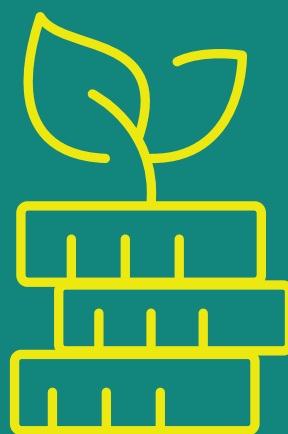


Analyse af fondes og
fondslignende foreningers



kapital- forvaltning

Fondenens
Videnscenter

Maj 2020

Analyse af fondes og fondslignende foreningers kapitalforvaltning

© Fondenes Videnscenter, maj 2020

ISBN: 9788797127537
Fondenes Videnscenter
Ny Carlsberg Vej 80
1799 København V
CVR 39192292

Publikationen kan frit citeres med tydelig kildeangivelse.

INDHOLD

Indledning	3
Værd at vide, før du læser videre	4
Hovedpointer fra analysen	5
Analyse: Fondenes kapitalforvaltning	7
Fondenes forvaltede formue og deres investeringer	7
Investeringer fordelt på aktivklasser	8
Fondes brug af investeringsforeninger	10
ESG og impact-investeringer	10
Fondenes organisering af deres kapitalforvaltning	15

INDLEDNING

Danske fonde og fondslignende foreninger uddeler hvert år milliarder til almennyttige formål inden for f.eks. videnskab, folkeoplysning, sociale formål og kultur. Det er penge, der kommer fra finansielle afkast opnået gennem ejerskab af virksomheder samt investeringer i f.eks. aktier og obligationer. Fondenes og de fondslignende foreningers kapitalforvaltning er således grundlaget for deres almennyttige arbejde, ligesom det er grundlaget for deres mulighed for at være gode virksomheds(med)ejere.

I denne analyse kigger vi nærmere på kapitalforvaltningen hos en række små og store danske filantropiske fonde og foreninger. De 31 fonde, der har bidraget med data til undersøgelsen, forvaltede i 2019 en samlet formue på 603,7 mia. kr., hvoraf de 262,1 mia. kr. er investerede midler. De resterende 341,6 mia. kr., der var under fondenes forvaltning i 2019, var over ejerskab eller medejerskab af virksomheder.

Analysen viser bl.a., at over halvdelen af de 31 fonde i undersøgelsen foretog impact-investeringer, dvs. investeringer, der ud over at give et økonomisk afkast også understøtter ikke-økonomiske formål som f.eks. miljømæssig og social bæredygtighed. Fondene havde samlet set impact-investeringer for 3,1 mia. kr. i 2019. Dertil kommer den impact, som fondene opnår gennem arbejdet med f.eks. ESG og verdensmål. Undersøgelsen viser, at det først og fremmest er de store fonde, der har impact-investeringer og arbejder med ESG. Flere fonde udtrykker interesse for den type investeringer, men nævner en række barrierer. Bl.a. at det er vanskeligt at finde de rigtige projekter, der passer med fondens eller foreningens fokus, idet de ofte tilstræber, at impact-investeringerne flugter med deres filantropiske fokus.

God fornøjelse med læsningen!

Hanne Elisabeth Rasmussen
Sekretariatschef i Fondenes Videnscenter
Maj 2020

Analysen er udført af senioranalytiker Christian Edelvold Berg i samarbejde med sekretariatschef Hanne Elisabeth Rasmussen og med kommunikationschef Jacob Møller Overgaard som redaktør.

Værd at vide, før du læser videre

Fonde og filantropiske foreninger

I det følgende bruger vi betegnelsen "fonde" som fællesbetegnelse for både fonde og fondslignende foreninger, da det gør teksten nemmere at læse.

Undersøgelsen bag analysen

Analysen er udarbejdet på baggrund af en spørgeskemaundersøgelse udsendt til 45 fonde. 35 fonde besvarede undersøgelsen, og af disse tilkendegav fire, at de ingen investeringer havde i 2019. De resterende 31 fondes besvarelser udgør grundlaget for den følgende analyse.

Den forholdsvis lille population – samt at der i undersøgelsen er en stor overvægt af besvarelser fra Danmarks største fonde – betyder, at analysens resultater ikke kan ses som gældende for sektoren som helhed. Samtidig findes der ikke et samlet overblik over den samlede fondskapital i Danmark, hvorfor det ikke er muligt at sige, hvor meget undersøgelsen dækker af den samlede investerede kapital. Undersøgelsen giver ikke desto mindre et væsentligt generelt indblik i fondenes investeringer, bl.a. set i lyset af, at de deltagende fonde er en række af de største, når det kommer til almennyttige bevillinger. De 31 fonde bevilgede således samlet ca. 9,5 mia. kr. i 2018 – svarende til 56 % af alle bevillingerne fra de danske fonde.

Undersøgelsen er foretaget i perioden fra 14. oktober 2019 til 14. januar 2020.

For de fonde, der har et 100 % ejet investeringsselskab, er disse selskaber regnet med i undersøgelsen, da de ofte er den operative aktør i fondens kapitalforvaltning. Inddragelsen af investeringsselskaberne sikrer sammenlignelighed mellem respondenterne og sikrer et retvisende billede af fondenes formue og investeringer.

Angivelser af procenttal i undersøgelsen er for de 31 deltagende fonde. Der kan være forskelle i antallet af besvarelser i de enkelte tabeller, hvilket i disse tilfælde er noteret ved tabellen.

Hovedpointer fra analysen

Fondene i undersøgelsen har 603,7 mia. kr. under forvaltning

De 31 fonde i undersøgelsen har en samlet formue på 603,7 mia. kr. under forvaltning.

Fondene i undersøgelsen har en samlet investeret formue på 262,1 mia. kr.

Ud af de 603,7 mia. kr., som fondene har under forvaltning, er de 262,1 mia. kr. investeret i finansielle aktiver.

De resterende 341,6 mia. kr., som fondene har under forvaltning, er ejerskab eller medejerskab af virksomheder (bestemmende indflydelse). I fondenes fundats er det ofte skrevet ind, hvis de er forpligtet på (med)ejerskab af bestemte virksomheder.

