

Værdiskabelse i porteføljeselskaber

Af Søren P. Krejler, Partner og Kenneth Ullerup, Associate director, begge KPMG Private Equity Group

I den nuværende økonomiske situation oplever private equity-fonde et pres i forhold til at videreudvikle deres forretningsmodel, og således yderligere styrke afkastet af deres investeringer. Det drejer sig bl.a. om post-deal management og især udvikling af porteføljeselskaberne.

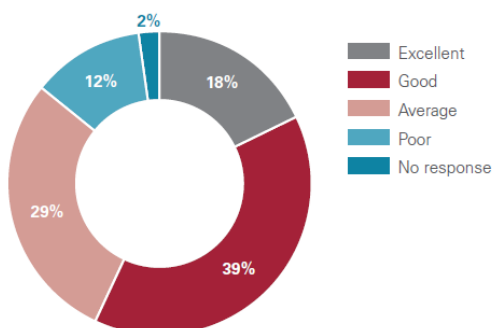
KPMG har i samarbejde med Directorbank foretaget en undersøgelse, hvor mere end 300 nuværende og tidligere ledere i private equity-ejede porteføljeselskaber er blevet spurgt, hvordan de som ledere opfatter samarbejdet med private equity-ejere. Generelt er virksomhedslederne yderst positivt stemte over for samarbejdet - dog er der fremkommet en række forslag, der indikerer potentiale for forbedring.

Hvordan håndteres porteføljeselskaber mest effektivt?

Vores undersøgelse viser, at private equity-fonde generelt er højt respekterede for deres evne til at gennemføre transaktioner og sikre finansiering. Ifølge deltagerne i undersøgelsen er den reelle effekt af deres arbejde af mere variabel karakter, bl.a. når man ser på samarbejdet med porteføljevirkomhederne. De mest vellykkede private equity-fonde gør en stor indsats for at opbygge et tillidsforhold til ledelsen i porteføljevirkomhederne og øser ud af deres kompetencer, viden og netværk. De mindst effektive vurderes at tilføre begrænset værdi, når man ser bort fra at stille kapital til rådighed og gennemføre selve transaktionerne.

Dette skal formodentligt ses i sammenhæng med det nuværende økonomiske klima, der opereres i. Både private equity, men også erhvervslivet i almindelighed har stået over for enorme udfordringer de senere år. Det kommer næppe heller som en overraskelse for nogen, at private equity-industrien netop har gennemlevet nogle af de mest vanskelige år siden den (private equity industrien) for alvor begyndte at sætte sit aftryk på forretningsverdenen - og set i det lys, er den overordnede feedback yderst positiv.

Ratings of private equity input:



Over half rated PE input as good or excellent and less than an eighth poor.

Source: Directorbank and KPMG, 2012



[Download rapport](#)
[Kontakt os](#)

Sådan forbedres samarbejdet

- Have en åben og ærlig dialog - især med hensyn til exit-strategi.
- Det er vigtigt at have enten operationel forståelse eller adgang til rådgivere med relevant operationel erfaring.
- Afsæt tilstrækkelig tid til den strategiske planlægningsproces.
- Brug mere tid på at forstå forretningsmæssige forhold og ikke bare deltage på bestyrelsesmøderne.
- Forstå forretningen til bunds (konkurrentbilledet og value drivers) - ikke kun tallene bag.
- Skær ned på antallet af KPI'er og identificer de vigtigste områder, der hurtigt kan forbedres.
- Skær ned på antallet af private equity-folk i bestyrelsen og indsæt flere eksterne i bestyrelsen.

Hovedparten af de adspurgte bedømte kvaliteten af private equity-fondenes engagement i porteføljevirkomheden som 'god' eller 'fremragende'

Dog ser vi, at 41 % bedømmer kvaliteten af private equity-fondenes input som 'gennemsnitlig' eller 'dårlig', hvilket indikerer, at der klart er plads til forbedringer.

De adspurgte har en række forslag til, hvordan samarbejdet kan forbedres.

Hvordan tilfører private equity værdi i bestyrelsen?

