

Hvad er private equity?

Betegnelsen "private equity" betyder blot aktier, der ikke er børsnoterede. I sin reneste form er private equity således en ældre ejerskabsform end "public equity", børsnoterede aktier. Handel med aktier, noteret over en fondsbørs, opstod i takt med behovet for at skaffe kapital fra en bredere investorkreds end den hidtidige ejerkreds og ledelse, og børsnotering er i dag fremherskende blandt større og mellemstore virksomheder.

Historie

I slutningen af 1970'erne opstod en ny variant af private equity, idet en række store institutionelle investorer gik sammen og dannede en række investeringsfonde med det formål at investere i private equity, herunder at opkøbe og afnotere børsnoterede virksomheder. I dag er private equity investeringer i sådanne fonde anerkendt som en selvstændig aktivklasse og indgår i professionelle investorers investeringsporteføljer hos kapitalforvaltere som f.eks. pensionsselskaber, forsikringsselskaber og banker.

Aktivklasse

Private equity kategoriseres sædvanligvis som en af de "alternative" aktivklasser, idet de "traditionelle" aktivklasser omfatter investeringer i børsnoterede aktier og aktiebaserede produkter, børsnoterede renteprodukter og børsnoterede pengemarkedsprodukter. De øvrige "alternative" aktivklasser spænder fra produkter eksponeret over for fast ejendom, råvarer, derivater og kombinationer af et utal af aktivklasser, som ofte involverer en høj grad af "gearing", dvs. investering for lånte midler. Af de "alternative" aktivklasser må private equity betragtes som den, der ligner de "traditionelle" mest, idet der ligesom investering i børsnoterede aktier ultimativt set er tale om en investering i ejerskabet af erhvervsdrivende virksomheder. Private equity er et vigtigt element i et velfungerende kapitalmarked og bidrager til, at kapitalen tilføres de virksomheder, som gennem vækst og profitabilitet kan give det bedste afkast.

Hvad er en private equity fond?

En private equity fond indhenter investeringstilsagn fra en række investorer, eksempelvis SPEAS, og investerer derefter direkte i en række erhvervsdrivende virksomheder. Målet er at opnå et afkast, som overstiger det afkast, som investorerne kunne have opnået ved investeringer i børsnoterede aktier; investorerne opnår samtidig en spredning af deres investeringer over flere aktivklasser.

Når fonden har investeret i en virksomhed, vil den over 3-7 års ejertid søge at videreudvikle virksomheden med henblik på optimering af afkastet på investeringen ved det efterfølgende salg. Fonden udnytter sin indsigt, netværk og særlige kompetencer i denne proces.

Private equity managementselskaberne har ofte et særligt fokus på bestemte geografiske regioner, sektorer og stadier af en virksomheds livscyklus, hvor de har særlige forudsætninger for at videreudvikle det selskab, som de har investeret fondens midler i.

Investeringstilsagnene til en private equity fond konverteres til indbetalinger i takt med, at der gennemføres investeringer og afholdes omkostninger. Hovedparten af investeringstilsagn i en fond afgives af institutionelle investorer og velhavende privatpersoner, som samtidigt i princippet overdrager alle beslutninger vedrørende konkrete investeringer og afholdelse af omkostninger til et managementselskab.

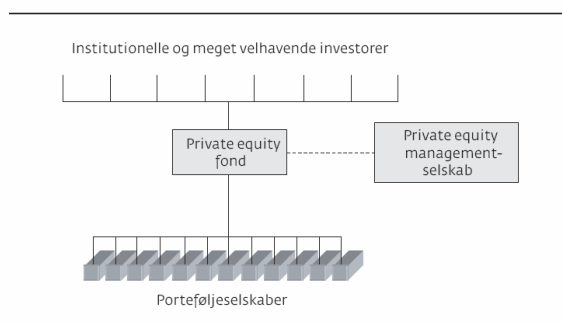
Managementselskab

Managementselskabet, som ejes af en gruppe af personer med betydelig erfaring inden for private equity investeringer, har en aftale med fonden om at investere og administrere fondens midler. Personkredsen bag managementselskabet deltager normalt også som investorer i fonden.

Vederlag

For de services, som private equity managementselskabet yder fonden, modtager det et vederlag, som normalt består af dels et fast honorar knyttet op på den tilsagte kapital og dels et variabelt vederlag, som afhænger af det afkast, som kapitalen genererer. Det faste vederlag udgør normalt 1,5-2,5% årligt af den tilsagte kapital, mens det variable vederlag typisk udgør i niveauet 20% af afkastet af den investerede kapital. Ofte beregnes det variable vederlag således, at det kun udbetales, såfremt det årlige afkast er højere end et bestemt minimumsafkast (den såkaldte "hurdle rate") på typisk 8-10%.

TYPISK PRIVATE EQUITY STRUKTUR



Investorerne i private equity er i langt overvejende grad professionelle institutionelle investorer som pensionskasser og -selskaber, forsikringsselskaber og banker.