60 % er placeret i aktier

60 % af fondenes midler er placeret i aktier. Størstedelen – 45 % – er børsnoterede aktier, svarende til 118,5 mia. kr., mens unoterede aktier udgør 14 %, svarende til 37,5 mia. kr. Obligationer er den næststørste aktivklasse med 17 %, svarende til 44,6 mia. kr. Investeringer i Kredit udgør 9 %, svarende til 24,4 mia. kr., mens investeringer i Ejendomme udgør 8 %, svarende til 22,2 mia. kr.

77 % af de deltagende fonde anvender investeringsforeninger

Størstedelen af fondene (77 %) investerer via investeringsforeninger, og størstedelen af dem (61 %) investerer gennem danske investeringsforeninger.

Halvdelen af fondene foretog impact-investeringer

52 % af de deltagende fonde foretog impact-investeringer. Det er især de større fonde, der har svaret, at de har foretaget impact-investeringer.

Størstedelen af fondene vil gerne øge andelen af impact-investeringer

61 % af fondene ønsker at få impact-investeringer eller øge andelen af impact-investeringer.

Fondene havde impact-investeringer for 3,1 mia. kr.

De 16 fonde, der havde impact-investeringer, havde impact-investeringer for 3,1 mia. kr. Det svarer til 1,5 % af de pågældende fondes samlede investeringer, der var på næsten 200 mia. kr.

I undersøgelsen har vi afgrænset impact-investeringer til at være investeringer, der har til formål at opnå både en målbar samfundsmæssig effekt og en økonomisk gevinst. Læs mere i afsnittet "ESG og impact-investeringer".

Fonde med impact-investeringer forventer ofte et lavere afkast end ved andre investeringer

Størstedelen af de deltagende fonde, der har impact-investeringer, forventer et mindre afkast af deres impact-investeringer end af deres andre investeringer, mens 38 %

forventer det samme afkast. Ingen af de fonde, der foretager impact-investeringer, forventer et højere afkast.

Tre hovedudfordringer ved impact-investeringer

Fondene identificerer følgende tre hovedudfordringer i forhold til at få impact-investeringer eller til at øge andelen af impact-investeringer:

- At de mangler viden om mulighederne.
- At der er et begrænset udbud/en begrænset kvalitet af projekter (og forvaltere).
- At investeringen skal give mening rent forretningsmæssigt i forhold til at give et ordentligt afkast.

45 % af fondene har fokus på FN's verdensmål i deres investeringer

Knap halvdelen af fondene i undersøgelsen har fokus på FN's verdensmål i deres investeringer. Det er især de større fonde, der har fokus på verdensmålene, og de har ofte fokus på flere end et af verdensmålene.

84 % af de deltagende fonde bruger ekstern forvalter

Langt de fleste af de deltagende fonde bruger ekstern forvaltning, enten i kombination med intern forvaltning eller alene.

65 % af fondene med ekstern forvalter bruger hovedsagelig danske eksterne forvaltere

Størstedelen (65 %) af de fonde, der bruger eksterne forvaltere, gør hovedsagelig brug af danske eksterne forvaltere.

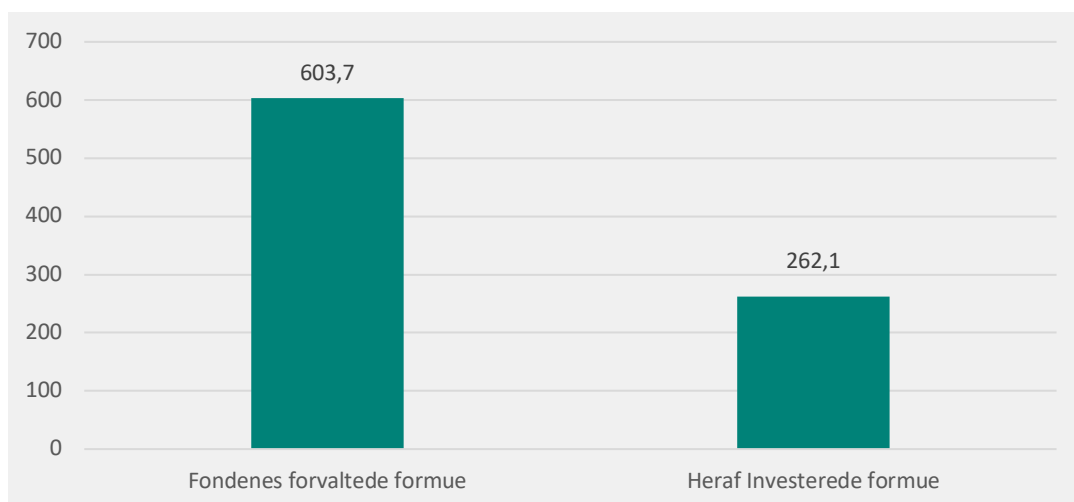
ANALYSE: FONDENES KAPITALFORVALTNING

Fondenes forvaltede formue og deres investeringer

Der anvendes to begreber i undersøgelsen: Det ene er Aktiver under forvaltning (Assets under management (AUM)), der er udtryk for fondens samlede kapital- og formueforvaltning. Heri er inkluderet de direkte fondsejede selskaber (bogført værdi). Det andet begreb er Investeret formue, der dækker den del af Aktiver under forvaltning, som er fondens rene investeringsaktiviteter.

Analysen omhandler fondenes investerede formue, da det skaber sammenlignelighed mellem respondenterne. Vi ser med andre ord bort fra den værdi, en erhvervsdrivende fond må have gennem sit direkte ejerskab af en virksomhed.

Figur 1: Fondenes forvaltede formue (AUM) og heraf investerede formue (mia. kr.) i 2019



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Fundene i undersøgelsen har 603,7 mia. kr. under forvaltning

De 31 fonde i undersøgelsen har en samlet formue på 603,7 mia. kr. under forvaltning.

