

I DETTE NUMMER: | Vi kommer tæt på Private Equity og kapitalfonde, og hvordan fondene arbejder på at skabe værdi i deres porteføljeselskaber. Læs om fondenes overvejelser før, under og efter en investering samt om deres strategier og metoder til at skabe stærke virksomheder

CXO | MAGASINET

29|2022 UDGIVET AF PWC | TOPLEDERNES MAGASIN



Fokus på
værdiskabelse i
kapitalfonde

LÆS DE 7 INTERVIEWS | Mads Andersen, Maj Invest | Lars Cordt, Axcel | Kaspar Kristiansen, Waterland | Lars Dybkjær, GRO Capital | Vilhelm Hahn-Petersen, CataCap | Jess Tropp, Nordic Capital | Jan Johan Kühl, Polaris |



Lars Cordt fra Axcel:

En børsnotering

er ikke nødvendigvis det samme

FOTO: ÓLAFUR STEINAR RYE GESTSSON



som et exit

Kapitalfonden Axcel valgte at gøre virksomheden SteelSeries børsklar efter blot to års ejerskab. Planen var dog ikke et hurtigt exit. Den var derimod meget større, forklarer Axcel-partner Lars Cordt. Historien fik dog en uventet slutning, da en særdeles kapitaltung aktør pludselig meldte sig på banen.

“SteelSeries ville have været spændende for børsmarkedet. Virksomheden har en unik position inden for esport, som er i kraftig vækst. Derudover er den et globalt megabrand, der på få år var fordoblet i størrelse og havde en række spændende opkøbsmuligheder”

Lars Cordt, partner, Axcel

januar solgte kapitalfonden Axcel den danske producent af gamingudstyr SteelSeries til GN Store Nord i en spektakulær handel til otte mia. kr. Handlen var opsigtsvækkende. Ikke blot på grund af beløbets størrelse, men også på grund af forløbet forud for handlen.

Axcel købte SteelSeries medio 2019. Kapitalfonde har typisk en ejerskabsperiode på ca. fem år, men Axcel valgte allerede i starten af 2021 at offentliggøre en køreplan for sin porteføljevirkksomhed, der inkluderede en notering på Københavns Fondsbørs i efteråret samme år. Man anså SteelSeries for at være IPO Ready (klar til børsnotering, red.).

Dermed så det ud som om, at Axcels exit skulle gå gennem børsen og ikke via kapitalfondens klassiske modeller for value creation. På grund af GN Store Nord's tilbud blev børsnoteringen dog ikke til noget. Men børsplanerne rejser alligevel spørgsmålet om, hvorfor Axcel iværksatte IPO-processen så hurtigt? Var SteelSeries og Axcel et dårligt match?

Hvis man spørger partner i Axcel Lars Cordt, så er svaret: Tværtimod. Trods planerne om børsnotering havde Danmarks største kapitalfond ikke planlagt at slippe tøjlerne i SteelSeries. Langtfra.

”En børsnotering kan godt ligne et exit, men vi havde faktisk ikke travlt med at komme ud. Vi ville kunne blive i en periode som medaktionærer, sidde med i bestyrelsen og sælge vores aktier, i takt med at vi fik udviklet virksomheden yderligere. I for-

bindelse med SteelSeries så vi egentlig ikke en IPO som vores exit,” siger han.

Årsagerne til, at Axcel satte gang i børsprocessen, var nogle helt andre. Det handlede om potentiale.

”SteelSeries ville have været spændende for børsmarkedet. Virksomheden har en unik position inden for esport, som er i kraftig vækst. Derudover er den et globalt megabrand, der på få år var fordoblet i størrelse og havde en række spændende opkøbsmuligheder. Der er ikke mange børsnoterede virksomheder som den – og slet ikke i vores del af verden. Vi vurderede derfor, at den kunne være interessant på børsen,” siger han og tilføjer:

”Derudover ville en IPO give adgang til ny kapital, så den opkøbsrejse, vi havde startet, kunne fortsætte også efter vores ejerskab. Opkøbsmulighederne ville potentielt være nogen, hvor man skulle bruge rigtig meget kapital – også mere, end hvad vi ville kunne komme med. Derfor gav en børsnotering på alle måder mening.”

Smugkiggede på SteelSeries

Axcel ejede SteelSeries i lidt over to år, før ejerskabet blev rakt videre til GN Store Nord. Det kan lyde som et kort bekendtskab, men realiteten er, at SteelSeries på ingen måde var et nyt og ukendt navn for Axcel, da kapitalfonden købte virksomheden i juli 2019 for rundt regnet to mia. kr.

SteelSeries blev etableret i 2001 af iværksætteren Jacob

POINTER
FRA
ARTIKLEN

- ✓ Gamingvirksomheden SteelSeries passede overraskende godt til Axcels profil.
- ✓ Axcel fokuserede på at forberede og finjustere SteelSeries til yderligere vækst.
- ✓ Exit efter blot to år var på ingen måde selvskreven, men gav alligevel god mening.

OM STEELSERIES

Virksomheden blev etableret af iværksætteren Jacob Wolff-Petersen i København i 2001 under navnet Soft Trading. Navnet blev i 2007 ændret til SteelSeries

Med tiden rettede dens fokus sig mod det nuværende, der er udvikling og salg af accessories som computermus, tastaturer og headsets målrettet esport

Siden er den blevet en af de allermest anerkendte producenter på sit felt. Den har fået over 370 priser alene siden 2018. 89 pct. af dens kunder vender tilbage for at købe flere produkter

I 2012 blev SteelSeries opkøbt af den amerikanske kapitalfond L Catterton. I 2019 blev den købt af den dansk-nordiske kapitalfond Axcel

I 2021 stod SteelSeries foran en børsnotering, men blev i sidste øjeblik købt af den danske høreapparat- og headsetkoncern GN Store Nord for otte mia. kr.

FOTO: ÓLAFUR STEINAR RYE GESTSSON



OM LARS CORDT

Lars Cordt er født i 1977 og har en Master i Finance & Accounting fra CBS

Er partner og har været i Axcel siden 2006

Fra 2019 til januar 2022 har han siddet i bestyrelsen for SteelSeries, hvor han har været næstformand

Lars Cordt sidder aktuelt i en række bestyrelser, herunder Nissens A/S, hvor han er næstformand. Derudover er han repræsenteret i GUBI, Phase One og Mountain Top Industries

Wolff-Petersen. Til at begynde med var navnet "Soft Trading", og fokus var forskelligartet computerspiltillbehør. Med tiden blev fokus skærpet til udvikling og salg af computermus, headsets og tastaturer, der var fintunet til e-sport. Det var også årsagen til, at virksomheden i 2007 ændrede navn til "SteelSeries".

Udstyr i e-sport er underlagt andre parametre end dem, vi kender fra skrivebordet. I e-sport er marginaler i reaktionstid afgørende. Sejre kræver det allerbedste hightech-udstyr. Det betyder, at aktører er tvunget til at være helt fremme på den teknologiske front, og det gør reelt SteelSeries til en tech-virksomhed.

Omvendt er den også en klassisk forbrugerorienteret virksomhed med direkte salg til slutbrugere. Den kombination fik allerede i 2012 Axcel til at se nærmere på SteelSeries.

"SteelSeries kan måske lyde som en nichevirksomhed, men man kan også se på den på en anden måde: Den er en kombination af tech og consumer goods. Det er to ben, der traditionelt passer godt til vores profil. På den måde matchede virksomheden os godt, men i sidste ende var den for lille i 2012. Den lå uden for vores scope. Derfor blev det en anden kapitalfond, der købte den," siger han.

Nye veje til omsætning

Den amerikanske kapitalfond L Catterton endte dengang med at købe SteelSeries. Ejerskabsperioden var dog udfordrende. Ifølge Lars Cordt lå det herefter mest i kortene, at SteelSeries skulle videre til en anden amerikansk fond. Under L Cattertons ejerskab var det amerikanske marked dog blevet styrket betydeligt.

Axcel endte med at hente SteelSeries tilbage til Danmark i 2019. Da købet var en realitet, tog holdet i den nordiske kapitalfond arbejdsindsatserne på. Virksomheden skulle som minimum fordobles.

"Ved alle nye investeringer igangsætter vi vores såkaldte Axcel Value Creating-proces, hvor vi ser på virksomheden ud fra tre forskellige parametre: Det er strategiske initiativer, interne processer samt value levers – der er et smart ord for de klassi-

OM AXCEL

Blev etableret i 1994 som en nordisk kapitalfond med fokus på virksomheder i mellemstørrelsen

Axcel har med tiden etableret seks fonde, der samlet har en investeringskapital på over 20 mia. kr.

Via sine fonde har Axcel foretaget 61 investeringer og foretaget 43 exits. Fonden ejer i dag 18 virksomheder

Er i dag Danmarks største private kapitalfond. Den er kendt i offentligheden for sine investeringer i bl.a. smykkevirksomheden Pandora, IT-virksomheden Netcompany og møbelvirksomheden GUBI

Christian Schmidt-Jacobsen er managing partner. Lars Cordt er partner



FOTO: ÓLAFUR STEINAR RYE GESTSSON

“SteelSeries havde planer om at knytte kunder tættere til sig via software. Der blev derfor igangsat et betydeligt software-investeringsprogram med det formål at skabe en unik platform for gaming, hvor man ikke blot kan optimere sit udstyr, men også senere kan tilføje andre ydelser så som e-sport-træning, community m.v.”

Lars Cordt, partner, Axcel

ske Private Equity-dyder så som prissætning, arbejdskapitalop-timering m.v. AVC-processen varede ca. to måneder. Ud af det kom en plan med en række fokusområder. Denne proces skulle sikre fokus på det vigtigste, en stærk alignment mellem ejer, bestyrelse og ledelse, så vi derved hurtigt kunne komme i gang med at skabe værdi i selskabet,” fortæller Lars Cordt.

Axcel konkluderede, at SteelSeries’ ledelse var fagligt og forretningsmæssigt stærk. Der blev indsat en ny bestyrelse, men kun i mindre omfang sat nye folk ind i ledelsen. Ledelsen skulle især rette opmærksomheden mod tre fokusområder: Den skulle styrke brandet, fortsætte den globale udrulning og booste salg via egen hjemmeside. Men det var ikke alt.

”SteelSeries havde planer om at knytte kunder tættere til sig via software. Der blev derfor igangsat et betydeligt software-investeringsprogram med det formål at skabe en unik platform for gaming, hvor man ikke blot kan optimere sit udstyr, men også senere kan tilføje andre ydelser så som e-sport-træning, community m.v. Denne platform har allerede i dag flere millioner aktive brugere og er noget, der på sigt vil kunne differentiere selskabet betydeligt. Der kom dermed et nyt og unikt servicelag oven på hardwaren, hvilket er svært for konkurrenter at kopiere,” siger Lars Cordt.

Fire uger til at fikse knasterne

Selvom Axcel blot havde ejerskabet af SteelSeries i lidt over to år, fik virksomhedens omsætning et stort boost i perioden. SteelSeries omsatte i 2018 for 970 mio. kroner, mens driftsoverskuddet EBITDA var 132 mio. kr. To år senere var omsætningen 2,2 mia. kroner, mens EBITDA var 264 mio. kr.

Vækstkurven havde været stejl, og den så blot ud til at fortsætte opad. Undervejs var der endda plads til at købe tre mindre virksomheder til at styrke udvikling og positionering.

SteelSeries bliver i dag anset som en af de allerbedste producenter af udstyr til e-sport. Den har modtaget over 370 priser for sit udstyr siden 2018. Den står bag 191 patenter og har over 13 mio. tilknyttede brugere. Udviklingen og perspektiverne gjorde, at Axcel i starten af 2021 igangsatte den proces, der skulle sende virksomheden på Københavns Fondsbørs.

IPO-arbejdet startede formelt i marts 2021. Bankerne blev koblet på, og processen gik i gang. I august var man parat til at sende den formelle Intention to float ud, men pludselig henvendte GN Store Nord sig som potentiel køber. Lars Cordt var selvsagt interesseret i at diskutere sagen med dem – men ikke betingelsesløst. Det skulle foregå hurtigt. Af gode årsager.

”Hele købsprocessen blev gennemført på fire uger. Det kunne lade sig gøre, fordi vi allerede havde forberedt børsnoteringen. Due diligence i forbindelse med en IPO dykker dybere end det, man klassisk ser i en M&A-proces. Det betød, at vi havde svarene på alle spørgsmål, som GN stillede. De vidste modsat, at bankerne havde været alle detaljer i virksomheden igennem,” siger han og tilføjer:

”Det betød, at vi kunne køre processen meget komprimeret. Det var også et krav fra vores side. På grund af interessen fra GN Store Nord valgte vi at skubbe den planlagte IPO et kvar-tal. Skulle vi skubbe den endnu mere, risikerede vi at ødelægge børsnoteringen. Det ønskede vi selvsagt ikke.”