Undersøgelsen viser også, at det vægtes højt, at private equity-fondene besidder en god blanding af forskelligartede kompetencer - dette medfører højere effektivitet, som sandsynligvis igen medfører et højere afkast på investeringen. De private equity-fonde, der er i stand til at tilføre den rette balance af forretnings- og strategiske kompetencer og samtidig samarbejder mest effektivt med virksomhedens ledelse, øger mulighederne betydeligt for at sikre et afkast, der er væsentligt højere end gennemsnittet for branchen.

Quality	Examples
Ability to work with board/management	<ul style="list-style-type: none"> • Able to assess whether management are capable of delivering the plan. • Builds a relationship based on openness and trust. • Can focus on the needs of the business and not get distracted by the next deal. • If things go wrong, works with management constructively to find solutions.
Strategic vision	<ul style="list-style-type: none"> • Good knowledge of the industry and understands market context and trends. • Ideally has had some business experience outside private equity or finance. • Acts as a sounding board; gives a well-considered different perspective on issues. • Intellectual flexibility as no two businesses are the same.
Financial acumen	<ul style="list-style-type: none"> • Good understanding of debt structures and contacts with financial institutions. • Spends the time to really understand what is happening in the business; behind the headline numbers. • Experience assessing acquisition opportunities and focusing management on ROI.

De adspurgte blev bedt om at rangordne de tre mest afgørende kompetencer, private equity-folk skal besidde:

- De skal være i stand til at skabe et godt samarbejde med bestyrelse og direktion
- De skal være i stand til at tænke strategisk vision
- De skal besidde økonomisk købmandskab

Andre væsentlige kompetencer, som de adspurgte nævnte var; at kunne udnytte eksisterende netværk samt at have operationel ekspertise eller erfaring inden for branchen.

Operationel vs. brancheerfaring

Overordnet er der en høj grad af enighed blandt de adspurgte om, at private equity-folkenes eventuelle manglende operationelle eller ledelsesmæssige erfaring ses som en svaghed i den måde, hvorpå de arbejder sammen med porteføljeselskaberne. Mere end 70% af de adspurgte svarede, at det at have ledelsesmæssig-, operationel- eller brancheerfaring ville give private equity-folkene større indsigt i at drive en virksomhed og en større samhørighed med ledelsen i selskabet.

Visse respondenter, der har arbejdet med private equity-fonde over en årrække udviser en vis skepsis og er ikke sikre på, at private equity-fondene vil ændre deres strategi og evt. forsøge at ansætte andre profiler fx med operationel ekspertise. Dog synes private equity-fondene at være bevidste herom og har forsøgt at supplere deres team med de efterspurgte kompetencer gennem stigende brug af operational partners eller industrielle rådgivere.

Håndtering af investeringer, der ikke performer

En del af de adspurgte virksomhedsledere har været i en situation, hvor porteføljevirkomheden ikke udvikler sig som planlagt. Når situationen spidser til, kommer forholdet mellem ledelsen i porteføljevirkomheden og private equity-fonden ofte til at stå sin prøve. Når dette sker, er det kun naturligt, at man som investor bliver bekymret, når ens investering ikke performer, og det er derfor yderst vigtigt, at man her er i stand til at agere hensigtsmæssigt og tilføre de rette kompetencer.

Også på dette område kommer de adspurgte med en række konstruktive forslag til, hvad man som investor bør foretage sig i en sådan situation.

Actions that help

- **Really understanding the business;** get beyond the spreadsheets.
- **Working with management collaboratively** to find solutions to business problems.
- **Staying calm,** being aware that all parties come under pressure during difficult times.
- **Refinancing** and restructuring the balance sheet to give the company breathing room.
- **Bringing in operational expertise** from a network of experts.