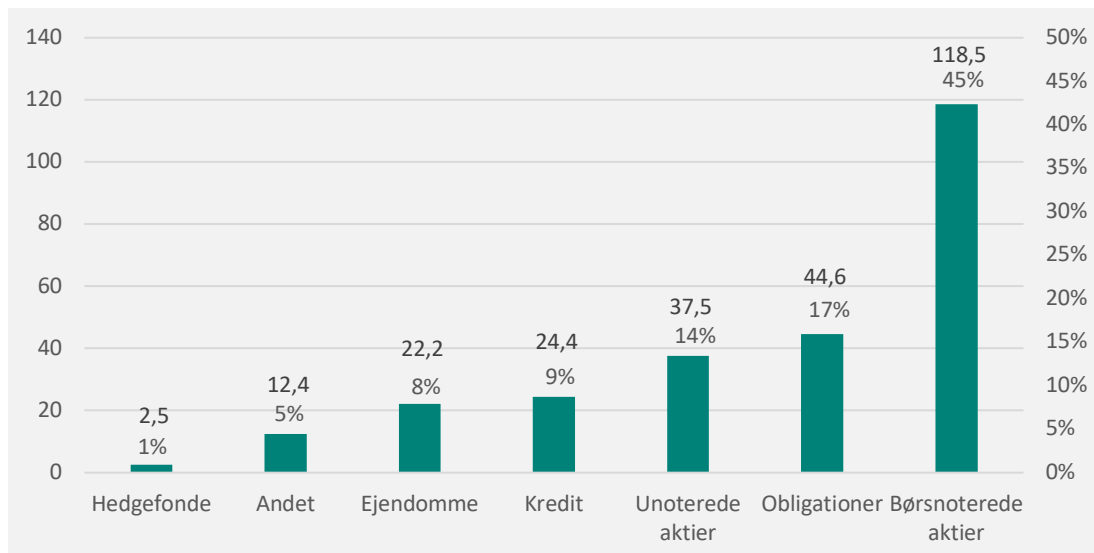
Fundene i undersøgelsen har en samlet investeret formue på 262,1 mia. kr.

Ud af de 603,7 mia. kr., som fondene har under forvaltning, er de 262,1 mia. kr. investeret i finansielle aktiver.

De resterende 341,6 mia. kr., som fondene har under forvaltning, er ejerskab eller medejerskab af virksomheder (bestemmende indflydelse). I fondenes fundats er det ofte skrevet ind, hvis de er forpligtet på (med)ejerskab af bestemte virksomheder.

Investeringer fordelt på aktivklasser

Figur 2: Fordeling af fondenes investerede midler efter aktivklasser (mia. kr. og procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Note: Kredit omfatter f.eks. virksomhedsobligationer

60 % er placeret i aktier

60 % af fondenes midler er placeret i aktier. Størstedelen – 45 % – er børsnoterede aktier, svarende til 118,5 mia. kr., mens unoterede aktier udgør 14 %, svarende til 37,5 mia. kr.

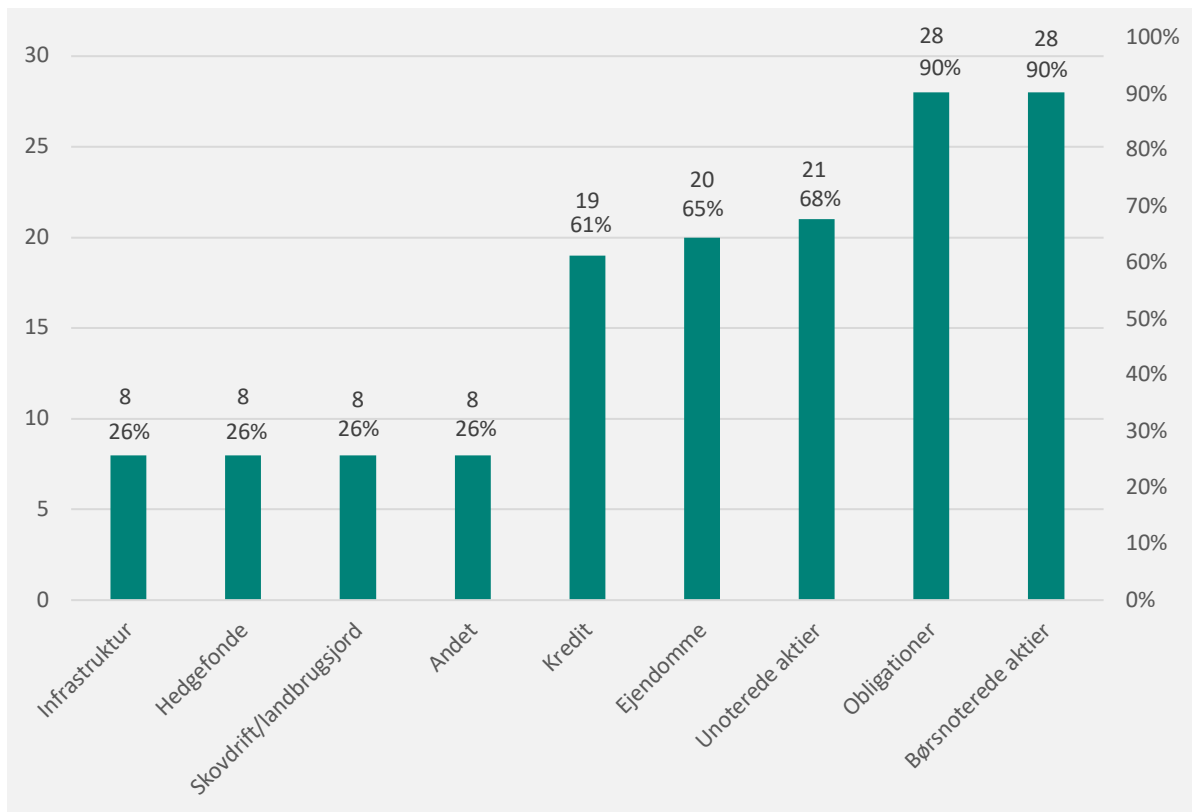
17 % er placeret i obligationer

Obligationer er den næststørste aktivklasse med 17 %, svarende til 44,6 mia. kr. Investeringer i Kredit udgør 9 %, svarende til 24,4 mia. kr., mens investeringer i Ejendomme udgør 8 %, svarende til 22,2 mia. kr.

149 mia. kr. af de investerede midler forvaltes internt i fondene – svarende til 57 %

Af de 262,1 mia. kr., som fondene har investeret i finansielle aktiver, forvaltes ca. 149 mia. kr. internt og 113 mia. kr. eksternt. Flest midler investeres altså direkte af fondene selv.

