



NOTAT om forskellen på kapitalfonde, ejendomsfonde og investeringsfirmaer

Januar 2019 – DVCA, Danish Venture Capital and Private Equity Association

Til Folketingets Transport-, Bygnings-, og Boligudvalg,

Med henvisning til Folketingets samråd torsdag d. 10/1-2019: “Åbent samråd om huslejestigninger som følge af en amerikansk kapitalfonds opkøb af danske boligudlejningsejendomme”, som vedrører det amerikanske investeringsfirma Blackstone og dennes opkøb af boligudlejningsejendomme, tillader DVCA sig hermed at rette henvendelse til Folketingets Transport-, Bygnings-, og Boligudvalg, for at udrydde enhver misforståelse om kapitalfonde, ejendomsfonde og investeringsfirmaer blandt Udvalgte ordførere.

Det kan i den forbindelse oplyses, at DVCA er brancheforeningen for Venture- og Kapitalfonde samt Business Angels og repræsenterer således kun de kapitalfonde, der investerer i virksomheder.

1. Hvad er en kapitalfond?

Af en lang række avisartikler og også af sidste uges samrådsspørgsmål vedrørende Blackstone, ses den beskrevet som en kapitalfond. På Blackstones egen hjemmeside kalder de sig imidlertid et investeringsfirma, som investerer i bl.a. ejendomsfonde, hedgefonde og kapitalfonde. I forhold til det konkrete samråd, som vedrørte Blackstones investeringer i københavnske ejendomme, mener vi i DVCA, at det er fejlagtigt at betegne Blackstone som en kapitalfond, hvilket vi gerne vil uddybe nærmere for udvalgets medlemmer.

En kapitalfond – hvilket er dem, som vi i DVCA repræsenterer – defineres ved, at den rejser kapital fra investorer, danske såvel som udenlandske, og at disse penge bliver investeret ind i virksomheder i fx Danmark. Derimod investerer kapitalfonde ikke i ejendomme. Det gør til gengæld ejendomsfonde. De vil heller ikke investere i gæld. Det gør hedgefonde. Og de vil ikke investere i aktier. Det gør investeringsfonde.

Kendetegnende for kapitalfonde er altså, at de investerer i virksomheder, og at de udøver aktivt ejerskab i de virksomheder, som de investerer i.

De vil i langt de fleste tilfælde købe aktiemajoriteten i det pågældende porteføljeselskab for derigennem at opnå fuld kontrol over virksomhedens strategiske beslutninger. Målet er at skabe langsigtet værdi i den pågældende porteføljevirkomhed, herunder genererer et godt afkast til investorerne, som i mange tilfælde er store pensionskasser verden over.

At udøve aktivt ejerskab på vegne af investorerne betyder, at kapitalfonden stiller kapital til rådighed og samarbejder aktivt med virksomhedens bestyrelse og ledelse om virksomhedens udvikling. Den typiske levetid for en kapitalfond er 10-12 år (*Baggrundsrapport: Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde: s. 15, DVCA, 2008*).¹ Og typisk vil kapitalfonden have 10-15 porteføljevirkomheder under management i denne tidsperiode.

Kapitalfonde har ofte været under kritik i den offentlige debat, men det er også en ejerskabsform, der har udviklet sig meget igennem de seneste år. Ikke mindst fordi deres investorer – bl.a. de danske pensionskasser – stiller store krav til deres langvarige værdiskabelse og ansvarlighed. Hvis en fond ikke udviser den fornødne ansvarlighed, vil den ganske enkelt ikke være i stand til rejse kapital til sin næste fond.

Igennem ti år har DVCA fulgt udviklingen i de virksomheder, som er eller har været ejet af kapitalfonde. Fra vores undersøgelser kan vi se, at såvel væksten i antal arbejdspladser og omsætningen er højere i de danske

¹ <https://dvca.dk/analyseunivers/>, Baggrundsrapport om aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde

virksomheder, der er ejet af kapitalfonde sammenlignet med den private sektor generelt. Desuden ligger medarbejdertilfredsheden generelt højere i kapitalfondsejede virksomheder end i det private marked generelt. Og der er heller ikke noget, der tyder på, at de hyppigere går konkurs. Selvom myterne om kapitalfonde er mange og sejlivet, er det således langt fra dem alle, som er rigtige.

Noget andet der kendetegner kapitalfonde er, at deres investorer kræver, at kapitalfondenes partnere er medinvestorer i kapitalfonden. De har således ”hånden på kogepladen”, hvormed det også rammer dem, hvis der tabes penge på investeringen, mens de får gevinst, hvis investeringen bliver en succes (*ibid.: s. 16*).

2. Hvad er et investeringsfirma?

Som nævnt fremgår det af Blackstones hjemmeside, at de er et investeringsfirma. Faktisk ét af verdens ledende. Et investeringsfirma er et finansielt konglomerat, der tilbyder sine investorer flere forskellige investeringsprodukter afhængig af investorens investeringsønsker, herunder risikoprofil og afkastønsker.

De produkter, der tilbydes, kunne fx være investeringer i en kapitalfond jf. ovenfor, men det kan også være en obligationsforening, en investeringsforening, en hedgefond, en infrastrukturfond eller fx en ejendomsfond. Udbuddet er styret af investorernes efterspørgsel. En kapitalforvalter er således et finansielt supermarked for investeringer – men ikke en decideret bank, idet der ikke drives egentlig bankforretning. Et eksempel på et andet investeringsfirma, er Blackrock.

Indskydelsen af penge sker gennem investering i en af forvalterens forskellige produkter (”afdelinger”), som kunderne ønsker og dermed får en ejerandel i. En dansk pensionskasse, der fx ikke selv har kompetencerne til at investere i obligationer i fx Asien, men gerne vil sprede sin obligationsbeholdning geografisk udenfor Europa og USA, kan derfor vælge at købe sig ind i et investeringsfirmas obligationsfond rettet mod det asiatiske marked. Eller den kan investere ind i en ejendomsfond rettet mod det danske marked.

3. Forskellen på kapitalfond og et investeringsfirma

Forskellen mellem en kapitalfond og et investeringsfirma ligger således i definitionen. Hvor kapitalfonde er målrettet virksomheder og aktivt indgår i ejerskabet og i ledelsen virksomheden, er kapitalforvaltere et finansielt investeringssupermarked, hvor der kan være mange forskellige investeringsmuligheder – afdelinger.

Nogle af afdelingerne hos et investeringsfirma investerer aktivt ligesom kapitalfondene, andre investerer passivt. Det er meget forskelligt. I forhold til såvel den politiske debat og i forhold til medierne er det dog vigtigt, at man bruger begreberne konsekvent og ikke fx kalder fonde, der investerer i ejendomme, for kapitalfonde, når de rettelig er ejendomsfonde. I hvert fald er det problematisk for DVCA’s medlemmer – der alle investerer i virksomheder – hvis de af Folketingets Transport-, Bygnings- og Boligudvalg forbindes med Blackstones ejendomsinvesteringer, når de ikke har som formål eller mandat til at investere i ejendomme.

Med venlig hilsen

Med venlig hilsen



Henriette Kinnunen
Adm. Direktør/CEO



Dansk Venturekapital- og Private Equity Forening / Danish Venture Capital & Private Equity Association