

Introduktion til venture- og kapitalfonde

Venture- og kapitalfondenes livscyklus

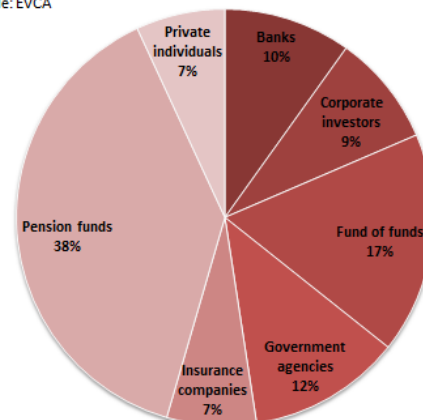
En venture- eller kapitalfond har typisk en livscyklus på 10-12 år. I denne periode skal der fremskaffes kapital, fondens midler investeres i en række virksomheder, disse virksomheder skal udvikles, og endeligt skal virksomhederne afhændes og eventuelle gevinster betales tilbage til fondens investorer. For at forstå, hvordan venture- og kapitalfonde arbejder, er det derfor centralt at have en forståelse for de fire vigtige faser: Fundraising - investering – værdiskabelse – exit.

1) Fundraising og etablering

I første omgang skal de investeringsansvarlige partnere som kontrollerer fonden, tiltrække risikovillig kapital. Derfor tager partnerne i fonden på besøg hos institutionelle investorer og forsøger at overbevise dem om at investere i deres fond. Ved institutionelle investorer forstås pensionskasser, banker, forsikringselskaber eller lignende, over hele verdenen. Disse investorer træffer en beslutning om hvorvidt de skal investere i fonden på baggrund af mange faktorer, blandt andet investeringsteamet i fonden, aftalevilkårene, investeringsstrategien og track record. Hvis investorerne vælger at give et kapitiltilsagn, er det bindende, men pengene betales ikke ad én gang. Partnerne i fonden "kalder" nemlig først pengene, når de skal bruges til et konkret virksomhedskøb.

Fundraising kilder i Danmark fra 2007-2012

Kilde: EVCA



Partnerne fra venture- eller kapitalfonden skal altid selv skyde penge ind i fonden, og man opnår dermed "alignment of interests" mellem de investeringsansvarlige partnere som leder fonden og de øvrige investorer. Hvis der rejses en tilstrækkelig mængde kapital bliver fonden etableret, og den er således klar til at finde attraktive virksomheder med udviklingspotentiale, som kan købes.

2) Udvælgelse og investering i virksomheder (Sourcing investments)

Efter en succesfuld fundraising og etablering skal de rejste midler investeres. Fondene vil løbende opkøbe virksomheder. Dog vil investeringsperioden sædvanligvis være begrænset til de første fire til seks år af fondens levetid. Udvælgelse af de rette virksomheder er et centralt element for venture- og kapitalfonde.

Investeringskriterierne varierer fra fond til fond. Der er ligeledes forskel på, hvilken størrelse og type af virksomhed, som må investeres i, af venturefonde på den ene side, og kapitalfonde på den anden side. Venturefonde har et særligt fokus på nystartede innovationsvirksomheder med et stort vækstpotentiale, og investerer hovedsageligt indenfor brancherne biotek, ICT, cleantech og medico. Kapitalfonde køber større og mere modne virksomheder med udviklingspotentiale, og sædvanligvis i mere etablerede og traditionelle brancher.

Fælles for alle fonde er, at de bruger en betragtelig mængde ressourcer på at identificere de rette virksomheder. Investeringsmulighederne identificeres både ved proaktivt kanvas arbejde, men også igennem fondenes brede netværk af investeringsbanker, revisorer, diverse rådgivere og direktører fra forskellige brancher. Der screenes hundredevis af virksomheder, og kun få munder ud i en endelig investering.