Figur 3: Fonde, der benytter de forskellige hovedaktivklasser (i procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

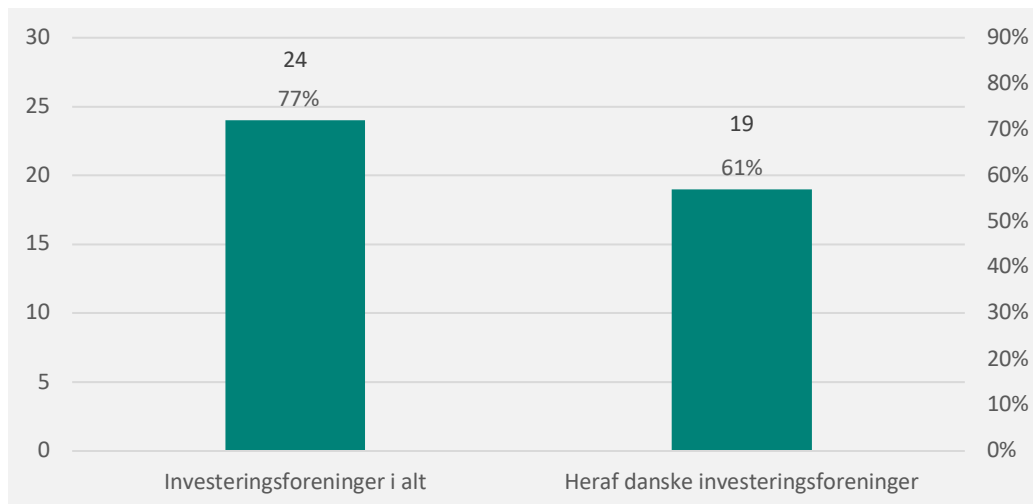
Note: Kredit omfatter f.eks. virksomhedsobligationer

Langt de fleste fonde (90 %) har placeret midler i obligationer og børsnoterede aktier

Der er væsentlig forskel mellem de enkelte fondes kapitalforvaltning, men fælles for de fleste af de deltagende fonde (90 %) er, at de har placeret midler i børsnoterede aktier og obligationer. Derfra er der et skridt ned til næste aktiv, som er unoterede aktier med 68 %. Næsten to tredjedele af fondene (65 %) har investeret i ejendomme, mens 61 % af fondene har investeret i kredit.

Fondes brug af investeringsforeninger

Figur 4: Fonde, der benytter investeringsforeninger (antal og i procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

77 % af de deltagende fonde anvender investeringsforeninger

Størstedelen af fondene (77 %) investerer via investeringsforeninger, og størstedelen af dem (61 %) investerer gennem danske investeringsforeninger.

ESG og impact-investeringer

Fondene arbejder med ESG og Impact-investeringer på forskellige måder i deres investeringsaktiviteter. For at komme det lidt nærmere har vi spurgt ind til arbejdet med ESG, impact-investeringer og verdensmål.

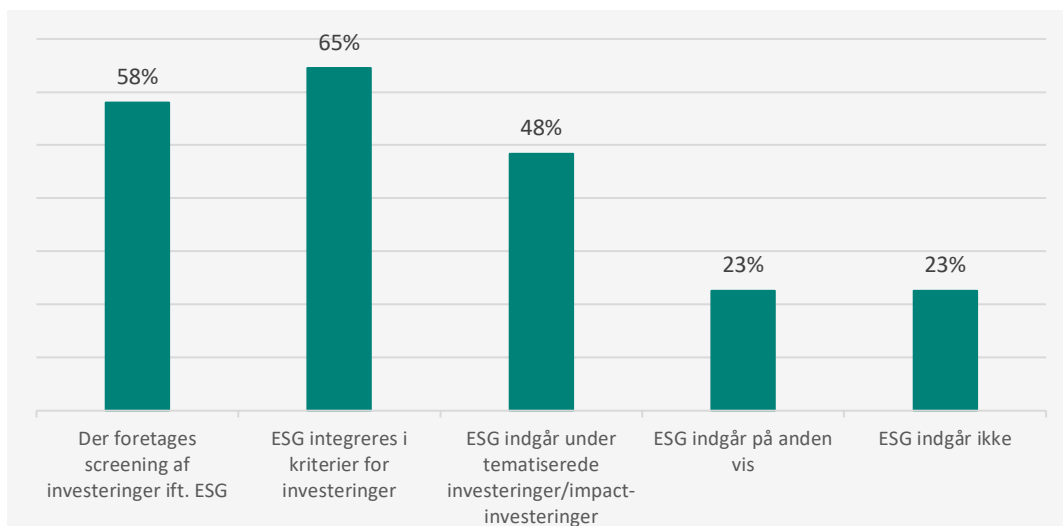
I undersøgelsen har vi afgrænset impact-investeringer til at betegne investeringer, der har til formål at opnå både en målbar samfundsmæssig effekt og en økonomisk gevinst. Definitionen er hentet fra International Finance Corporation, der er en søsterorganisation til Verdensbanken og medlem af Verdensbank-gruppen. Her lyder definitionen i *CREATING IMPACT - The Promise of Impact Investing (2019)*¹: "This report defines impact investments as investments made in companies or organizations with the intent to contribute measurable positive social or environmental impact, alongside a financial return."

Betegnelsen ESG (Environmental, Social og Governance) henviser til, om der inddrages miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige aspekter i forbindelse med investeringerne.

¹ CREATING IMPACT - The Promise of Impact Investing (2019), side xi

Fondene skaber også impact via deres investeringer relateret til ESG. F.eks. i form af aktivt ejerskab, f.eks. ved at stille krav til arbejds- og lønforhold, udledning af CO₂ m.v. Disse andre former for investeringer med impact er ikke værdisat i undersøgelsen.

Figur 5: Inddragelse af ESG-parametre i investeringsaktiviteterne (i procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

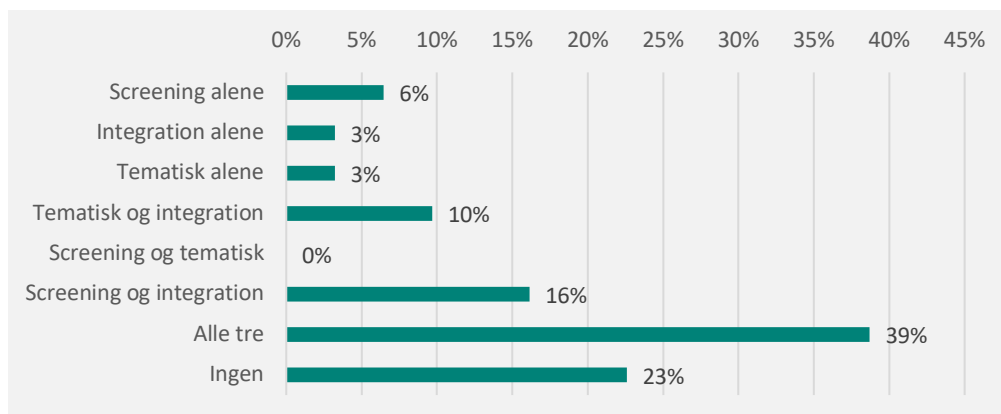
Størstedelen af fondene inddrog ESG-parametre i deres investeringsaktiviteter

77 % af fondene inddrog ESG-parametre i deres investeringer. Det er fortrinsvis de mindre fonde, der har svaret, at de ikke inddrog ESG-parametre.