“SteelSeries er på den ene side historien om en supersuccesfuld virksomhed med en fantastisk ledelse, hvor vi i fællesskab fik styrket virksomhedens processer, lavet opkøb og investeret betydeligt i softwareudvikling, samtidig med at virksomheden voksede voldsomt organisk”

Lars Cordt, partner, Axcel

I starten af oktober 2021 blev handlen mellem Axcel og GN Store Nord offentliggjort. På trods af omkostninger forbundet med den planlagte børsnotering kunne Axcel med handelsprisen på otte mia. kr. notere sig, at de havde gjort endnu en god forretning.

Når man beder Lars Cordt se tilbage på ejerskabet af SteelSeries og den måde, som kapitalfonden overraskende hurtigt kom ud af det på, er det dog ikke salgsprisen, han fokuserer på.

”SteelSeries er på den ene side historien om en supersuccesfuld virksomhed med en fantastisk ledelse, hvor vi i fællesskab fik styrket virksomhedens processer, lavet opkøb og investeret betydeligt i softwareudvikling, samtidig med at virksomheden voksede voldsomt organisk,” siger han og tilføjer:

”Men det er også en historie om en visionær founder, der på Nørrebro i København skabte en helt unik virksomhed, der kom på rejse i USA, men som i dag er tilbage i Danmark som en Unicorn (*startup med værdiansættelse over 1 mia. dollar, red.*). Vores ejerskab og GN Store Nord's køb gør, at den bliver her. Jeg er stolt af mange af Axcels virksomheder. Deriblandt vores arbejde med Pandora. Men SteelSeries udgør alligevel en mønstercase for os.” ■

Trods tidligere exit
har GRO Capital
valgt at geninvestere i Trackunit
– med god grund

FOTO: IDA MARIE ODGAARD

A photograph of a classical interior wall. The wall features dark wood paneling with large, rectangular, vertically-oriented panels. Each panel is framed by a dark wood border and has a central, slightly recessed area with a vertical wood grain. The panels are separated by thin vertical lines. The floor is made of large, light-colored, square tiles. The lighting is warm and comes from the left, casting soft shadows.

Kapitalfonden GRO Capital specialiserer sig i B2B-software. Mens man ejede Trackunit, fik virksomheden udviklet fleet management i en sådan grad, at den fortsat så store muligheder. Det betød, at den formelle exit i 2021 blev fulgt op af en geninvestering, fortæller Founding Partner i GRO Capital Lars Dybkjær.

FOTO: CLAUS BECH



kapitalfonde kan det være fornuftigt at have klare retningslinjer for, hvornår man investerer i en virksomhed – og hvornår man skal sælge igen. Retningslinjerne bør dog ikke være mere firkantede, end at man nogle gange skal overveje at se bort fra dem, hvis man forventer at gøre en god forretning.

Det er en af de konklusioner, Lars Dybkjær, Founding Partner i GRO Capital, har gjort sig i forbindelse med kapitalfondens ejerskab af Trackunit. Det danske porteføljeselskab har udviklet en software- og hardwareløsning, som hjælper virksomheder med at overskue og optimere værdien af deres rullende materiel. GRO Capital købte Trackunit i 2015 og solgte den i 2021. Få måneder senere valgte kapitalfonden atter at købe sig ind i virksomheden – denne gang dog som minoritetsaktionær.

Det valg kan virke atypisk for en kapitalfond. Ofte fokuserer kapitalfonde nemlig på virksomheder, der har en helt bestemt størrelse og er i en helt bestemt fase. Selvom Trackunit er blevet betydeligt større, end den var for syv år siden, har GRO Capital

alligevel valgt at geninvestere efter sin exit sidste år. Det er der gode grunde til, forklarer Lars Dybkjær.

”Vores ejerskabsperiode behøver ikke præcis at være fem år. Vi laver en exit, når vi føler, at vi er færdige med vores arbejde. Det var også tilfældet her, men Trackunit stod også over for en spændende næste fase, hvor den skulle købe sin største konkurrent i Nordamerika, virksomheden ZTR. Det krævede finansielle muskler, som en ny ejer ville kunne levere. Omvendt blev det også et argument for os om at blive inde. Vi kunne se, at der var mange spændende synergier. Og der lå endnu en spændende rejse forude,” siger han.

Den nye rejse vurderede både GRO Capital og Trackunits nye ejere, engelske HG Capital, at den danske kapitalfond qua sin sektormæssige specialviden kunne bidrage til. Beslutningen om at slå til krævede dog omtanke.

”Med hensyn til Trackunit, så har vi nok overtrådt den klassiske Private Equity-regel om, at man ikke må blive forelsket i sine

POINTER
FRA
ARTIKLEN

- ✓ Det kan have stor værdi for porteføljevirkomhederne, når investoren er sektorspecialiseret
- ✓ Trackunit udgjorde en så spændende case for GRO Capital, at man valgte at geninvestere
- ✓ Fokusskift fra hardware til software har været vejen til verdensmarkedet for Trackunit

“I GRO Capital laver vi det samme igen og igen. Amerikanerne kalder det repeat business. Det er vores styrke. Vi har ofte de samme udfordringer i de forskellige porteføljevirkksomheder”

Lars Dybkjær, Founding Partner, GRO Capital



porteføljevirkksomheder. Men det er altså en ekstremt spændende case. Trackunit er global markedsleder på et område, der stormer frem. Den har vi ikke lyst til at slippe,” siger Lars Dybkjær.

Værktøjskassen er vigtig

Der er gode grunde til, at GRO Capital har haft et godt øje til Trackunit i mange år. Det skyldes ikke mindst kapitalfondens fokus og historik. GRO Capital blev etableret i 2014, bl.a. med et milliardstort kapitalindskud fra Danica Pension. Siden har kapitalfonden rejst tre investeringsfonde. Den første fond var på 140 mio. euro, den anden på 260 mio. euro – og nu er en spritny tredje fond kommet til, som ender på ca. 600 mio. euro. GRO Capital skiller sig ud fra andre kapitalfonde ved, at den er målrettet opkøb blandt B2B-softwarevirkksomheder. Fokus er så skarpt, at den har opbygget et højt specialiseret team, der er eksperter i at vækste netop denne type virksomheder.

”Vi investerer normalt i selskaber, der omsætter for mellem 10 og 100 mio. euro, og som hører hjemme i Norden, DACH-landene (Tyskland, Østrig og Schweiz, red.) og Benelux. Det skal være softwarevirkksomheder med en vis modenhed, som har god teknologi og produktfokus. Det må gerne være selskaber, der har brug for hjælp til at blive en global spiller,” siger han og tilføjer:

”Det globale er vigtigt. Vi investerer ikke i udelukkende danskfokuserede virksomheder. Ideelt set finder vi B2B-segmenter, der vokser med 10 pct. årligt. Opkøbsvirkksomheden må gerne være i top-fem. Logikken er, at hvis du har en førende position i et voksende marked, så har du medvind fra start. Det, der ofte mangler, er eksekveringsdelen. Og den har vi stor erfaring i.”

GRO Capital arbejder med Lars Dybkjærs ord ”meget tæt” sammen med ledelserne i sine porteføljeselskaber, og det er en

OM LARS DYBKJÆR

Lars Dybkjær er født i 1969 og uddannet cand.polit fra Københavns Universitet, Master of Economics, UCSB, og Global Executive MBA fra TRIUM (LSE, NY Stern og HEC)

Siden 2014 Founding og Managing Partner i GRO Capital

Siden 2015 har han været først bestyrelsesformand siden bestyrelsesmedlem i porteføljeselskabet Trackunit

Er desuden bestyrelsesmedlem i Adform, Targit, Queue-It mv.

OM GRO CAPITAL

Kapitalfond etableret i 2014. Bl.a. med en startkapital på ca. én mia. kr. fra Danica Pension

Har rejst tre fonde på henholdsvis 140, 260 og 600 mio. euro

Både institutionelle investorer, familiefonde og aktører inden for asset management investerer i GRO Capitals fonde

GRO Capital fokuserer skarpt på investeringer i B2B-softwarevirkksomheder. Typisk med en omsætning på mellem ti og 100 mio. euro



FOTO: IDA MARIE ODGAARD

“I min optik udgør Trackunit et klassisk eksempel på, hvordan software kan ændre en forretning og gøre den global. Trackunit er vokset voldsomt. Vi nærmer os en million enheder, der er monteret på maskineri. Antallet af medarbejdere er tredoblet”

Lars Dybkjær, Founding Partner, GRO Capital

af de ting, der gør GRO Capital lidt atypisk i forhold til andre kapitalfonde.

”I GRO Capital laver vi det samme igen og igen. Amerikanerne kalder det repeat business. Det er vores styrke. Vi har ofte de samme udfordringer i de forskellige porteføljevirkksomheder. Det er teknologi, det er software. Hvordan går man til markedet? Hvordan laver man en salgsorganisation? Hvordan laver man Product Management? Alt det har vi svaret på utallige gange. Det gør os til en stærk ejer,” siger han.

Fra hardware til software

Trackunit kom under GRO Capitals vinger i 2015. Lars Dybkjær fortæller, at kapitalfondens folk så noget ganske unikt i den danske softwarevirksomhed, der bygger på en selvudviklet GPS-teknologi, der grundlæggende kan holde styr på rullende maskineri – i form af fx gaffeltrucks og gravemaskiner.

”Vi vil gerne investere i softwarefirmaer, der kan disrupte en

industri – altså få virksomhedens slutkunder til at tænke på en ny måde. Fx ved at give dem en service, de ikke vidste, de havde brug for. Her mente vi, at Trackunit havde en klar value proposition. De havde muligheden for at give deres kunder ekstra værdi via deres produkt,” siger han.

Virksomheden havde dengang omkring 70 medarbejdere og et stærkt teknologisk fundament. Men for at få Trackunits potentiale pakket ud, krævede det en omsiggribende ændring af virksomhedens fokus.

”Trackunit bygger grundlæggende på en GPS-teknologi, som man kan bruge til at holde styr på sit udstyr. Det er meget værdifuldt – bl.a. i byggebranchen. Så kan man hurtigt finde en ledig bulldozer, når man har brug for den. Det er klassisk fleet management. Vi kunne dog se, at der var muligheder for at so-fistikere produktet ud fra de data, der bliver genereret,” siger han og tilføjer:

”I dag kombinerer vi GPS-positioneringen med fx de data,

der kommer fra maskinerne selv. Det kan vi bruge til analyser, der giver yderligere information. Det handler om reel udnyttelsesgrad, brændstofforbrug og vedligeholdelsesmæssig tilstand m.m. I dag handler Trackunit mere om service. Vi har været med til at forvandle den fra en hardware-virksomhed til en software-virksomhed.”

Vejen til verdensmarkedet

Skiftet skal forstås ganske konkret. Mens Trackunit tidligere selv stod for hardware, så er produktionen i dag ude af huset. I dag er Trackunit et softwareselskab, der lever af at udvikle services til sine kunder og sælge dem på abonnementsbasis. Det er heri, man skal finde årsagen til dens succes, forklarer Lars Dybkjær.

”I min optik udgør Trackunit et klassisk eksempel på, hvordan software kan ændre en forretning og gøre den global. Trackunit er vokset voldsomt. Vi nærmer os en million enheder, der er monteret på maskineri. Antallet af medarbejdere er tredoblet. Omsætningen voksede fra ca. 140 til ca. 470 mio. kr. i GRO Capitals ejertid, og efter opkøbet af ZTR nærmer omsætningen sig nu én mia. kr. Det har virkelig været en stærk case,” siger han.

Det er også heri, man skal finde årsagen til, at GRO Capital både valgte at sælge Trackunit videre til en engelsk kapitalfond og få måneder senere geninvestere i den. Trackunit havde potentialet til at blive klar global markedsleder, men det krævede opkøb af den største konkurrent i Nordamerika, ZTR. Og det krævede så store kapitalmuskler, at der var behov for en ny ejer, samtidigt med at GRO havde ejet virksomheden i seks år.

Den nye ejer, HG Capital, kunne udmærket se, at Trackunit er på en spændende rejse, og at samspillet mellem Trackunit og ZTR var interessant.

”Vi kender HG Capital ganske udmærket. De kunne heldigvis også se, at vi kunne spille en rolle i kontinuiteten. Da vi fik tilbuddet om at investere igen, skabte vi en lille, ny fond, der udelukkende havde til opgave at investere i Trackunit. I dag har vi en mindre minoritetspost, men er stadig involveret i bestyrelsen,” siger han.

Samarbejdet er helt centralt

GRO Capital involverer sig altid dybt i de virksomheder, der bliver en del af kapitalfondens portefølje. Det er Trackunit et eksempel på. Men involveringen kan nogle gange virke lidt usynlig for udenforstående. Da GRO Capital overtog virksomheden i 2015, blev der fx ikke offentliggjort nogen væsentlig ændring i Trackunits topledelse ved overtagelsen. Det var først langt senere, det blev tilfældet.