Selve investeringerne vil i venturefondenes tilfælde udelukkende være egenkapitalsinvesteringer, hvorimod kapitalfonde typisk benytter sig af en kombination af egenkapital fra selve fonden, og gældsfinansiering fra banken. Det præcise forhold er bestemt af den opkøbte virksomheds kapitalstruktur samt soliditet, men i Danmark er det i gennemsnit cirka 50/50. Fælles for alle fondene er, at de beder direktionen og nøglemedarbejdere i virksomheden om at bevare eller købe en ejerandel.

3) Værdiskabelse igennem aktivt ejerskab

Efter fonden har foretaget en investering skal selve virksomheden udvikles. Hvis ikke virksomheden forbedres og dermed bliver mere værdifuld, vil den nemlig ikke kunne sælges til en højere pris senere hen. Derfor tager fondene en aktiv rolle i at udvikle de virksomheder, som de køber – deraf navnet "aktivt ejerskab". Denne ejerskabsform står i stærk kontrast til børsnoterede virksomheder, hvor langt størstedelen af aktionærerne er passive ejere.

Det aktive ejerskab vil typisk komme til udtryk igennem bestyrelsesarbejde, hvor fondenes repræsentanter i bestyrelsen arbejder tæt sammen med øvrige bestyrelsesmedlemmer samt direktionen om at udarbejde og overvåge de overordnede strategiske og operationelle målsætninger. Udover kapital bidrager fondene med specifik branche kendskab, operationel erfaring, samt adgang til et bredt netværk af forretningsfolk og industriledere. Derfor kaldes fondenes midler for "klog kapital".

Samtidig åbner der sig nye muligheder for virksomheder, som får en fond i ejer kredsen. Der kan nemlig være opkøbte virksomheder med vækstplaner, som de ikke tidligere har kunne realisere, fordi der ikke var den fornødne kapital i virksomheden. Efter en massiv kapitalindsprøjtning fra en fond, vil sådanne vækstplaner pludselig kunne realiseres. Samtidig kan virksomheden regne med finansiell opbakning i fremtiden. Disse nye muligheder og det aktive ejerskab, har til formål at øge værdien af virksomheden, så der kan foretages et profitabelt exit.

4) Exit og tilbagebetaling af gevinster

En fond har mange virksomheder i porteføljen, og disse virksomheder bliver solgt fra løbende, alt efter hvornår de er salgsklar og den rette exitmulighed melder sig. Der findes tre væsentlige former for exit muligheder:

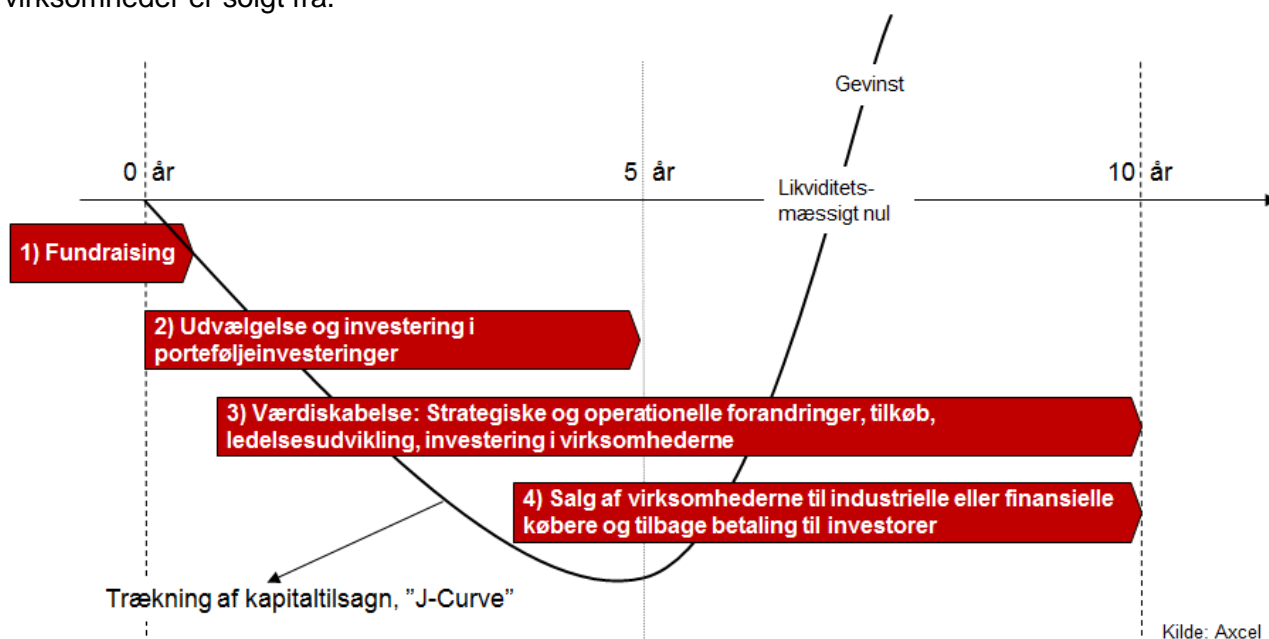
- 1) Salg til industriel køber
- 2) Salg til en anden fond
- 3) Børsnotering