Fokus på integration og screening

65 % af fondene har svaret, at de har integreret ESG i deres kriterier for investeringer, mens 58 % af fondene har oplyst, at de screener investeringerne i forhold til ESG-parametre.

Figur 6: Fondenes kombination af tilgange til ESG (procent)

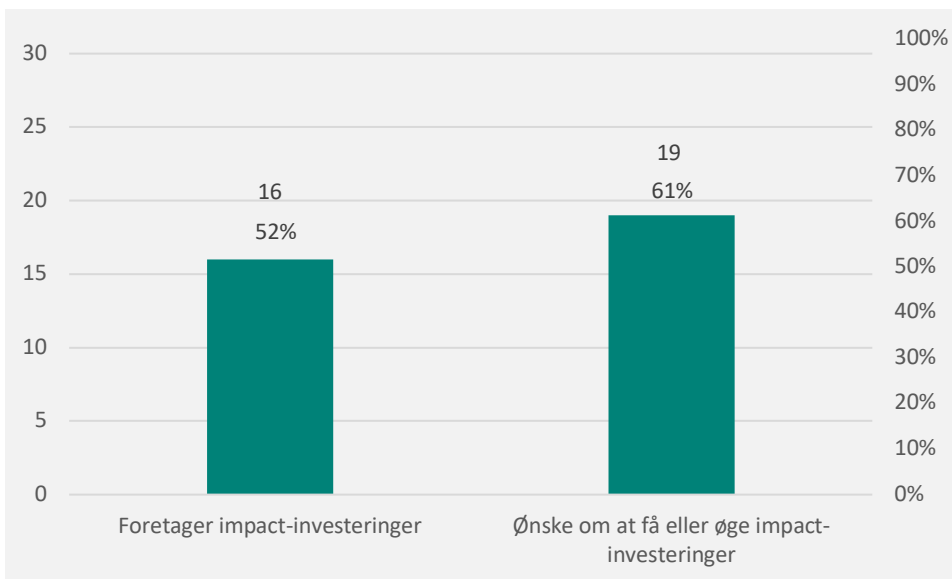


Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Størstedelen af fondene kombinerer forskellige tilgange til ESG

Fondene benytter sig ofte af flere forskellige tilgange til ESG samtidig. 39 % af fondene i undersøgelsen anvender således både Screening, Integration og Tematisk. 16 % af fondene anvender både Screening og Integration, og 10 % af fondene anvender Tematisk og Integration.

Figur 7: Fonde, der foretager impact-investeringer og/eller ønsker at få eller øge impact-investeringer (antal og procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Halvdelen af fondene foretog impact-investeringer

52 % af de deltagende fonde foretog impact-investeringer. Det er især de større fonde, der har svaret, at de har foretaget impact-investeringer.

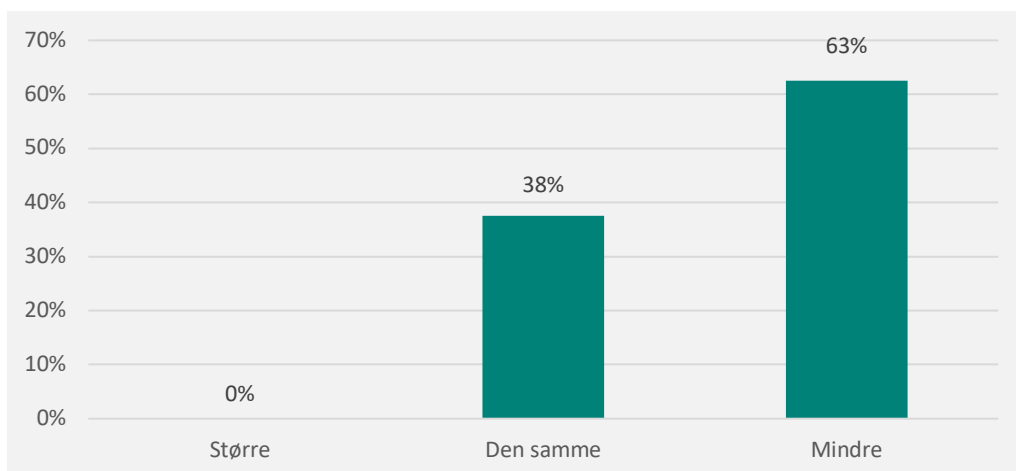
Størstedelen af fondene vil gerne øge andelen af impact-investeringer

61 % af fondene ønsker at få impact-investeringer eller øge andelen af impact-investeringer.

Fondene havde impact-investeringer for 3,1 mia. kr.

De 16 fonde, der havde impact-investeringer, havde impact-investeringer for 3,1 mia. kr. Det svarer til 1,5 % af de pågældende fondes samlede investeringer, der var på næsten 200 mia. kr.

Figur 8: Forventning til afkast af impact-investeringerne (procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=16

Fonde med impact-investeringer forventer ofte et lavere afkast end ved andre investeringer

Størstedelen af de deltagende fonde, der har impact-investeringer, forventer et mindre afkast af deres impact-investeringer end af deres andre investeringer, mens 38 % forventer det samme afkast. Ingen af de fonde, der foretager impact-investeringer, forventer et højere afkast.