Men man skal ikke lade sig narre. Der skete ændringer fra købstidspunktet. Lars Dybkjær forklarer, at man allerede inden overtagelsen blev enige om en omsiggribende strategi, der fokuserede på global vækst og det fornævnte fokusskifte fra hardware til software. Det arbejde fortsatte i den intensive 100-dagesperiode, der fulgte ejerskabsændringen i 2015.

”Det indledende arbejde resulterer i, at man får hypoteserne på plads. Den klassiske 100-dagesperiode er dog stadig god og værdifuld. På den ene side skal man udbygge og konkretisere planerne, og på den anden side er det ekstremt vigtigt, at man får forankret planerne i hele virksomheden. Den første tid hand-



OM TRACKUNIT

Dansk softwarevirksomhed, der blev etableret i 1998 i nordjyske Pandrup. Er senere rykket til Aalborg

Trackunit indsamler og analyserer maskindata i real-time med henblik på at levere proaktiv og forudsigende information, der styrker kunderne gennem datadrevet fremsyn

Trackunit står bag brancheledende telematisk software, hardware og services, der spænder over områder fra operatørsikkerhed og maskintilstand til virksomhedsoptimering

Trackunit servicerer kunderne direkte fra hovedkvartererne i Danmark, Chicago, USA, og Singapore og gennem datterselskaber i Canada, Sverige, Norge, Frankrig, Holland, Tyskland, Storbritannien, Australien og Japan

Virksomheden blev i 2015 købt af GRO Capital og Goldman Sachs, som efterfølgende har iværksat en omfattende vækstplan. I 2021 blev Trackunit solgt til den engelske kapitalfond HG Capital. GRO Capital valgte efterfølgende at geninvestere i en mindre ejerandel

Virksomheden er global markedsleder. Direktør for Trackunit er Søren Brogaard. Han blev indsat i 2020

ler meget om at lære hinanden at kende, give hinanden håndtryk mht. planerne og begynde at arbejde sammen,” siger han.

Det centrale begreb er i den forbindelse ”samarbejde”. Lars Dybkjær forklarer, at GRO Capitals indgangsvinkel til netop samarbejde er, at det skal være ekstremt tæt. GRO Capital har både ekspertteams og erfaring i dataindsamling og -analyse, hvilket for porteføljevirksomheden er værdifuldt. Den får simpelthen et ekstra lag oven på sine egne kompetencer.

Den model er lidt usædvanlig. Og den karakteriserer, mener Lars Dybkjær, GRO Capital som investor.

”Vi involverer os på et niveau, der er atypisk blandt kapitalfonde. Det er vores model, og det er vores styrke. Vi har en stor passion for software. Vi ser os næsten ikke som en Private Equity-virksomhed længere. Vi ser faktisk mere os selv som en softwarevirksomhed,” siger Lars Dybkjær. ■



Maj Invest Equity

har boostet Icoterass vækst:

”Vores rolle er at gå til hånd
uden at gå i vejen”



Fibernet-udstørsproducenten Icoteria er vokset voldsomt under Maj Invest Equitys ejerskab. Det er sket, uden at kapitalfonden har skullet blande sig for meget i den daglige drift. Det er en helt bevidst strategi, når det kommer til investeringer i vækstvirksomheder, forklarer Maj Invest-partner Mads Andersen.

Det optimale scenarie for en ekstern investor vil ofte være, at der i det købte selskab allerede foreligger en solid vækststrategi, og at den allerede er ved at blive eksekveret. For kapitalfonden Maj Invest Equity er det ofte mere end et optimalt scenarie – det vil i mange tilfælde være et krav.

Det forklarer Mads Andersen, partner i Maj Invest Equity, der er en del af Maj Invest-koncernen, der gør sig i både bankvirksomhed, asset management og tillige er en af Danmarks tunge kapitalfundsaktører med historisk forvaltning af fem fonde på i alt omkring 10 mia. kroner.

Maj Invest Equity har siden 2017 ejet omtrent 70 pct. af Brøndby-virksomheden Icotera. I Mads Andersens optik er Icotera et strålende eksempel på den type investeringer, Maj Invest Equity fokuserer på.

”Vi kan godt lide virksomheder, der har en klar strategi, og som allerede er fokuseret på vækst. For os handler det om at accelerere det, der allerede er sat i gang – og i processen støtte op om det. På det punkt er Icotera en klassisk case. De har fra start haft en ambitiøs, international plan, og den plan er for alvor blevet rullet ud under vores medejerskab,” siger han.

Icotera-eksemplet viser ifølge Mads Andersen også, hvordan Maj Invest Equity i sine Private Equity-opkøb prioriterer at sætte et stærkt lederhold fra start og herefter overlader det meste af ansvaret for driften til virksomheden selv.

”Vi bruger altid mange kræfter på at sætte et stærkt hold helt fra start – både i bestyrelse og direktion. Generationsskifte er ofte en faktor i vores porteføljevirksomheder, og det er det også i eksemplet Icotera. Det er vigtigt for os at holde ejerlederen i bestyrelsen, så vi beholder essentiel specialviden og DNA i virksomheden. Det er reelt grundlaget for, at vi herefter kan trække os lidt i baggrunden og lade dem få arbejdsro,” siger han.

Strategi for international udrulning

Icotera blev oprindeligt etableret i 2007. Virksomheden udvikler, producerer og sælger udstyr til de fiberforbindelser, der i dag er fundamentet for en stor del af danske borgere og virksomheders internetforbindelser.

Icoteras produkt er de slutterterminaler, som mange kender i form af en router-boks, der tilsluttes boligens fiber-internetstik. Icoteras kunder er internetleverandørerne – fx i form af teleselskaber – der sender Icoteras udstyr ud til slutbrugeren.

“Det er vigtigt for os at holde ejerlederen i bestyrelsen, så vi beholder essentiel specialviden og DNA i virksomheden. Det er reelt grundlaget for, at vi herefter kan trække os lidt i baggrunden og lade dem få arbejdsro”

Mads Andersen, partner, Maj Invest Equity

Indtil Maj Invest Equity i 2017 kom ind som medejer, var Icotera drevet af majoritetsaktionær og direktør Peter Lund. Da Maj Invest Equity begyndte at interessere sig for Icotera forud for investeringen, så man nogle mønstre, der passede godt til kapitalfondens tjekliste. Det var bl.a. en vækstplan, der inkluderede de såkaldte DACH-lande, forstået som Tyskland, Østrig og Schweiz.

”Der var flere ting i virksomheden, som var spændende for os. Icotera stod stærkt i Danmark – ikke mindst fordi vi har et udbygget fibernet herhjemme. Allerede dengang var de kommet ind i Sverige og var på vej ind i DACH-landene, der udgør et kæmpemarked. Icotera havde simpelthen en strategi for international udrulning, hvilket tiltalte os,” siger han og tilføjer:

”Derudover lå deres udviklingsafdeling i Polen, hvilket er en fordel med hensyn til at skaffe kvalificerede softwareudviklere

POINTER
FRA
ARTIKLEN

- ✓ Icotera var interessant for Maj Invest Equity, fordi virksomheden allerede var skaleret til vækst
- ✓ For at fastholde vigtig viden i virksomheden bør den tidligere ejer blive i bestyrelsen
- ✓ Fokus på ESG er essentielt, da det kan blive afgørende i et senere salg af virksomheden



og ingeniører. Samtidig var de i gang med at rykke deres produktion fra Ungarn til Fjernøsten, hvilket også gav god mening. Men de manglede måske lidt ekspertise til udrulningen, og samtidig var majoritetsaktionæren interesseret i at trække noget af

OM ICOTERA

Icoter er etableret i 2007 og havde indtil 2017 Peter Lund som majoritetsaktionær og adm. direktør

Virksomheden udvikler, producerer og sælger fiberforbindelsesboks til teleselskaber, der sender dem videre til forbrugerne

Icoter har lidt over 100 ansatte og hovedkvarter i Brøndby. Udviklingsafdelingen ligger i Polen, mens produktionen finder sted i Fjernøsten

Virksomheden har i årevis været en stærk aktør på det danske marked, der i europæisk sammenhæng allerede har et udbygget fibernet. En lang række europæiske lande er dog ved at gå samme vej

I den forbindelse er Icoter ved at ekspandere i bl.a. Sverige, Tyskland, Østrig, Schweiz og Storbritannien

OM MADS ANDERSEN

Mads Andersen er født i 1973 og er uddannet cand.merc. fra CBS

Siden 2008 har Mads Andersen været partner i Maj Invest Equity

Som partner i Maj Invest Equity sidder han i en række bestyrelser, herunder Sovino Brands, Icoter, Genan Holding og N'Age

sin gevinst hjem. På den måde blev det til en oplagt case for os.”

I 2017 købte Maj Invest Equity således ca. 70 procent af Icoter. De tidligere TDC-topfolk Carsten Dilling og René Brøchner blev hentet ind som henholdsvis bestyrelsesformand og CEO, mens den tidligere majoritetsejer og direktør, Peter Lund, rykkede over i bestyrelsen. Kort tid efter kom der for alvor gang i væksten.

COVID-19-krisen blev en lakmusprøve

Da Maj Invest Equity kom ind i Icoter, havde virksomheden omtrent 40 ansatte. I dag er der 100. I samme periode er omsætningen mere end fordoblet. I takt med, at udrulningen af fibernet i Europa har taget fart, er det lykkedes Icoter at blive en

“Vi vil gerne investere lidt foran kurven. Vi vil gerne foretage de omsiggribende ændringer fra start, så vi efterfølgende ikke hele tiden skal kigge på, om der mangler båndbredde eller kompetence i ledelsen”

Mads Andersen, partner,
Maj Invest Equity

OM MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest-koncernen blev etableret i maj 2005. Den ejes i dag af ledelse og medarbejdere og har lidt over 100 ansatte fordelt på fire lande

Koncernen gør sig inden for asset management, bankdrift og private equity. Den har samlet ca. 117 mia. kr. under forvaltning

Mht. Private Equity har Maj Invest Equity forvaltet i alt fem fonde på i alt omkring ti mia. kr. En sjette fond er lige nu undervejs

Maj Invest Equity fokuserer på at investere i virksomheder, der typisk har en omsætning på mellem ca. 200 og 800 mio. kr.

Typisk erhverver Maj Invest Equity 45 til 75 pct. af ejerskabet i sine porteføljevirsomheder

væsentlig aktør, der rider med på bølgen.

Det er dog ikke ensbetydende med, at der ikke har været bump på vejen. Krisen i kølvandet på COVID-19 viste sig f.eks. at blive en lakmusprøve for Icoterass evne til at tackle udfordringer. Det skyldtes ikke mindst, at Icoterass havde underleverandører omkring det område, hvor det hele startede: kinesiske Wuhan.

”Icoterass oplevede faktisk udfordringerne ved COVID-19 et godt stykke tid, før Danmark blev ramt. I Wuhan lukkede man nemlig hurtigt ned, og det ramte vores underleverandører. Oven i det kom yderligere udfordringer med at skaffe komponenter, supply-chain-problemer m.m. Ledelsen i Icoterass formåede heldigvis at navigere rigtig godt igennem det hele,” siger han.

Paradoksalt nok er situationen for Icoterass i dag, at den nærmest står stærkere, end før pandemien fejede hen over verden, fortæller Mads Andersen.

”COVID-19 har gjort det tydeligt for mange lande, at der er behov for investeringer i internetinfrastruktur. Der er kommet en erkendelse af, at man har brug for fiber for at få den båndbredde, som f.eks. hjemmeskole og hjemmearbejde kræver. Krisen

har vist, at der er et kæmpe efterslæb i Europa. Det vil i sidste ende blive en fordel for Icotera,” siger han.

Udviklingen er særligt tydelig i Storbritannien, hvor investeringerne er accelereret i kølvandet på COVID-19. Udfordringerne omkring COVID-19 kan således ende med at blive det, der for alvor sætter gang i en europæisk fiberudrulning. Icotera arbejder hårdt på at sikre, at den bliver en af hovedproducenterne bag de utallige elektroniske bokse, der sørger for, at forbrugere kan få internetforbindelse via fiberkablerne.

Investerer foran kurven

Maj Invest Equity har en klar model for sine investeringer og value creation. Kapitalfonden er ikke af den type, der har til formål at tjene sine penge på blot at trimme en porteføljevirkksomhed eller foretage et såkaldt break-up, forstået som en opdeling og frasalgs af dele af virksomheden.

Mads Andersen forklarer, at Maj Invest Equity i stedet primært arbejder efter en model, hvor investeringsobjektet typisk er ejerledet, står foran et generationsskifte og har en klar vækstplan. Derudover fokuserer kapitalfonden på opkøbsvirksemheder i omsætningsfeltet 200 til 800 mio. kr.