I takt med, at porteføljeverksamhederne bliver afhændet, vil kapitalen løbende blive betalt tilbage til fondens investorer. Når alle virksomheder i porteføljen er solgt fra, er fondens livscyklus afsluttet.

Centrale begreber fra branchen

J-Curve

J-Kurven er afbildet nedenfor, og den afspejler fondens værdi henover livscyklusen. Den J-formede kurve er et udtryk for værdien af fonden over dens levetid. Investorenes kapitaltilsagn samt diverse fees bliver som bekendt løbende trukket over fondens levetid i takt med, at fonden opkøber virksomheder. Samtidig vil kapitalen ligeledes betales løbende tilbage til investorerne, når virksomhederne bliver solgt fra. Såfremt fonden har været succesfuld, vil den på et tidspunkt opnå et likviditetsmæssigt nul, hvorefter de resterende virksomhedssalg vil resultere i en gevinst for fondens investorer. Derfor kan man ikke vurdere hvorvidt en fond har været succesfuld midt i dens levetid, da man først har et retmæssigt billede af fondens samlede investeringsafkast, når alle virksomheder er solgt fra.



IRR og Multipel

Hvorvidt en fond har været succesfuld måles i form af den årlige interne rente (IRR), og som en såkaldt multipel, som er forholdet mellem det beløb, som fonden har trukket fra sine investorer, og det beløb, som betales tilbage til investorerne, når porteføljevirkomhederne bliver afhændet. IRR og multipel kan både udregnes for hele fonden, samt for hver enkelt investering. Eksempelvis kan en enkelt investering på fem år give et afkast i form af en IRR på 20% og en multipel på 2,5x - dette betyder, at investeringen har haft en årlig forrentning på 20%, og i forhold til det investerede beløb, har investorerne fået pengene 2,5 gange igen.

Har fonden som helhed genereret et positivt afkast, vil de danske investorer betale almindelig skat af den gevinst, som de har opnået. De udenlandske investorer vil typisk betale skat i deres hjemland, ligesom danske investorer i udenlandske kapitalfonde betaler skat i Danmark.

Management fee og carried interest

Fondens partnere og de øvrige investeringsansvarlige kan ofte have flere aktive fonde på samme tid, og de er derfor ansat af en managementselskab, som reelt set kontrollerer fondene. De ansatte i managementselskabet honoreres gennem et management fee, som er et forvaltningshonorar, der typisk er på 1-2% af fondens samlede kapital.



Derudover er der ofte et incitamentsprogram kaldet carried interest for de investeringsansvarlige. Carried interest er et honorar, som udelukkende betales, hvis der skabes et afkast, der er større end en årlig basisforrentning på typisk 8% af den samlede kapital, inklusiv alle omkostninger – herunder management fees. Carried interest vil typisk være på 20% af merafkastet. Så hvis investeringerne har været gode for fondens investorer, så har de også været gode for de personer, som er omfattet af carried interest – men da de investeringsansvarlige selv har indskudt penge i fonden, har de også en personlig risiko for at tabe penge.