Tre hovedudfordringer ved impact-investeringer

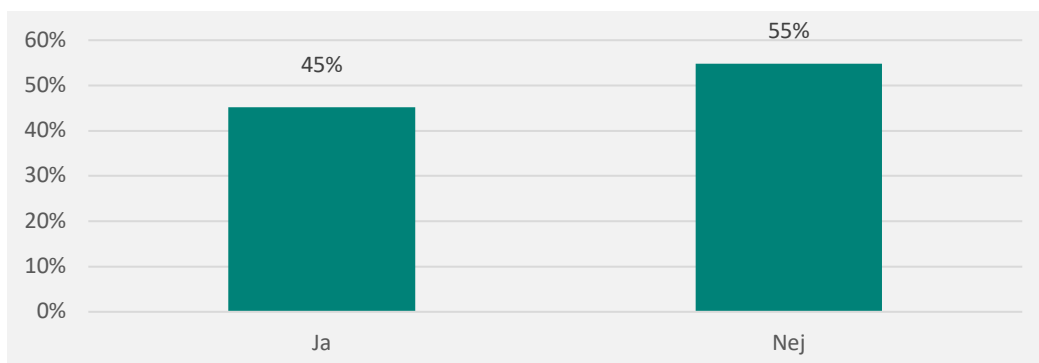
Fondene identificerer følgende tre hovedudfordringer i forhold til at få impact-investeringer eller til at øge andelen af impact-investeringer:

1. At de mangler viden om mulighederne.

At der er et begrænset udbud/en begrænset kvalitet af projekter (og forvaltere).

At investeringen skal give mening rent forretningsmæssigt i forhold til at give et ordentligt afkast.

Figur 9: Fokus på FN's verdensmål i investeringerne (procent)











Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

45 % af fondene har fokus på FN's verdensmål i deres investeringer

Knap halvdelen af fondene i undersøgelsen har fokus på FN's verdensmål i deres investeringer. Det er især de større fonde, der har fokus på verdensmålene, og de har ofte fokus på flere end et af verdensmålene.

Figur 10: Antal fonde med fokus på udvalgte verdensmål

Verdensmål	Antal fonde med fokus på det pågældende verdensmål
	7 fonde har fokus på: – Ansvarligt forbrug og produktion
  	6 fonde har fokus på: – Sundhed og trivsel – Bæredygtig energi – Klimaindsats
	5 fonde har fokus på: – Bæredygtige byer og lokalsamfund
 	4 fonde har fokus på: – Industri, Innovation og Infrastruktur – Livet på land
  	3 fonde har fokus på: – Kvalitetsuddannelse – Anstændige jobs og økonomisk vækst – Partnerskaber for handling
  	2 fonde har fokus på: – Afskaf fattigdom – Ligestilling mellem kønnene – Mindre ulighed
   	1 fonde har fokus på: – Stop Sult – Rent vand og sanitet – Livet i havet – Fred, retfærdighed og stærke institutioner

Kilde: Fondenes Videnscenter, n=13

Note: Tabellen er baseret på de 14 fonde, der har tilkendegivet at de har fokus på Verdensmålene i deres investeringer. Én af disse fonde har svaret, at de ikke fokuserer på et bestemt verdensmål, men indretter sig efter mulighederne. Denne fonde indgår ikke i oversigten.

Fondene har særligt fokus på ansvarligt forbrug og produktion

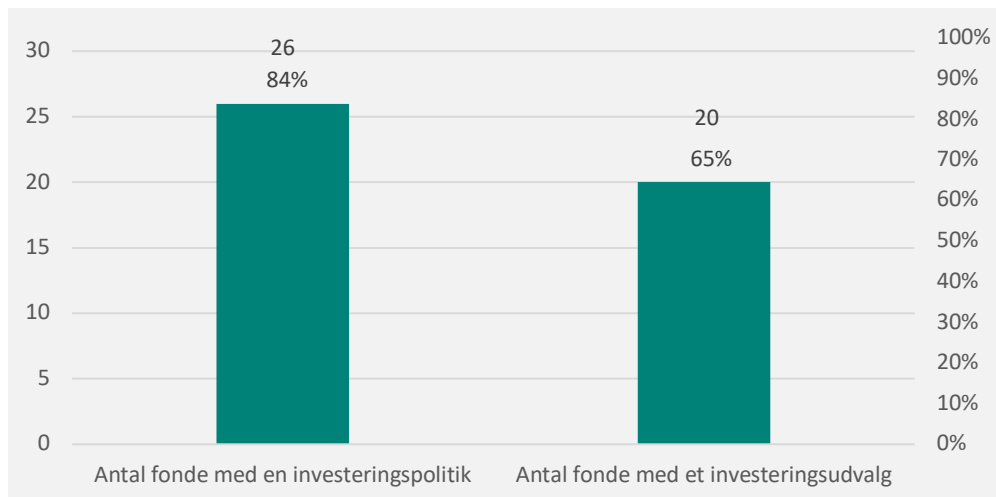
7 af de 13 fonde, der har fokus på FN's verdensmål i deres investeringer, har fokus på verdensmål 12: Ansvarligt forbrug og produktion. 6 af fondene har fokus på verdensmål 3 (Sundhed og trivsel), verdensmål 7 (Bæredygtig energi) og verdensmål 13 (Klimaindsats).

Fondenes organisering af deres kapitalforvaltning

Fondene organiserer deres kapitalforvaltning forskelligt. Det gælder bl.a. i forhold til brugen af investeringspolitikker og investeringsudvalg, i forhold til antallet af medarbejdere, der forvalter investeringerne, og i forhold til brugen af eksterne forvaltere.

Fondene forvalter internt, eksternt eller begge dele. Med intern forvaltning forstås, at det er en eller flere medarbejdere i fonden, der forvalter den investerede kapital. Med ekstern forvaltning menes, at fonden betaler en eller flere kapitalforvaltere, typisk godkendt af og under tilsyn af Finanstilsynet i Danmark, for at forvalte investeringen af deres kapital.