Oftest vil Maj Invest Equity være virksomhedens første institutionelle investor. Det er også heri, at man skal finde årsagen til, at kapitalfonden prioriterer en model, hvor den tidligere ejer forbliver medejer. Fokus er at skabe et ledelsesteam fra start, som kan agere på egen hånd. De interne kompetencer i Maj Invest Equity bliver som udgangspunkt kun aktiveret i forbindelse med støttefunktioner – f.eks. i form af analysekræfter og strategisk sparring.

”Det er ikke noget tilfælde, at vi har et motto, der hedder, at vores rolle er at gå til hånde uden at gå i vejen. Vi indsætter ofte en ny ledelse. I Icoteras tilfælde drejede det sig udover bestyrelsen om CEO, CFO og salgsdirektøren,” siger han og tilføjer:

”Vi vil gerne investere lidt foran kurven. Vi vil gerne foretage de omsiggribende ændringer fra start, så vi efterfølgende ikke hele tiden skal kigge på, om der mangler båndbredde eller kompetence i ledelsen. Det skal være på plads fra start. Vi får folk ind, som kan holde hele vejen, og som i sidste ende kan være med til at sælge virksomheden,” siger han.

Stigende fokus på ESG

Maj Invest Equitys investeringshorisont er omtrent fem til syv år. Ofte sælger man videre til en strategisk køber, alternativt anden kapitalfond, der har fokus på og ekspertise i større virksomheder. I Icoteras tilfælde betyder det, at Maj Invest Equity efter ca. fem års ejerskab nu er i en fase, hvor exit nærmer sig, bekræfter Mads Andersen.

Forudsætningen for et salg er, at forretningen er sund og progressiv, og at der foreligger en strategi for, hvordan væksten fortsætter i næste fase. Men det er ikke alt.

Realiteten er, at der i den internationale investeringsverden i dag er så meget fokus på ESG (Environmental, Social & Governance), at der også skal være styr på den, før et salg i praksis kan lade sig gøre. Det gælder også i casen Icotera, hvor Maj Invest Equity også har noteret sig, at der er sket en udvikling mht. ESG.



“Realiteten er i dag, at ESG i sidste ende har betydning for vores porteføljevirksemheders værdi. Den næste ejer vil have samme fokus. Det fokus bliver bare større og større. Vi skal være på forkant med udviklingen – også inden for ESG”

Mads Andersen, partner, Maj Invest Equity

”Udviklingsafdelingen i Polen er blevet suppleret med et større warehouse, der inkluderer et dedikeret område til test og refurbishment. Det vil sige, at man her modtager og tester det udstyr, som slutbrugerne har sendt retur. Det kender mange nok, når de selv har skiftet internetudbydere og herefter har sendt den gamle router retur. De skal genbruges. Det forventer kunderne. Icoteras opgave har bl.a. været at lave et profitabelt setup på det område,” siger han og tilføjer:

”Kravene kommer dog ikke kun fra forbrugerne. Maj Invest Equitys investorer er også fokuserede på bæredygtighed. Og realiteten er i dag, at ESG i sidste ende har betydning for vores porteføljevirksemheders værdi. Den næste ejer vil have samme fokus. Det fokus bliver bare større og større. Vi skal være på forkant med udviklingen – også inden for ESG.” ■



Kapitalfonden CataCap: Det hele handler grundlæggende om mennesker

Det centrale omdrejningspunkt i en virksomheds succes er menneskene i den. Det mener stiftende partner i kapitalfonden CataCap Vilhelm Hahn-Petersen, og det illustrerer to cases fra fondens portefølje, REKOM og GSV, ganske klart.

Kernen i alle virksomheder er de mennesker, der arbejder i dem. Derfor er ledelse og engagement et ekstremt vigtigt fokusområde, når man som ejer vil udvikle virksomheden og gøre den til en bedre forretning, end da man overtog den. Det mener Vilhelm Hahn-Petersen. Han er stiftende partner i kapitalfonden CataCap og har gennem sine mange år i branchen akkumuleret stor indsigt i, hvad succesfulde virksomheder er skabt af, og hvordan man sikrer, at de har potentiale til at fortsætte den positive udvikling. Der er naturligvis mange elementer i at bygge gode virksomheder, men Vilhelm Hahn-Petersen pointerer og understreger igen

og igen værdien af at tage udgangspunkt i mennesker. Pointen er vigtig for ham. Ikke mindst fordi kapitalfundsbranchen, Private Equity, ofte bliver anskuet ud fra nogle helt andre parametre.

"Jeg har været i Private Equity i 17 år. Jeg var partner i en anden fond, før jeg selv startede op. I processen indser man nogle ting. Du erkender mere og mere, at kapitalfonde og deres interaktion med porteføljevirksomheder handler om mennesker," siger han og tilføjer:

"Der er fordomme om kapitalfonde. Det er, at det er nogle regnedrenge, typisk fra København, som kommer ud med kedelige regneark og ser på tingene på en indskrænket måde. Den



FOTO: PHILIP DAVALI

“Det handler om at få folk til at klikke. Derfor er det også afgørende, at vi allerede i due diligence-fasen kan se hinanden i øjnene, og at ejerne føler sig trygge ved os. Det er her, det hele starter”

Vilhelm Hahn-Petersen, stiftende partner, CataCap

slags fonde findes måske. Men hos os er det anderledes. Dygtig Private Equity-aktivitet handler reelt om at få mennesker til at spille sammen.”

I Vilhelm Hahn-Petersens optik er netop fokus på de mennesker, der står bag og arbejder i CataCaps porteføljevirksomheder, altafgørende for den rejse, som kapitalfonde har med deres opkøbssemner. Fra start til slut. Det handler om mennesker hele vejen igennem.

”Det er her, du skaber værdien. Navnlig når man arbejder tæt sammen med de mennesker, der har skabt virksomheden. Det handler om at få folk til at klikke. Derfor er det også afgørende, at vi allerede i due diligence-fasen kan se hinanden i øjnene, og at ejerne føler sig trygge ved os. Det er her, det hele starter.”

Mange uslebne diamanter

CataCap blev etableret i 2012 af Vilhelm Hahn-Petersen, hans bror Jens Hahn-Petersen og tidligere CFO i Royal Unibrew Peter Ryttergaard. Senere er Rasmus Lokvig blevet føjet til partnerkredsen. Det oprindelige trekløver etablerede kapitalfonden på eget initiativ. Det vil sige, at de ikke udsprang af en institutionel investors ønske om en ny fond, som det ellers ofte er tilfældet med kapitalfonde, men af en passion for at udvikle og vækste virksomheder.

Fokus var fra start til den dag i dag mellemstore danske virk-

somheder med en omtrentlig omsætning på mellem 150 mio. kr. og én mia. kr. Derudover skal de selvsagt have potentiale til skalering. Den slags virksomheder er der mange af i Danmark, noterer Vilhelm Hahn-Petersen sig.

”Når vi kigger på det danske erhvervslandskab, kan vi notere os, at der er relativt få store virksomheder, mens der er rigtig mange i den mindre ende. Det betyder, at der reelt er en masse spændende ejerledede virksomheder derude, som bygger på stærkt købmandskab og entreprenant kultur. Det er lidt unikt. Også på verdensplan,” siger han.

Vilhelm Hahn-Petersen mener, at der i mange ejerledede virksomheder ligger et stort potentiale for vækst. Men der er også udfordringer. Nogle gange handler det simpelthen om det mindset, som menneskene bag virksomhederne har.

”Der er mange uslebne diamanter i Danmark, som har skabt høje vækstrater. Men det er nok også karakteristisk, at vi i Danmark ikke er så gode til at skalere succeserne, når de når en vis størrelse. Det er her, at CataCaps eksistensberettigelse ligger,” siger han og tilføjer:

”Luften går ofte ud af virksomheder, når de når en vis størrelse og kompleksitet, og det pludselig ikke længere virker med uformelle processer og slanke organisationer. Det er spændende at finde den slags virksomheder, og navnlig dem, hvor ejerne erkender, at de har brug for kapital og sparring. Vi går efter de ejere og ledere, der har ild i øjnene og gerne vil fortsætte med at

POINTER FRA ARTIKLEN

- ✓ CataCap anser sig selv som en katalysator, der får virksomheder til på sigt selv at skabe deres vækst
- ✓ Engagerede medarbejdere er nøglen til et succesfuldt ejerskab, viser erfaringerne fra GSV og REKOM
- ✓ Kapitalfonden arbejder målrettet på at få ESG dybt forankret i sine porteføljevirksomheder



OM VILHELM HAHN-PETERSEN

Er født i 1960 og har læst statskundskab på Aarhus Universitet

Var i 2012 med til at etablere kapitalfonden CataCap

Fra 2004-2010 var han partner i kapitalfonden Axcel

Fra 1999-2004 COO i EasyJet

Sidder i dag i bestyrelsen af REKOM, TP Aerospace, AerFin, Lyngsoe Systems, Luxplus og DAFA Group

give den gas. Vores mål er at niveauskifte disse virksomheder.”

Konsolideringsgevinst i GSV

Til formålet har CataCap indtil videre rejst to investeringsfonde og er begyndt at se på mulighederne i en tredje. Første fond var på 1,1 mia. kr. og anden fond er på 1,8 mia. kr. Pengene kommer fra en blanding af investorer, der inkluderer pensionskasser og fonde, der investerer på vegne af institutionelle investorer. En stor del er fra udlandet.

Nogle af midlerne er gået til to platformsinvesteringer, som Vilhelm Hahn-Petersen mener er illustrative til at vise, hvordan CataCap går til sine porteføljevirkomheder og skaber den value creation, der er slutmålet.

En af virksomhederne er GSV. Det er en materieludlejnings-

virksomhed, der blev etableret af partnerne Grunnet, Svendsen og Vaskær i 1964 og siden voksede til at blive en af de største aktører inden for sit felt i Danmark.

I 2015 købte CataCap en aktiemajoritet i GSV Materieludlejning A/S og erhvervede samtidig konkurrenten Pitzner Materiel A/S. Baggrunden var, at kapitalfonden øjnede potentialet ved en konsolidering af et meget fragmenteret marked, og tanken var at skabe en landsdækkende, finansielt robust spiller, der kunne blive en troværdig one-stop-shop-leverandør til de store kunder inden for entreprenørbranchen og industri.

”Med hensyn til GSV, så opererede den i en fragmenteret branche, hvor ingen havde mere end ti pct. af markedet. I lande som Tyskland og Sverige er branchen væsentligt mere konsolideret. Det stod derfor klart, at der var potentiale og be-

OM REKOM

REKOM er en dansk underholdningskoncern, der blev etableret i 2008 af en række personer i branchen

Virksomheden driver i dag over 200 natklubber i Danmark, Storbritannien, Norge og Finland

Samlet arbejder ca. 6.500 mennesker i REKOM, der efter genåbningen har en forventet omsætning på over to mia. kr.

Kapitalfonden CataCap købte i 2018 51 pct. af REKOM. Resten af ejerskabet ligger hos ledelse og medarbejdere

OM CATACAP

Dansk kapitalfond, der blev etableret i 2012 af Vilhelm Hahn-Petersen, hans bror Jens Hahn-Petersen og tidligere CFO i Royal Unibrew Peter Ryttergaard. I dag er tillige Rasmus Lokvig partner

Udover partnerne er ti såkaldte investment professionals samt analytikere ansat. Derudover administrativt personale

CataCaps fokus er mellemstore danske virksomheder, der har en omsætning på mellem 150 mio. og én mia. kr.

Kapitalfonden har indtil videre rejst to investeringsfonde. Den første var på 1,1 mia. kr., mens den anden fond var på 1,8 mia. kr. En tredje fond er under etablering

hov for at skabe en større spiller herhjemme,” siger han og tilføjer:

”I både GSV og Pitzner så vi stærke familieejede selskaber, der havde sunde værdier og gjorde det godt. Dem ville vi gerne modne. Begge viste sig efter dialog at være parate til at sælge ud. Vi lavede en dobbeltdeal i samme uge og skabte dermed en platform til at bygge en markedsleder.”

Dobbeltddealen udgjorde en kickstart for GSV og Pitzner, der umiddelbart efter købene blev formelt fusioneret, samtidig med at CataCap tilkøbte yderligere virksomheder i branchen.

Mennesker før maskiner

Som årene gik, fik CataCap udviklet den fusionerede virksomhed, så den i dag har en dansk markedsandel på 25 pct. Kapitalfonden havde fra start overvejet, om man skulle søge et exit via et salg til en større europæisk aktør, der havde sult på at udvide til Danmark og resten af Norden. Det er i dag lykkedes. Den franske koncern Kiloutou Group overtog i foråret 2022 GSV for et ikke offentliggjort milliardbeløb.

