Continia Software var inkluderet i sidste års årsskrift.

Download den fulde liste over kapitalfondes opkøb og exits i Danmark under DVCA's analyseunivers: www.dvca.dk

Note: Omsætningstal er baseret på senest offentliggjorte årsregnskaber.



*SEGES - Landbrug & Fødevarer F.m.b.A.
Agro Food Park 15, 8200 Aarhus N*

T: +45 8740 5000 - F: +45 8740 5010 - E: info@seges.dk

Ansvar: Informationerne på denne side er af generel karakter og søger ikke at løse individuelle eller konkrete rådgivningsbehov. SEGES er således i intet tilfælde ansvarlig for tab, direkte såvel som indirekte, som brugere måtte lide ved at anvende notatets informationer.