Figur 11: Fonde med en investeringspolitik eller et investeringsudvalg (antal og procent)

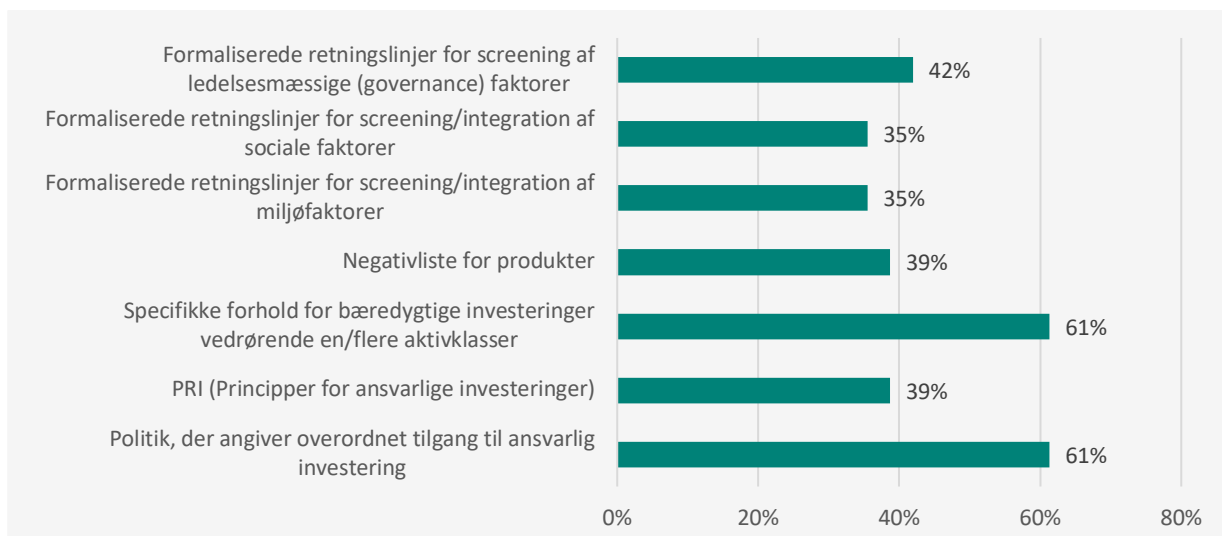


Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Størstedelen af fondene har en investeringspolitik

84 % af fondene har en investeringspolitik, mens 65 % af fondene har et investeringsudvalg.

Figur 12: Aspekter i fondenes investeringspolitikker (procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

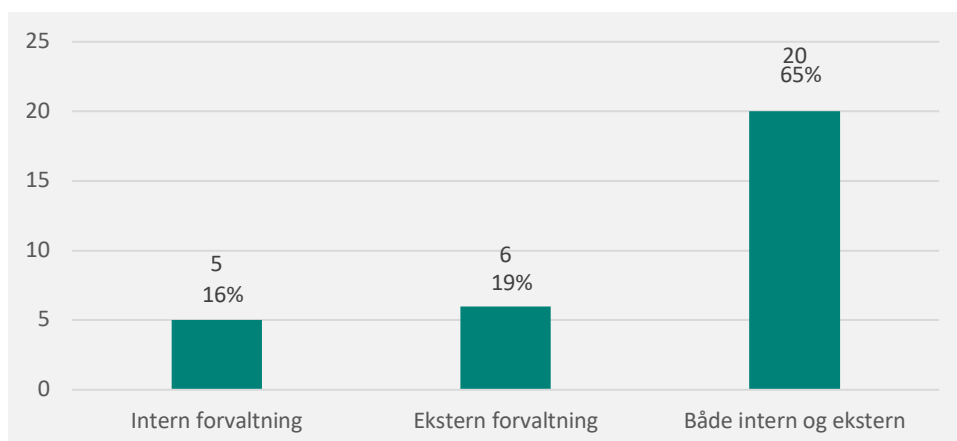
61 % af fondene har investeringspolitikker

61 % af fondene har investeringspolitikker, der indeholder en overordnet arbejdsgang for fondens måde at tilgå både ansvarlige investeringer og bæredygtige investeringer vedrørende en eller flere aktivklasser.

39 % af fondene har principper for ansvarlige investeringer (PRI)

Over en tredjedel af fondene (39 %), særligt de større fonde, har i deres investeringspolitik implementeret principper for ansvarlige investeringer. 39 % af fondene har en negativliste for produkter.

Figur 13: Fondenes brug af intern og ekstern kapitalforvaltning (antal og procent)

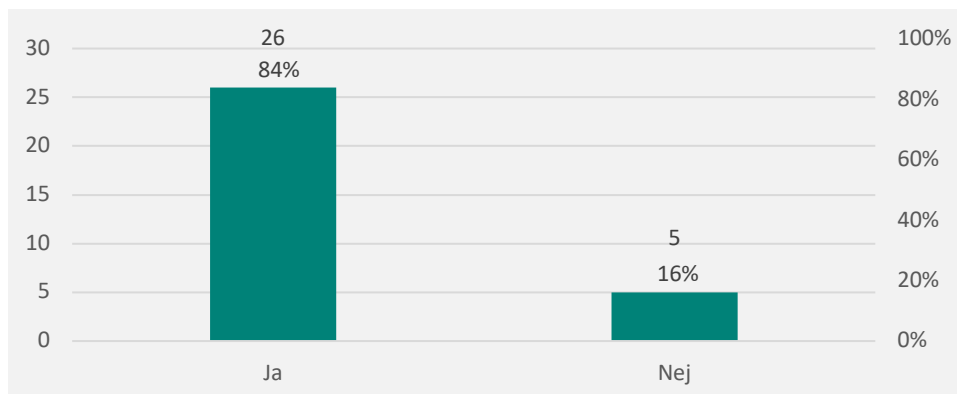


Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Hovedparten af fondene anvender intern og ekstern forvaltning samtidig

65 % af fondene anvender intern og ekstern kapitalforvaltning samtidig, mens en mindre del anvender enten kun intern forvaltning (16 %) eller ekstern kapitalforvaltning (19 %).

Figur 14: Fonde med egen afdeling/person internt til håndtering af investeringsaktiviteterne (antal og procent)

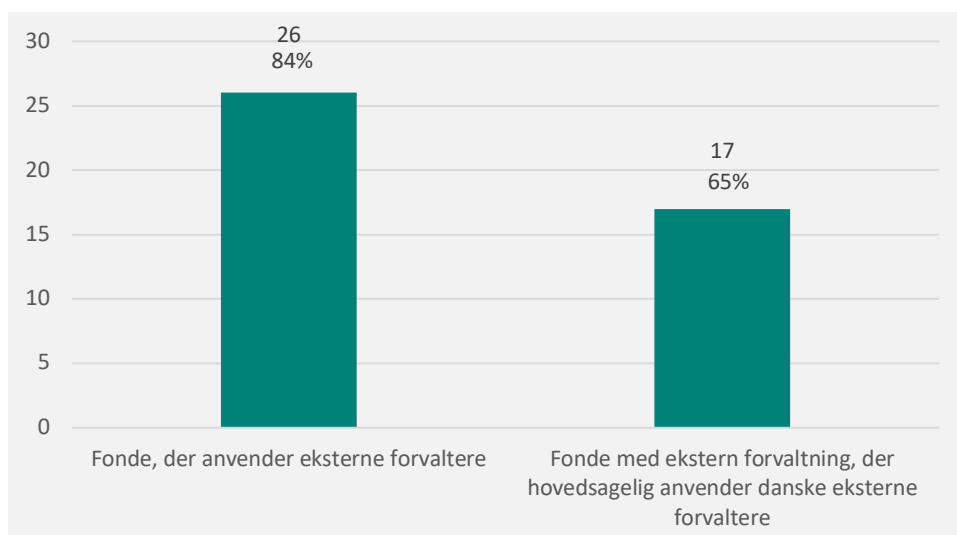


Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

84 % af fondene har en person ansat til at håndtere investeringsaktiviteterne

Størstedelen af de deltagende fonde (84 %) har ansat en person (eller flere) til at håndtere de interne investeringsaktiviteter.