Under CataCaps ejerskab er GSV vokset voldsomt. Omsætningen er næsten firdoblet til ca. én mia. kroner, og medarbejderantallet i den traditionsrige danske virksomhed er svulmet til ca. 500. Virksomheden er i mellemtiden voldsomt transformeret på flere områder. Vilhelm Hahn-Petersen nævner to.

”Vi har kunnet investere heftigt i digitalisering. Det er jo en meget traditionel branche. Der har ikke været de store initiativer før. Men nu har de skabt sig en førerstilling, hvor de tracker deres udstyr og digitaliserer maskineriet. De har også lavet en kundevendt platform med en app, så man kan få kunder til selv at bestille ydelser. Virksomheden har udviklet sig ekstremt meget på det område og på den måde kommet ind i fremtiden,” siger han.

Fundamentet for både den digitale og den forretningsmæs-

“GSV har i høj grad forstået værdien af at videreuddanne folk for at udvikle virksomheden. Det gør os stolte over at have været en del af den rejse, de har været på”

Vilhelm Hahn-Petersen,
stiftende partner, CataCap

OM GSV

GSV udlejer materiel og udstyr til byggebranchen. Virksomheden blev etableret af partnerne Grunnet, Svendsen og Vaskær i 1964

Blev købt af CataCap i 2015 og er siden blevet fusioneret med en række virksomheder i byggebranchen, deriblandt Pitzner, Bilsby, Bramsnæs og Ramirent

Har knap 500 ansatte og en omsætning tæt på en mia. kr. Er i dag dansk markedsleder med en markedsandel på om trent 25 pct.

CataCap har i foråret 2022 solgt GSV til den franske koncern Kiloutou Group. I 2021 exitede man endvidere virksomhederne SkyBrands, HB Care, CASA og LanguageWire

sige udvikling er dog noget helt andet. Vilhelm Hahn-Petersen nævner et sammenfald mellem GSV's interne fokus og kapitalfondens.

”GSV's motto har meget sigende været: mennesker før maskiner. Det fokus beskriver også meget godt vores indgangsvinkel til udvikling af virksomheden. Der har været store investeringer i medarbejdere. Bl.a. for at øge kompetencer og motivation i hele organisationen til at styrke salg og kunderelationer. GSV har i høj grad forstået værdien af at videreuddanne folk for at udvikle virksomheden. Det gør os stolte over at have været en del af den rejse, de har været på.”

Stifterne havde ild i øjnene

Et andet eksempel på CataCaps fokus og strategi er virksomheden REKOM, der siden kapitalfondens køb af 51 pct. af ejerskabet har gennemgået en enorm transformation. Et af de væsentlige kodeord er igen menneskene i virksomheden.

REKOM blev etableret i 2007 og driver partybarer og natklubber. Baggrunden var en entusiastisk stiftergruppe, der ville udvikle og professionalisere i første omgang det danske marked. CataCap købte sig ind i virksomheden i 2018 med en plan om at udvide og udvikle forretningen. Vilhelm Hahn-Petersen bed dengang specielt mærke i stiftergruppen bag virksomheden.

”Vi mødte ejerlederne. Det var et team og et klassisk eksempel på dedikerede mennesker med ild i øjnene. De ville skabe Nordeuropas største nattellivskoncern, og det erkendte de ikke at kunne gøre alene. De skulle have en partner. Vi klikkede rigtig godt på det personlige plan. Vi så vanvittige ambitioner, energi og dygtighed i teamet,” siger han.

Men ikke nok med det. CataCap så også, at virksomheden havde truffet de helt rigtige strategiske valg, selvom stifterne måske ikke var helt bevidste om det.

”De havde startet en professionalisering af en meget fragmenteret branche med et blandet ry. Sådan er det jo i nattelli-



“ Vi sidder kontinuerligt på toppen af 8-14 selskaber, og hvis vi tager fat på ESG-agendaen, så kan vi virkelig rykke på den. Vi har muligheden. Vi har også ambitionen ”

Vilhelm Hahn-Petersen,
stiftende partner, CataCap

vet. Der er mange fordomme om branchen. Men de havde sat sig for, at det skulle gøres på den rigtige måde. De var, uden at kalde det ESG, begyndt på en ESG-rejse. Det vakte vores interesse.”

Fra problem til opportunity

COVID-19 ramte i 2020 hele underholdningsindustrien som en hammer. Det inkluderede REKOM. Stort set al aktivitet blev sat på standby. En naturlig reaktion fra en investor kunne være at trække følehornene til sig og begrænse skaden. CataCap valgte en anden strategi.

”Sammen med de øvrige aktionærer, der alle arbejder i REKOM, rejste vi et mindre trecifret millionbeløb for at sikre virksomheden. Bankerne kom med ombord og gav henstand på rentebetalinger. Vi gjorde alt, hvad vi kunne for at fastholde medarbejderne, så de kunne stå klar i startblokkene, når genåbningen kom,” siger han.

COVID-19 var en udfordring. CataCap og REKOMs ledelse valgte dog at anskue situationen som noget andet: en mulighed.

”Sammen med ledelsen omdøbte vi corona-problem til corona-opportunity. Vi begyndte at kigge på muligheder. Det resulterede i, at vi købte et par kæder i Norge i efteråret 2020. Den store gamechanger kom, da vi fandt ud af, at Storbritanniens største natklubkæde var på vej mod betalingsstandsning. Vi endte med at købe 42 ud af deres 55 klubber,” siger han og tilføjer:

”Vi fastholdt medarbejderne. Det betød, at der var et cash burn i de efterfølgende måneder. Men i juli blev restriktionerne ophævet i Storbritannien. Siden har det kørt fantastisk. Den britiske forretning har siden åbningen gennemsnitligt ligget i indeks 125 ift. før pandemien. Ligesom i den nordiske forretning

har det vist sig at være en rigtig god investering at understøtte virksomheden og holde fast på medarbejderne gennem krisen.”

Kan fremme udviklingen

CataCap ejer stadig REKOM, og der foreligger ikke planer om et exit endnu. Virksomheden er i dag blevet stor. Den har næsten 7.000 ansatte og en run rate-omsætning på den pæne side af to milliarder kroner. Både REKOM og GSV udgør i Vilhelm Hahn-Petersens optik eksempler på, hvad CataCap er god til.

”Der er en grund til, at vi hedder CataCap. Det står for katalysator-kapital. Den kemiske definition på en katalysator er, at du indfører en substans i en proces, som kraftigt accelererer udvikling og forandring og på den måde skaber et niveauskifte, der efterfølgende er selvkørende. Det er det, vi gør,” siger han.

CataCap mener, at engagerede mennesker er centralt i alle erhvervssuccesser. Det bliver også tydeligt, når man spørger ind til kapitalfondens syn på ESG. Faktisk mener Vilhelm Hahn-Petersen, at kapitalfonde som CataCap har et meget stort ansvar på området – men også en mulighed for at gøre reelle forskelle for mennesker og de virksomheder, de arbejder i.

”ESG-dagsordenen er meget væsentlig for os, og den passer godt til os som kapitalfond. Vi har store muligheder for at fremme udviklingen. Større muligheder end de fonde og institutioner, der skyder penge i os. De er også med på agendaen, men det er os, der har kontakt med virksomhederne og kan påvirke udviklingen i praksis,” siger han og tilføjer:

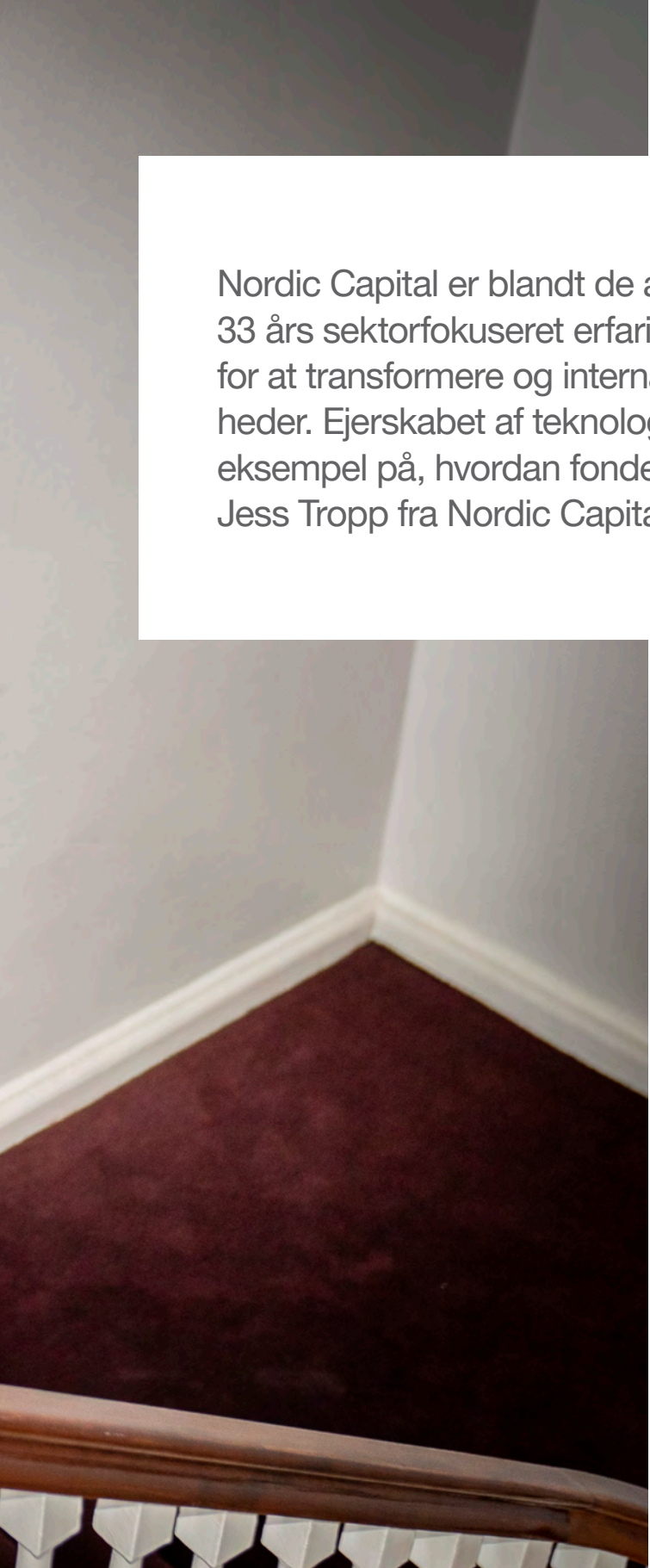
”Vi kan konvertere ESG-ambitioner til noget, der virkelig rykker. Ikke bare for den enkelte virksomhed. Vi sidder kontinuerligt på toppen af 8-14 selskaber, og hvis vi tager fat på agendaen, så kan vi virkelig rykke på den. Vi har muligheden. Vi har også ambitionen.” ■

Nordic Capital:

”Vi kommer med meget mere end blot kapital – vi kommer med knowhow”



FOTO: CLAUD BECH



Nordic Capital er blandt de ældste kapitalfonde i Skandinavien. 33 års sektorfokuseret erfaring gør, at den har et solidt fundament for at transformere og internationalisere sine porteføljevirksohmeder. Ejerskabet af teknologiselskabet Conscia er et stærkt eksempel på, hvordan fonden kan udvikle sine selskaber, fortæller Jess Tropp fra Nordic Capital.

Kapitalfondes styrke ligger ikke blot i deres finansielle muskler. Den ligger i høj grad også i den akkumulerede knowhow, som fondens ansatte besidder.

Det fortæller Jess Tropp, der har den formelle titel Principal hos kapitalfonden Nordic Capital, hvilket vil sige, at han i praksis har ansvaret for at vækste en række af de porteføljevirksohmeder, som Nordic Capital har under vingerne.

En af de virksomheder er teknologiselskabet Conscia, hvor Jess Tropp sidder i bestyrelsen. Virksomhedsnavnet er muligvis mindre kendt i offentligheden, men realiteten er, at Conscias produkter udgør en helt central del af den forretningskritiske digitale infrastruktur, som mange store virksomheder benytter sig af. Det i sådan et omfang, at 19 ud af de 25 største selskaber på Københavns Fondsbørs benytter sig af Conscias ydelser i dag.

Conscia har været ejet af Nordic Capital siden 2019. Den er et eksempel på, hvordan en kapitalfond på allerbedste vis kan bruge sin interne knowhow til at vækste en porteføljevirksohmhed, forklarer Jess Tropp.