Hvad er en buy-out fond

Private equity investeringer inddeles typisk i tre hovedkategorier:

- Buy-out: Majoritetsinvesteringer i modne virksomheder med en etableret forretningsmodel og med en indtjeningsevne, der muliggør, at overtagelsen delvist kan finansieres ved optagelse af lån. I dag den største del af private equity.
- Venture capital: Typisk start-up kapital til mindre vækstvirksomheder.
- Andre: Inkluderer "special situations", dvs. investeringer i forbindelse med f.eks. rekonstruktioner, mezzaninkapital, investeringer i infrastruktur, ejendomme og sekundære private equity porteføljer.

SPEAS vil primært investere i de såkaldte buy-out fonde. En buy-out transaktion er ofte kendetegnet ved følgende:

- En private equity fond køber en virksomhed og lånefinansierer en – sædvanligvis relativt høj – andel af købesummen.
- Private equity fonden har typisk en investeringshorisont på 3-7 år.
- Overtagelsen sker ofte i samarbejde med virksomhedens eksisterende ledelse, en ny ledelse eller sammen med virksomhedens medarbejdere.
- Private equity fonden etablerer en incitamentsstruktur for det købte selskabs ledelse, så der sikres et sammenfald mellem ledelsens og fondens interesser.
- En buy-out fonds hovedaktivitet er via aktivt ejerskab at udvikle dens porteføljeselskaber for at maksimere afkastet til fondens investorer. Ejerskab via en buy-out fond kombinerer fordelene ved den enkeltmandsejede virksomheds beslutningskraft og den børsnoterede virksomheds adgang til kapital.

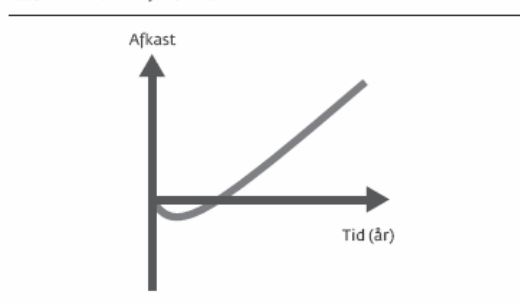
Et porteføljeselskab ejet af en buy-out fond har typisk adgang til rigelig kapital fra fonden og kan derved optimere sin kapitalstruktur. Samtidig får porteføljeselskabet adgang til buy-out fundmanagerens kompetencer og netværk af brancheerfarne rådgivere og ledere. Disse

faktorer medvirker til værdiskabelsen i porteføljeselskabet til gavn for investorerne i buy-out fonden.

Investering i private equity

Investering i private equity er en langsigtet og relativ illikvid investering. Dette illustreres først og fremmest af den såkaldte J-kurve, som er en typisk afkastprofil for en private equity investering. J-kurven viser, at et private equity investeringsafkast i løbet af de første 2-3 år typisk vil være negativt. J-kurven indtræffer primært som følge af, at der afholdes omkostninger til etablering og drift af fonden, og at de gennemførte investeringer ofte værdiansættes til anskaffelsesprisen i en periode. Stiftelsesomkostningerne samt den initiale værdiansættelse af private equity fondens investeringer til bogført værdi (ofte lig købsprisen) vil betyde, at den bogførte værdi af private equity fonden i de første år er mindre end den indbetalte kapital. En anden potentiel årsag til J-kurven er, at succesfulde investeringer ikke altid bliver opskrevet med det samme på baggrund af konservative bogføringsprincipper.

ILLUSTRATION AF J-KURVEN



Den langsigtede natur af en private equity investering illustreres derudover af, at private equity fonden først bliver aktiv, når den har opnået kapitaltilsagn. På tidspunktet for kapitaltilsagnet ved man derfor ikke, hvad der efterfølgende vil blive investeret i. Endelig skyldes en del af illikviditeten, at private equity investeringer ikke er gennemsigtige på samme måde som noterede selskaber. Selskaber ejet af en private equity fond bliver f.eks. ikke fulgt af aktieanalytikere, ligesom væsentligt mindre information offentliggøres. Investorer i private equity fonde har dog sædvanligvis adgang til detaljeret information om de enkelte porteføljeselskabers udvikling.

Afkastet af en private equity fond kan først endeligt opgøres, når alle investeringerne er solgt, og private equity fonden opløses; typisk 10 år eller mere efter etableringen. Indtil da vil værdien af investeringerne være skønnede – baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder – og dermed behæftet med den usikkerhed, der altid vil være forbundet med værdiansættelse af unoterede virksomheder.

Værdiansættelsen af en private equity fond opdateres periodisk; som regel halvårligt. Op- og nedskrivninger af investeringer i private equity fonde sker derved med en forsinkelse i forhold til kursbevægelser på aktiemarkedet, idet aktiemarkedets værdiansættelse af sammenlignelige børsnoterede virksomheder sædvanligvis indgår som element i værdiansættelsen af investeringer i private equity fonde.