Figur 15: Fonde med ekstern forvaltning, og heraf fonde, der hovedsagelig bruger danske eksterne forvaltere (antal og procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31 for spørgsmålet om type af forvaltning, mens n=26 for spørgsmålet om fonde, der hovedsagelig anvender danske eksterne forvaltere.

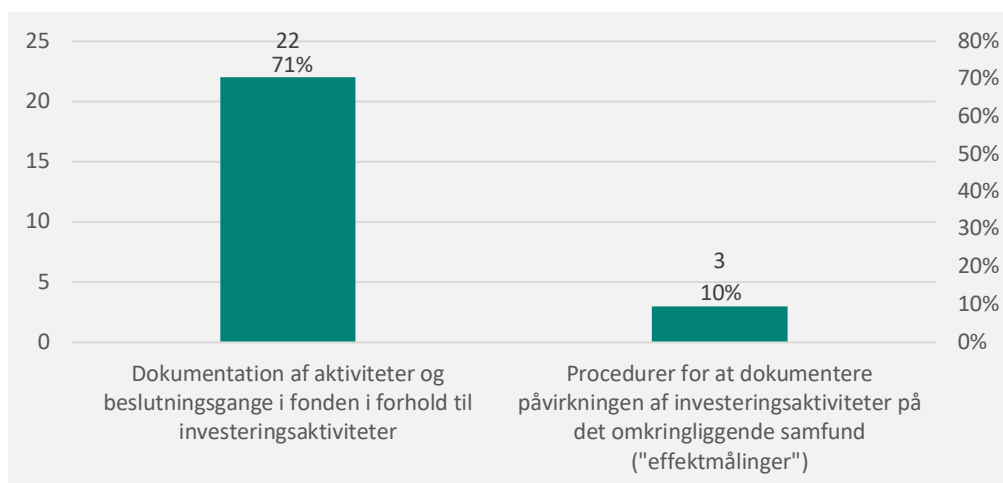
84 % af de deltagende fonde bruger ekstern forvalter

Langt de fleste af de deltagende fonde bruger ekstern forvaltning, enten i kombination med intern forvaltning eller alene.

65 % af fondene med ekstern forvalter bruger hovedsagelig danske eksterne forvaltere

Størstedelen (65 %) af de fonde, der bruger eksterne forvaltere, gør hovedsagelig brug af danske eksterne forvaltere.

Figur 16: Fondes dokumentation for beslutningsgange og måling af effekt af investeringer (antal og procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

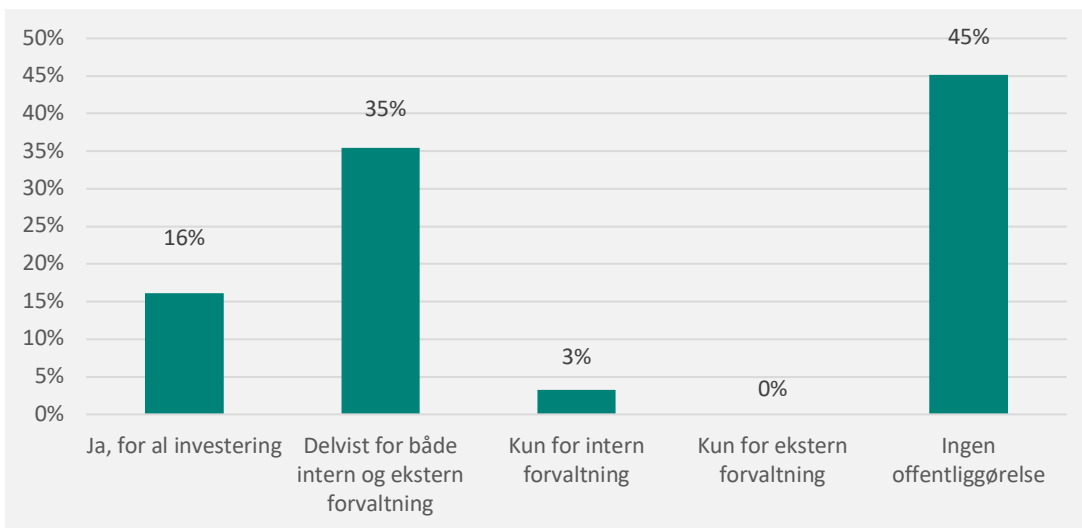
Størstedelen af fondene dokumenterer aktiviteter og beslutningsgange for deres investeringsaktiviteter

71 % af fondene foretager dokumentation af aktiviteter og beslutningsgange i forhold til deres investeringer.

Få fonde har procedurer for at dokumentere investeringsaktivitetens påvirkning af det omkringliggende samfund

10 % af de deltagende fonde har procedurer for at dokumentere påvirkningen af investeringsaktiviteter på det omkringliggende samfund.

Figur 17: Fondenes tilgang til offentliggørelse af investeringsaktiviteter (procent)



Kilde: Fondenes Videnscenter, n=31

Over halvdelen af fondene offentliggør alle eller dele af deres investeringer

Flere end halvdelen (55 %) af de deltagende fonde offentliggør helt eller delvist deres investeringer. Heraf offentliggør 35 % delvist både intern og ekstern forvaltning. 45 % af de deltagende fonde offentliggør ikke deres investeringsaktiviteter.

Fondenens Videnscenter

Ny Carlsberg Vej 80
1799 København
c/o Spaces Denmark
CVR. 39192292

info@fondenensvidenscenter.dk
www.fondenensvidenscenter.dk