”Vi er jo en kapitalfond med mange års erfaring og en stor portefølje af virksomheder. I dag omfatter porteføljen 42 selskaber. Samtidig er vi fokuseret på tre overordnede sektorer. Det er healthcare, tech og financial services. Det betyder, at vi har akkumuleret stærke sektorkompetencer hen over årene, og dem bruger vi på tværs af virksomhederne,” siger han og tilføjer:

”Det er Conscia et godt eksempel på. Det er en virksomhed, som vi har udviklet voldsomt, siden vi erhvervede den. Vi har bl.a. flyttet den, så den i dag er en europæisk virksomhed og ikke blot nordisk, som den var tidligere. Det har vi kunnet gøre, fordi vi har specialviden og erfaring. Hele idéen er, at vi kommer med meget mere end blot kapital – vi kommer med knowhow.”

Muskler til endnu et løft

Nordic Capital startede sin eksistens i Sverige i 1989 og har efterfølgende bredt sig til resten af Norden. Det danske kontor i København blev åbnet ved årtusindeskiftet. Det er i høj grad

“ Vi har vores sektorstrategi, og i den forbindelse har vi lavet en playbook for hver eneste sektor. Den indeholder 20-30 års erfaringer med investeringer i sektoren. Hvad har virket, hvad har ikke virket? Idéen er, at vi ikke skal opfinde den dybe tallerken hver gang ”

Jess Tropp, Principal, Nordic Capital

institutionelle investorer, der lægger penge i Nordic Capital, der indtil videre har rejst ti store investeringsfonde. Seneste fond er på 6,1 mia. euro.

Nordic Capital har historisk fokuseret på large cap-selskaber, men for halvandet år siden etablerede kapitalfonden et nyt ben. Under navnet Evolution arbejder kapitalfonden nu også med middle market-virksomheder via en specialfond på 1,2 mia. euro. Jess Tropp leder teknologiinvesteringer i Evolution Fonden.

Nordic Capital er karakteriseret ved at være en af de tunge Private Equity-aktører herhjemme. Den har musklerne til at tage porteføljevirkksomheder til næste niveau. Det er også tilfældet med casen Conscia, som Nordic Capital købte af kapitalfonden Axcel i 2019. Jess Tropp fremhæver, at ejerskabet af Conscia er et illustrativt eksempel på, hvordan kapitalfonden går til sine porteføljevirkksomheder og i processen udvikler dem.

Baggrundshistorien er en ejerledet Brøndby-virksomhed, der blev etableret i 2003. Den arbejder med it-netværk, cloud-infrastruktur og cyber security – det er typisk for store kunder, deriblandt banker, der har brug for løsninger af allerhøjeste kvalitet.

I Axcels ejerskabsperiode havde Conscia udviklet sig fra at være en dansk virksomhed til at være en nordisk virksomhed med 500 ansatte. Nu var det så Nordic Capitals tur til at løfte den endnu højere. Fundamentet så mere end fornuftigt ud.

”Der var flere ting, vi godt kunne lide ved Conscia, da Nordic Capital stod foran at købe den. Den havde en stærk position og var markedsleder i sit segment. Mange af dens kunderelationer gik flere år tilbage. Den er lidt speciel, da den mister meget få kunder – faktisk under to pct. Derudover er det et område, der har stærk medvind. Det underliggende marked vokser,” siger han og tilføjer:

”Men markedet i Europa er meget fragmenteret. Der er mange små spillere og ingen klar markedsleder. Så vi så muligheden for Nordic Capital for at købe en virksomhed, som vi kunne bygge videre på, bruge i en konsolidering via opkøb – og på den måde bygge en meget stærk europæisk spiller.”

Værktøjskassen bliver åbnet

Nordic Capital stod således med en virksomhed, der var stærk på sit nordiske marked og var vækstfokuseret. Det stod tydeligt, at Conscia havde potentiale til en omfattende europæisk udrulning. Milliardopkøbet blev gennemført. Tiden var kommet til at aktivere Nordic Capitals eksperthold. Jess Tropp forklarer hvordan:

”Conscia passer meget godt ind i den strategi og den værktøjskasse, vi har. Vi har vores sektorstrategi, og i den forbindelse har vi lavet en play book for hver eneste sektor. Den indeholder 20-30 års erfaringer med investeringer i sektoren. Hvad har vir-

POINTER FRA ARTIKLEN

- ✓ Nordic Capitals styrke er bl.a. en dyb specialviden, som fonden deler på tværs af sine porteføljevirkksomheder
- ✓ Kapitalfonden har forvandlet teknologivirksomheden Conscia fra en nordisk til en europæisk aktør
- ✓ Buy and build har været et redskab til at vækste Conscia, der er gået fra 600 til 900 medarbejdere

OM JESS TROPP

Jess Tropp er født i 1979 og har en Master i Finance & Accounting fra CBS og LSE

Er Principal og har været i Nordic Capital siden januar 2010

Siden 2019 har han siddet i bestyrelsen for Conscia

Jess sidder aktuelt i en række bestyrelser, herunder Conscia, Boost.ai og Unisport. Tidligere siddet i bestyrelsen i Siteimprove, Unifeeder og Kompan



ket, hvad har ikke virket? Idéen er, at vi ikke skal opfinde den dybe tallerken hver gang,” siger han.

Værktøjskassen består bl.a. af et fast Nordic Capital Operations Team af industrieksperter. Den inkluderer også en køreplan for value creation.

”Det første, vi gør, efter at Nordic Capital har købt en virksomhed, er, at vi sammen med ledelsen laver en såkaldt value creation-plan. Det er ikke sådan, at der ikke ligger en investeringscase forud for opkøbet, men den plan for værdiskabelsen, vi lægger, går et spadestik dybere,” siger han og tilføjer:

”Vi bruger typisk de første tre til fire måneder på at oversætte den overordnede ambition til initiativer. Herefter prioriterer ledelsen og bestyrelsen, hvori Nordic Capital er repræsenteret, initiativerne tidsmæssigt, så vi ikke skal implementere for meget på én gang.”

En af de ting, som Nordic Capital valgte at fokusere på ved købet af Conscia, var omsætningspotentialet fra de kunder, som Conscia allerede havde. Det inkluderede det, man kan kalde managed services – altså ydelser, der indeholder et fortløbende serviceelement.

”Nogle af de ting, vi godt kunne lide ved Conscias forretning, var, at vi så en mulighed for Conscia for at vokse i det område, vi kalder managed services. Et eksempel kunne være, at du bygger en stor it-netværksstruktur for en bank. Den beder banken dig om at servicere efterfølgende. Du tegner en femårssaftale om at vedligeholde den. Måske beder kunden dig efterfølgende om at monitorere den. Det næste er, at du bliver bedt om at stå for al cybersikkerhed for infrastrukturen. Der kan komme flere og flere lag på,” siger han og tilføjer:

”Det øger recurring revenue, altså den gentagne omsætning. Det giver dig en fast indtægt, frem for at du hele tiden skal ud og finde nye kunder. Det var en af de centrale elementer i strategiplanen for Conscia. Vi ville øge den gentagne omsætning. Da vi gik ind, var den ca. 15 pct. af omsætningen. I dag er det næsten 40 pct.”

Buy and build

Her kommer begrebet ”buy and build” i spil. For at kunne tilbyde kunder udvidede aftaler, krævede strategien nye services. Derfor kom virksomhedskøb hurtigt på bordet. Men der var flere

OM CONSCIA

Virksomheden etablerer og driver IT-netværk, cloud-infrastruktur og cyber security

Virksomheden har 900 medarbejdere og har kontorer i Danmark, Sverige, Norge, Holland, Slovenien og Tyskland

Conscia omsatte i 2021 for 2.750 mio. kr. og har haft en gennemsnitlig vækst på 20 pct. årligt de seneste tre år

Virksomheden blev købt af kapitalfonden Nordic Capital i 2019 for et ikke-offentliggjort milliardbeløb



“Vi bruger typisk de første tre til fire måneder på at oversætte den overordnede ambition til initiativer. Herefter prioriterer ledelsen og bestyrelsen, hvori Nordic Capital er repræsenteret, initiativerne tidsmæssigt, så vi ikke skal implementere for meget på én gang”

Jess Tropp,
Principal, Nordic Capital

årsager til, at Conscia skulle udbygges med opkøb. Det handlede om markeder.

”Nordic Capital har supporteret med seks tilkøb til Conscia under fondens ejerskab. Det til forskellige formål. Blandt andet købte Conscia et tysk selskab, der nærmest er en lille udgave af Conscia, for at få adgang til det tyske marked. Men Conscia har også købt et slovensk selskab, der havde et security operations center. Herfra overvåger man, om der skulle være angreb. Det er

“ ESG er jo blevet ekstremt vigtigt. Derfor er det også et fokusområde i vores virksomheder. I Conscia handler det bl.a. om diversitet i bestyrelsen, hvor den i dag har en 50/50-repræsentation af eksterne mænd og kvinder ”

Jess Tropp, Principal, Nordic Capital

en skalerbar service. Det kan monitorere mange virksomheder samtidig. Derfor passer det godt til Conscia,” siger han.

Opkøb og fusion er således en helt central del af Nordic Capitals værktøjskasse. Men det er ikke uproblematisk. Det kan skabe udfordringer. Ved opkøb svulmer medarbejderantallet, og det fordrer et stort fokus på kultur.

”Conscia var allerede før vores indtræden sammensat af flere virksomheder. Flere er kommet til undervejs. Det har været udgangspunktet for et initiativ kaldet: one platform. Når du har tilkøbt virksomheder, så er der fx utallige titler. Med one platform har vi i dag klare karriereplaner, få titler og ens rapporterings-systemer. Det er med til at skabe én kultur på tværs af virksomheden,” siger han.

People Business

Ovennævnte er et vigtigt område. For at få en virksomhed som Conscia til at blomstre, kræver det et godt fundament, der kan være udgangspunkt for, hvordan man håndterer menneskene i den.

”Conscia er jo en people business, og når du tilkøber virksomheder i forskellige lande, er der forskellige kulturer, som du skal samle. Hvis du ikke har en underliggende stærk platform at stå på, der inkluderer systemer og strukturer og governance-modeller, er det svært at få det hele til at køre gnidningsfrit,” siger han og tilføjer:

”Noget af det, vi er allermest stolte af, er, at da vi gik ind, var de 600 medarbejdere. I dag er de 900. På trods af det, er der kommet en stærk kultur med en meget høj Net Promotor Score blandt medarbejderne. Man har fået integreret de nye mennesker og kulturer. Men det har også krævet investeringer. Vi har i den forbindelse tredoblet omkostningerne til vores hovedkvarter i Brøndby for at understøtte den rejse bedst muligt.”

Fokus på medarbejdernes kompetencer og sammenhold er også vokset ud af den interne uddannelsesorganisation, der er blevet etableret. Den har navnet Conscia University og er også en af grundene til, at det er lykkedes at fastholde en meget stor andel af virksomhedens højt specialiserede medarbejdere.

Jess Tropp anskuer på alle måder ejerskabet af Conscia som en mønstercase for kapitalfonden. Den har siden over-

tagelsen kunnet præstere en gennemsnitlig vækst på cirka 20 pct. årligt på både top- og bundlinje. Ikke nok med det, så har Conscia også skruet op for indsatsen inden for ESG (Environmental, Social & Governance). Det er også vigtigt i forbindelse med, at Nordic Capital som ejer strømliner sin porteføljevirk-somhed og stille og roligt gør den klar til næste ejer.

”ESG er jo blevet ekstremt vigtigt. Derfor er det også et fokusområde i vores virksomheder. I Conscia handler det bl.a. om diversitet i bestyrelsen, hvor den i dag har en 50/50-repræ-sentation af eksterne mænd og kvinder. I Conscia prioriterer vi også at tilbyde kunderne grønne og bæredygtige it-løsninger, der hjælper dem med at reducere deres klimaaftryk,” siger Jess Tropp og tilføjer:

”Vi har også målrettet arbejdet på at videreuddanne medarbejdere. Det fokus går på tværs af alle vores porteføljevirk-somheder. Dem har vi 42 af i dag. Det udgør et stort ansvar – og det ansvar gør vi alt for at leve op til.” ■

OM NORDIC CAPITAL

Nordisk kapitalfond, der oprindeligt blev etableret i Sverige i 1989. Ved årtusindeskiftet oprettede den et kontor i København

Kapitalfonden har i dag ti kontorer med over 170 medarbejdere ansat

Fokuserer på large-cap-virksomheder, men har i dag også oprettet en fond, der investerer i mid-cap

Har i sine 33 år rejst ti investeringsfonde, der er blevet brugt på investeringer i 120 selskaber. Den seneste store fond er på 6,1 mia. euro, mens Evolution Fonden er på 1,2 mia. euro

Dens nuværende virksomhedsportefølje er på 42 selskaber, der har en samlet omsætning på ca. 12 mia. euro og 72.000 ansatte



FOTO: IDA MARIE ODGAARD



Da Polaris investerede i RelyOn Nutech, blev digitaliseringen sat i højsædet

Polaris købte i 2018 divisionen for offshore-sikkerhedstræning ud af Falck og skabte dermed RelyOn Nutech. Kapitalfonden så potentiale for global vækst, men det krævede investeringer – bl.a. i digital omstilling. Det fokus endte med at blive en stor fordel, da COVID-19 spredte sig over hele kloden, fortæller Polaris' Managing Partner Jan Johan Kühl.