Actions that hinder

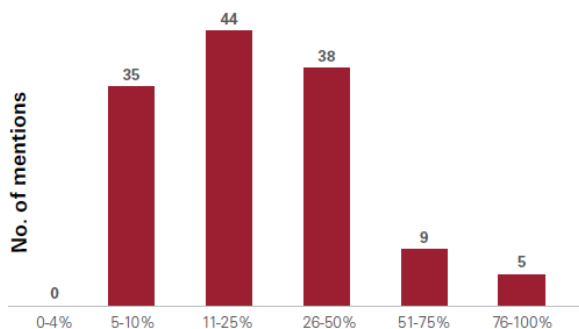
- **Being indecisive.**
- **Getting too much into the detail** so that the big picture is lost.
- **Lacking empathy with management;** often they are doing the best they can.
- **Failing to stay around to clean up the mess** once the equity value is gone.

Hvordan tilfører private equity egentlig værdi

Afkastet ved private equity-investeringer er fortsat væsentligt højere sammenlignet med afkastet på børsnoterede aktier. Det fremgår også med al tydelighed af analysen, at operationel forbedring i porteføljevirkomheder er en vigtig del af værdiskabelsen.

Ifølge undersøgelsen var de vigtigste bidragsydere til værdistigningen operationelle forbedringer og vækst i porteføljevirkomhedernes salg. Gearing og vækst gennem opkøb var af mindre vigtig karakter, og dette faktum skal måske tilskrives det noget vanskelige finansielle klima, vi befinder os i.

Private equity's contribution to value uplift:



40 percent of respondents gave the private equity house credit for generating more than a quarter of the value uplift on exit.

Cirka 40 % af de adspurgte er af den opfattelse, at private equity bidrager med mere end en fjerdedel af den værdistigning, der opnås ved exit. Dette er en klar indikation af, at private equity er i stand til at generere en betydelig værditilvækst.

For den resterende del af de adspurgte, der anslog værdistigningen til at være 25 % eller mindre, viser dette stadig private equities styrke og evne til at klare sig bedre end udviklingen på de offentlige markeder.

I de tilfælde hvor private equity ydede et væsentligt bidrag til værdiskabelsen, kan forklaringerne herpå ses nedenfor (i rangorden):

1. Stille nødvendig vækstkapital til rådighed
2. Optimere forretningsplanen
3. Skabe større råderum for ledelsen
4. Inddrage operationel ekspertise
5. Andet (herunder håndtering af kontakt til banker)

Det faktum, at størstedelen af deltagerne i vores undersøgelse kun tilskriver private equity et moderat bidrag til værdistigningen, kan muligvis overraske private equity-investorerne - men det overrasker ikke virksomhedsledelserne. I deres øjne er investorerne en slags facilitatorer/iværksættere; i den forstand, at deres evne til at skabe værdi er fokuseret på områder såsom at give adgang til kapital og bringe et større fokus på at skabe en bedre exit-position. Ledelsen i porteføljeselskaberne er ofte af den holdning, at reel værdiskabelse primært kommer af at skabe vækst i forretningen og forbedre rentabiliteten, og at de anser sig selv som de bedst egnede til dette.

De adspurgte erkender dog også, at i visse tilfælde er private equity-investorerne i stand til at komme med store bidrag - i størrelsesordenen 30-50 % af stigningen i værdi.

Det er her vigtigt at påpege, at de adspurgtes synspunkter om de tiltag, private equity-fonde foretager i værdistigningen primært er baseret på skøn og ikke detaljerede analyser, hvilket vil sige, at det er respondenternes subjektive vurdering.

Alt i alt er det en meget spændende og udbytterig undersøgelse, der dels har bekræftet, hvad vi vidste i forvejen; nemlig at private equity-fondene tilfører stor værdi i opkøbs-, transaktions-, finansierings- og exit-faserne. Undersøgelsen har også givet os et indblik i, hvad ledelserne i porteføljevirkomhederne mener, private equity-fondene bidrager med; overordnet giver ledelserne private equity-fondene betydelig kredit for den værdi, de tilfører deres investeringer, dog er det også rimeligt at påpege, at et mindre antal af de adspurgte sætter spørgsmålstegn ved kvaliteten af bidraget til ledelse generelt. Sidst, men ikke mindst, skal private equity-fonde primært have fokus på sektorekspertise og det operationelle, hvilket specielt skal ses i lyset af det noget barskere økonomiske klima, som vi i øjeblikket befinder os i.