Da kapitalfonden Polaris overtog ejerskabet af Falcks division for sikkerhedstræning i 2018, var strategien at skabe vækst ved at fokusere på en række områder. Der skulle bl.a. stilles skarpt på nye kundesegmenter, helt nye services – og samtidig skulle der sættes stort på at digitalisere virksomheden.

I dag er virksomheden kendt under navnet RelyOn Nutech og er en global virksomhed, der specialiserer sig i sikkerhedsuddannelse af ansatte i olie- og gasindustrien, typisk offshore, samt i andre brancher såsom offshore vind og den maritime sektor. Den har 790 ansatte fordelt over 20 lande og er reelt global markedsleder.

For Managing Partner i Polaris Jan Johan Kühl stod det al-

lerede ved opkøbet klart, at den gamle sikkerhedsvirksomhed, der har mere end 50 år på bagen, havde et stort potentiale. Digitaliseringen skulle være løftestang til at få den traditionsrige virksomhed i gang med en omsiggribende udvikling.

"Vi har investeret voldsomt i digitalisering i virksomheden. Det var planen fra begyndelsen. Det kan måske lyde lidt overraskende, når vi taler om en virksomhed, hvor kerneopgaven er fysisk træning – f.eks. lære at slippe ud af en helikopter, der er nødlandet på havet – men vi anskuede det på en anden måde, da vi købte virksomheden. Vi så store muligheder i at udvikle den," siger han og tilføjer:

"RelyOn Nutec er på en strategisk rejse, der skal binde kunderne tættere til virksomheden. Vi skal levere nye services. Det gør vi allerede i dag. Det har dog krævet et stort arbejde og en række opkøb – bl.a. inden for e-learning, management-software og simulering. Digitaliseringen er en helt essentiel del af strategien."

Potentiale for en udviklingsrejse

Polaris er en nordisk kapitalfond, der blev stiftet i 1998 og har fokus på investeringer i mellemstore virksomheder. Kapitalfonden har hovedkvarter i København og har siden etableringen rejst over ca. 15 mia. kr. til fem fonde. Polaris har omtrent 40 ansatte og betegner sig som en investor, der er branchemæssigt bred. Den har solid erfaring i generationsskifter og de såkaldte carve-outs, hvor en ikke-kerneaktivitet bliver skilt ud og dermed kan få fuld opmærksomhed.

Historien om opkøbet af RelyOn Nutec starter i 2017, hvor det står klart, at sikkerhedskoncernen Falck er parat til at sælge ud af forretninger, der ligger uden for koncernens kerneydelser. Det gælder også divisionen for offshore-sikkerhedstræning, dengang kendt som Falck Safety Services.

Hvor nogle måske så en sektor, der var klemmt af mindsket aktivitet på grund af et fald i olieprisen, så Polaris noget helt andet. Jan Johan Kühl forklarer, at der var potentiale til en udviklingsrejse.

"En del af rejsen handlede om, at virksomheden skulle blive endnu mere global, end den allerede var. I den forbindelse skulle den ikke blot være leverandør af klassiske, gode sikkerhedstræningsydelser, men arbejde sig over til at blive en strategisk partner for kunderne – og på den måde hjælpe kunder til selv at effektivisere," siger han.

En anden side af rejsen handler om at brede RelyOn Nutecs

“Vi skal levere nye services. Det gør vi allerede i dag. Det har dog krævet et stort arbejde og en række opkøb – bl.a. inden for e-learning, management-software og simulering. Digitaliseringen er en helt essentiel del af strategien”

Jan Johan Kühl, Managing Partner, Polaris

stærke kompetencer i sikkerhedstræning ud til andre industrier.

"Virksomheden er født ud af olie og gas, men produktet er relevant andre steder, fx på krydstogtskibe. Men lige nu ser vi meget store muligheder inden for renewables. Offshore-vindkraft er fx et område med høj vækst og er nu virksomhedens næststørste område. Vi er ved at brede os ud over flere nye brancher end blot den oprindelige kerne," siger han.

Den sorte svane kommer svømmende

RelyOn Nutec var på opkøbstidspunktet en udfordret virksomhed. Moderselskabet Falck var finansielt presset, oliepriskrakket i 2014 havde sænket aktivitetsniveauet i sektoren – og samtidig var der blevet foretaget en række opkøb, som man internt baksede med at få ordentligt integreret.

Heldigvis havde man, året før Polaris købte virksomheden,

POINTER
FRA
ARTIKLEN

- ✓ Polaris så et stort og globalt udviklingspotentiale i RelyOn Nutec – men det krævede investeringer
- ✓ COVID-19 blev en udfordring, men en stor satsning på digitalisering viste sig at blive en fordel
- ✓ Fokus på ESG er helt centralt for både Polaris og RelyOn Nutec – det er der gode grunde til



indsat en ny topchef i form af Torben Haring. Han var allerede i gang med at strømline selskabet. I forbindelse med opkøbet satte han trumf på og indsatte et hold stærke eksterne rådgivere.

Det drejede sig om de to tidligere Mærsk-folk Jakob Thomsen og Jesper Lok samt professor Jan Damsgaard fra CBS og Merete Søby fra KMD. Målet var at få digitaliseringen op i gear. Nye kompetencer kom til via opkøb af en række specialiserede virksomheder.olieprisen gik i den rigtige retning, og væksten kom i gang.

Alt så godt ud. Men så kom den sorte svane svømmende.

”Alt gik jo rigtig fint indtil 14. marts 2020. Vi havde et godt momentum i forretningen, men blev hårdt ramt af pandemien. Udfordringen var, at vi har kundernes folk ude til fysisk træning. Ofte på tværs af landegrænser. Så vi var udfordrede. Heldigvis var vi begunstiget med et ledelseshold i RelyOn Nutec, som allerede havde erfaring med at håndtere kriser – qua tiden under den tidligere ejer,” siger han og tilføjer:

”Men det var en udfordrende tid. Vi sendte penge deres vej. Ikke store beløb, men nok til at sikre, at de kom godt igennem det hele. Heldigvis viste vores investering i digitalisering sig at være en fordel. Vi reagerede hurtigt og fandt på alternative løsninger. I dag står RelyOn Nutec stærkere end nogensinde før.”

Strategisk partner for kunderne

Selvom vi i Danmark på sin vis er begyndt at tale om COVID-19 i datid, er pandemien stadig en alvorlig og forstyrrende faktor i mange andre lande. Ikke desto mindre har Polaris sat kikkerten

OM JAN JOHAN KÜHL

Jan Johan Kühl er født i 1966 og er uddannet cand.merc. Desuden HD i organisation fra Handelshøjskolen i Aarhus

Siden 2007 Managing Partner hos Polaris

Fra 2000 til 2007 Koncerndirektør, Icopal

Fra 1995 til 2000 Adm. direktør, Monarflex

Fra 1993 til 1995 Ledelseskonsulent i Aarsø, Nielsen & Partners

Fra 1989 til 1993 Aktieanalytiker i Gudme Raaschou

for øjnene og ser nu på, hvordan man får udviklet RelyOn Nutec endnu mere.

Forretningsmæssigt er fokus som nævnt at brede sig ud over nye brancher og at bruge digitaliseringen som redskab til at skabe nye undervisningsmetoder. Men det er ikke alt. Visionen er grundlæggende at skabe attraktive muligheder for kunder, som det næsten vil være umuligt at sige nej til.

”Vi vil gerne i retning af, at RelyOn Nutec ikke blot er leverandør af klassiske, gode sikkerhedstræningsydelse, men mere bliver en strategisk partner for kunderne. Der er et klart behov fra kundernes side om at kunne kvalitetssikre sig. Det udgør en effektiviseringsrejse for dem. Den skal vi hjælpe dem med,” siger Jan Johan Kühl.

Derudover handler det om at bygge videre på virksom-

“ Vi vil gerne i retning af, at RelyOn Nutec ikke blot er leverandør af klassiske, gode sikkerhedstræningsydelser, men mere bliver en strategisk partner for kunderne. Der er et klart behov fra kundernes side om at kunne kvalitetssikre sig. Det udgør en effektiviseringsrejse for dem. Den skal vi hjælpe dem med ”

Jan Johan Kühl, Managing Partner, Polaris

heden, så den bliver mere og mere kulturmæssigt integreret på tværs af sine mange geografiske og funktionsmæssige skel. Og her kommer en af nutidens helt store tendenser ind i billedet, nemlig ESG (Environmental, Social & Governance).

”Sagen er, at hele ESG-agendaen ligger meget dybt indbygget i en virksomhed som RelyOn Nutec. Det hele handler jo om sikkerhed – medarbejdernes sikkerhed. Vi har en kvart million mennesker årligt igennem sikkerhedsuddannelser, og det gør i sig selv en kæmpe forskel. Det er et godt formål i sig selv. Det er et godt fundament for virksomheden,” siger han.

Potentiale til at kunne gøre en forskel

ESG er i dag ekstremt vigtigt. Både fordi kunderne ønsker det, og fordi investorerne kræver det. Det ved Jan Johan Kühl alt om, idet også Polaris er meget fokuseret på området. Her er RelyOn Nutec et interessant eksempel på en virksomhed, der har mange ESG-relaterede områder, man kan justere og påvirke som ejer.

Jan Johan Kühl nævner, at man i RelyOn Nutec-eksemplet

arbejder målrettet med flere områder inden for verdensmålene. Deriblandt mål 13, klimaindsatsen. Her satser man på at understøtte vindmølleindustrien og dermed grøn energi. Samtidig kan virksomhedens sikkerhedstræning minimere ulykker med oliespild til følge. Oven i det opererer RelyOn Nutec i lande, hvor det danske mindset kan gøre en forskel for ligestilling og arbejdsforhold.

Alt i alt mener Jan Johan Kühl, at ESG og FN's verdensmål kan blive endnu en løftestang til at gøre RelyOn Nutec til en endnu mere væsentlig aktør på sit område – og i sidste ende også en god forretningscase for Polaris selv, når tiden kommer til et exit.

”RelyOn Nutec er en fantastisk case på alle måder. På grund af COVID-19 har den haft to hårde år, men er også kommet igennem de svære tider og står faktisk skarpere end nogensinde før. Vi er midt i en spændende digitalisering, der kan åbne en verden af muligheder for virksomheden,” siger han og tilføjer:

”Og så er det også en virksomhed, der i dag har en klarhed i, hvad den kan og vil. Alle taler om purpose i dag. Det er blevet vigtigt. Her har vi en virksomhed, der handler om sikkerhed og andre ESG-relaterede emner. Den kan simpelthen gøre en forskel, fordi den eksisterer. Jeg er meget begejstret for den.” ■

OM POLARIS

Nordisk orienteret kapitalfond, der har hovedkvarter i København og har ca. 40 ansatte

Etableret i 1998 og har siden rejst fem fonde på samlet ca. 15 mia. kr.

Fokus er virksomheder med en omsætning fra 150 mio. kr. til ca. 1,5 mia. kr.

Polaris er en klassisk kapitalfond, men den står også bag Polaris Flexible Capital, som yder lån og minoritetsinvesteringer

Den er bl.a. kendt for ejerskab i virksomheder som Molslinjen, Louis Poulsen og Sinful

OM RELYON NUTEC

Oprindeligt en del af sikkerhedskoncernen Falck med navnet Falck Safety Services

Blev i 2018 solgt til kapitalfonden Polaris i en såkaldt carve-out

Kernen er uddannelse i sikkerhed af offshore-ansatte

Har med årene udviklet sig til også at dække andre industrier, deriblandt vindmøller

Har 790 ansatte og kontorer i 20 lande



“ Det hele handler jo om sikkerhed – medarbejdernes sikkerhed. Vi har en kvart million mennesker årligt igennem sikkerhedsuddannelser, og det gør i sig selv en kæmpe forskel. Det er et godt formål i sig selv. Det er et godt fundament for virksomheden ”

Jan Johan Kühl, Managing Partner, Polaris



FOTO: CLAUD BECH

Waterland har skabt en global markedsleder inden for hestesport med buy and build-strategi

Kapitalfonden Waterlands strategi er at bygge markedsledende virksomheder via opkøb og organisk vækst. Strategien er effektiv, fortæller Partner og Managing Director Kaspar Kristiansen. Det viser eksemplet Global Equestrian Group, der i dag er global markedsleder inden for hestesport – det sker gennem verdens største opdrætter af dressurheste, verdens største eventarrangør og en førende position inden for springheste.

Global Equestrian Group er en dansk erhvervssucces, som de færreste nok kender til. Navnet dækker nemlig over en virksomhed, der i al stilhed er blevet globalt markedsledende inden for sit område, der bl.a. inkluderer professionel træning og salg af dressur- og springheste samt afholdelse af hestesports-events.

Virksomheden er dog også et eksempel på noget andet. Historikken de seneste fem år viser nemlig, hvordan kapitalfondens Waterland går til sine porteføljevirkksomheder – og i processen sørger for at udvikle dem via omfattende opkøb af konkurrerende og beslægtede selskaber.

Global Equestrian Group er et illustrativt eksempel på, hvad kapitalfondens arbejdsmetode i praksis består af, og hvad dens indsats kan resultere i, når det går allerbedst, fortæller Partner og Managing Director for den nordiske division af Waterland, Kaspar Kristiansen.

"Vores filosofi går ud på at investere i vækst. Først køber vi typisk det, vi kalder en platformsvirksomhed. Her starter vi, og så vokster vi den fra fx at være en dansk-nordisk virksomhed til at være europæisk eller global markedsleder. Det gør vi via organisk vækst samt det, vi kalder buy and build, hvor vi opkøber flere beslægtede virksomheder og lægger dem sammen til én stor," siger han.

Når Kaspar Kristiansen taler om opkøb af yderligere virksomheder, så taler han ikke bare om et par stykker. Det viser eksemplet Global Equestrian Group, som Waterland har bidraget til at opbygge siden 2018.

"Udgangspunktet var den kendte rytter Andreas Helgstrand, der havde bygget virksomheden Helgstrand Dressage op over et årti. Den så vi store muligheder i. Siden vi overtog størstedelen af ejerskabet, har vi tilkøbt over ti beslægtede virksomheder, oplevet stor organisk vækst og samtidig indgået i et tæt samarbejde om at gøre virksomheden til global markedsleder inden for træning og salg af dressurheste og springheste samt afholdelse af hestesportsevents. Det er en god case. Den er vi stolte af," siger han.

Omfattende opkøb

Kapitalfonde kan være meget forskellige, og det kan deres arbejdsmetoder selvsagt også. Waterlands value creation-metodik er ikke unik, men alligevel lidt atypisk i forhold til Private



OM KASPAR KRISTIANSEN

Kaspar Kristiansen er født i 1978 og er uddannet cand. merc. (Finance and Business Administration) fra CBS

Siden 2017 Managing Partner for den nordiske division af Waterland

Fra 2013 til 2017 Executive Vice President og CFO i Cembrit

Fra 2011 til 2013 besad han flere lederstillinger hos FLSmith, herunder Head of Global M&A & Business Improvement

POINTER
FRA
ARTIKLEN

- ✓ Waterland bygger internationale og markedsledende koncerner fra europæisk lokal tilstedeværelse
- ✓ Vækst i porteføljevirkksomheder skabes via buy and build – der er en ambitiøs opkøbsstrategi
- ✓ Kapitalfonden har gjort Global Equestrian Group til global markedsleder inden for hestesport



“Siden vi overtog størstedelen af ejerskabet, har vi tilkøbt over ti beslægtede virksomheder, oplevet stor organisk vækst og samtidig indgået i et tæt samarbejde om at gøre virksomheden til global markedsleder”

Kaspar Kristiansen, Managing Director, den nordiske division af Waterland

Equity-flertallet. Kapitalfonden er branchemæssigt ekstremt bred. For at forstå dens strategi over for porteføljevirkomheder er det værd at kende til fondens baggrund.

Waterland blev etableret for 22 år siden i Holland. Investorerne var og er i høj grad institutionelle – dvs. typisk pensions-selskaber, der investerer medlemmernes opsparing. Lige siden Waterland blev etableret, har den knopskudt. Med jævne mellemrum har den åbnet kontorer i nye lande, og det træk skal ses i sammenhæng med kapitalfondens strategi for at vækste sine virksomheder, forklarer Kaspar Kristiansen.

”Vi har kontorer i alle lande, hvor vi opererer. Det er vigtigt i forhold til den måde, vi arbejder på. Når vi køber en virksomhed, vil vi selvsagt gerne gøre den større i vores ejerskabsperiode. Det gør vi ved at investere flere penge, fx til at opkøbe konkurrerende virksomheder og ofte i nye geografiske områder,” siger han og tilføjer:

”På den måde kan vi gøre en national virksomhed til en international virksomhed. På den måde kan vi blive europæisk markedsleder. Men det kræver omfattende investeringer og opkøb, der kan udvikle den oprindelige virksomhed. Vores rekord er vist 38 add-ons til én platformsinvestering.”

Waterland har kontorer i 11 europæiske lande. Samlet har fonden ca. 150 ansatte, hvoraf 11 arbejder i København. Flere kontorer ventes at komme til, da modellen har vist sig at være effektiv.

I dag er der ca. 140 investorer, der har skudt samlet ca. ti mia. euro ind i kapitalfonden. Seneste investeringsfond blev etableret for et år siden og lyder på 2,5 mia. euro. Waterland er dermed en kapitalfond med store finansielle muskler – det kræver investeringsmodellen også.

Et stærkt fundament

Global Equestrian Group er et illustrativt eksempel på, hvordan

Waterlands model folder sig ud i praksis. Det starter på sin vis med et stærkt brand og et respekteret navn. I dette tilfælde Andreas Helgstrands.

Umiddelbart kunne man måske tro, at hestetræning til dressursport er en niche. Men det er en global forretning, hvor købestærke kunder er villige til at bruge store summer på heste og udstyr. Samtidig er det en branche, der vokster omtrent ti pct. årligt. Den slags tal kan vække investorers interesse. Den vakte i hvert fald Waterlands.

"Det var ikke et marked, der var blevet gennemanalyseret tidligere, så det gjorde vi selv fra bunden. Vi måtte finde ud af, hvad der drev markedet. Vi kunne se, at der var en organisk markedsvækst på ca. ti pct. årligt, og intet tydede på, at det ville bevæge sig nedad – hverken mht. antallet af heste, ryttere, events eller lignende. Det gjorde os interesserede," siger han og tilføjer:

"Vi kiggede på, om der var andre, der havde investeret i markedet, og det var der egentlig ikke. Det var på sin vis et lidt uprofessionelt marked, der mere var drevet som hobby. Vi tænkte, at der er en kæmpe mulighed for at konsolidere markedet og en stor mulighed for at professionalisere det som de første. Så det virkede som en supergod case."

Herefter mødtes kapitalfonden med Andreas Helgstrand. De to parter fandt hurtigt ud af, at de så samme muligheder i markedet.

"Han kunne også se idéen i at få en professionel partner ind med penge til at konsolidere og bygge virksomheden endnu større. Derudover er det som virksomhedsejer ofte interessant at tage penge af bordet og sikre sig selv og sin familie fremadrettet. Alt faldt på plads. Vi skød penge i virksomheden, mens han forblev som medejer. Det betød, at vi havde et stærkt fundament," siger Kaspar Kristiansen.

Investerer i varelageret

Siden opkøbet er det gået stærkt for den virksomhed, der startede på Andreas Helgstrands gård i Nordjylland. Modervirksomheden har skiftet navn fra Helgstrand Dressage til Global Equestrian Group, men Helgstrand-brandet bliver stadig brugt, når det kommer til træning og salg af dressurheste, idet det er

OM WATERLAND

Europæisk kapitalfond, der blev etableret i Holland i 1999 og siden er vokset voldsomt

I dag har Waterland kontorer i Antwerpen, Amsterdam, Manchester, London, München, Hamborg, Zürich, Dublin, Paris, Barcelona, Warszawa og København

Den administrerer aktuelt investeringstilsagn for ti mia. euro på vegne af ca. 140 større investorer

Har 150 ansatte, hvoraf 11 arbejder for det danske kontor, der er ledet af Managing Director og Partner Kaspar Kristiansen

“Det var på sin vis et lidt uprofessionelt marked, der mere var drevet som hobby. Vi tænkte, at der er en kæmpe mulighed for at konsolidere markedet og en stor mulighed for at professionalisere det som de første. Så det virkede som en supergod case”

Kaspar Kristiansen, Managing Director, den nordiske division af Waterland

stærkt og genkendeligt. Det gælder også mht. nogle af de omkringliggende virksomheder, som Waterland har købt til at støtte platformsvirksomheden.

Man har bl.a. købt tyske Ludger Beerbaum Stables, der er et af verdens stærkeste brands inden for springheste, PBEIC, der er verdens største hestesportsevent, samt Kingsland, der er det førende brand inden for tøj og udstyr.

"Vores hovedfokus i Global Equestrian Group er dressurheste, springheste og events. I dag er vi ikke bare global markedsleder inden for træning og salg af dressurheste; vi er også en stor aktør inden for springheste og ridetøj og andet udstyr, der relaterer sig til industrien. Og vi er den største arrangør af events i verden," siger han.

Waterland har også fokuseret på at skabe bedst mulige forudsætninger for organisk vækst inden for kerneområdet. Det er bl.a. sket ved at købe yderligere gårde til træning og salg i Nordjylland samt én i Tyskland og én i USA.

"Vi har investeret signifikant i varelageret, hvilket vil sige heste. Man kan jo kun sælge en hest én gang. For at have flere varer er vi nødt til at have flere heste. Da vi gik ind i Helgstrand, var der omkring 300-350 heste. Vi har over 800 i dag. Vi køber hestene, fra de er tre-fire år, og så træner vi dem nogle år, gør dem bedre, og så sælger vi dem. Det går rigtig godt. Der er virkelig gang i forretningen," siger han.

Parløbet mellem Waterland og Global Equestrian Group er ikke bare en usædvanlig erhvervshistorie. Det er også menin-

“Global Equestrian Group var vores første investering i Danmark, og den, vi er nået længst med i Norden. Det er gået så godt, som vi på nogen måde kunne have håbet på. Det gør mig stolt. Det er en fed case”

Kaspar Kristiansen, Managing Director,
den nordiske division af Waterland



gen, at den skal blive en god forretning for kapitalfonden. Da virksomheden kun har været lidt over tre år i Waterlands fold, er et exit endnu ikke presserende. Typisk har Waterland sine porteføljevirkksomheder i ca. fem-syv år.

Waterland har qua sin historik og erfaring med sin model efterhånden en ret klar indgangsvinkel til, hvordan den går til en ny casevirksomhed. Før et køb bruger kapitalfonden store kræfter på at forstå opkøbsmønstret og markedets dynamikker. Allerede inden overtagelsen bliver langtidspanererne præsenteret og debatteret med virksomhedsledelsen, så alle parter er parat til spurt, når startskuddet lyder.

”Vi bruger typisk lang tid på at udarbejde en femårs-strategiplan med ledelsen. Vi kan fx lave en liste med 100 potentielle opkøbsmønstre, som den er med til at gennemgå. Herefter laver vi en detaljeret plan for, hvad der er af organiske initiativer, prioritering af vækstmulighederne, fx nye lande at gå ind i. Det bruger vi enormt meget tid på,” siger han og tilføjer:

”Oftentimes sker det, at på dag ét, når vi har lavet investeringen, ser verden ofte anderledes ud. Er hele den plan så spildt? Nej, det er den ikke. Det betyder i praksis, at vi tilpasser planen. Det er det dejlige ved at leve i en dynamisk verden. Det er det, der gør det supersjovt. For det bliver aldrig, som vi havde planlagt. Det er det eneste, vi ved med sikkerhed.”

I det hele taget mener Kaspar Kristiansen, at Global Equestrian Group er lidt af en mønstercase for kapitalfonden. Branchen var én, som andre professionelle investorer var gået uden om. De indledende analyser viste sig at holde stik. Og det er lykkedes at

finde de helt rigtige partnere at samarbejde med om at forvandle en national virksomhed til noget meget større og bredere.

”Vi tager sunde virksomheder og løfter dem ud i Europa – og i dette tilfælde hele verden. Vi hjælper med at gøre entreprenørers livsværk endnu større og mere professionelt. Global Equestrian Group var vores første investering i Danmark, og den, vi er nået længst med i Norden. Det er gået så godt, som vi på nogen måde kunne have håbet på. Det gør mig stolt. Det er en fed case,” siger han. ■

OM GLOBAL EQUESTRIAN GROUP

Koncern, der er bygget over hestetrænere og dressurryttere Andreas Helgstrands livsværk

Virksomheden inkluderer i dag tre gårde i Nordjylland samt én i Tyskland og én i USA. Den er global markedsleder inden for dressurheste

Det primære forretningsområde er træning og salg af heste til dressur samt afholdelse af hestesportsevents og sekundært til spring. Derudover gør den sig i udstyr og andre relaterede områder. Ejer p.t. omkring 800 heste

Blev købt af Waterland i 2018. Den oprindelige stifter, Andreas Helgstrand, er fortsat CEO og medejer



pwc

Revision. Skat. Rådgivning.

Succes skaber vi sammen ...