

Aktivt ejerskab - kapitalfondenes rolle i fremtidens shipping

Iversen, Martin Jes; Sornn-Friese, Henrik; Kjærulff, Klaus

Document Version
Final published version

Published in:
Søfartens Ledere

Publication date:
2015

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Iversen, M. J., Sornn-Friese, H., & Kjærulff, K. (2015). Aktivt ejerskab - kapitalfondenes rolle i fremtidens shipping. *Søfartens Ledere*, (3), 40-42.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 02. Mar. 2024



Søfartens Ledere

nr. 3 | 2015



ONSHORE:

DENNIS HANSEN HAR
LEDERJOB I LION CITY:

”Prøv lykken
ude i verden”



NYT MEDLEMSTILBUD:

DANES WORLD-
WIDE RÅDGIVER
DIG FØR, UNDER
OG EFTER DIT
UDLANDSOPHOLD

KULTUR FORSTÅELSE:

DERFOR
SIGER
ASIATER
ALDRIG 'NO'

LÆS OGSÅ:

- *Uforglemmeligt gensyn på Kogtved Søfartsskole*
- *Svitser Thor: 30 år med slæb*
- *Mr. Pilot, please help us*
- *Kommentar: Ryan Air til søs*
- *Opdaterede LinkedIn profilen og fik masser af jobtilbud*

Aktivt ejerskab – kapitalfondenes rolle i fremtidens shipping



The Greek laughed knowingly. "Because when capital has the desire to go into the shipping industry it will always find a way."
(Matthew McCleary, "The Shipping Man").

"Der går nærmest ikke en dag, uden at medierne kan rapportere om, at endnu en pengestærk udenlandsk kapitalfond har opkøbt en velfungerende dansk virksomhed". Sådan indledes forlagsomtalen af tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussens bog "I grådighedens tid". Billedet af kyniske udenlandske kapitalfonde, som udbytter og gældsætter sunde danske virksomheder har været ganske fremtrædende i en årrække. Men de senere år er opfattelsen heldigvis blevet mere nuanceret. Kapitalfonde er hverken skurke eller helte. De kan være dårlige virksomhedsejere. Ligesom familier, fonde og aktionærerne kan være det. Men kapitalfonde kan også være en fremragende ejerskabsform, som bidrager aktivt til danske virksomheders udvikling.

Pointen i denne kronik er, at partnerskaber mellem dygtigt opererede danske rederier og aktive internationale kapitalfonde vil være afgørende for dansk shippings fremtid. Potentielt kan kapitalfondene bidrage med tre vigtige komponenter til en række danske rederier: kapital, finansiell kompetence samt i visse tilfælde tonnage, som fondene har opkøbt eller samlet op på bagkanten af finanskrisen. Forudsætningen for et frugtbart partnerskab er imidlertid, at kapitalfondene overlader de operative beslutninger til shippingfolkene, og at shippingfolkene på den anden side integrerer de professionelle finansfolks ekspertise i deres bestyrelser og ledelser. I de kommende år bliver det særligt spændende at følge Oaktree Capitals i dampskibsselskabet TORM samt det intelligente set-up i Hafnia Tankers, hvor den store amerikanske kapitalfond Blackstone indgår i et ejerskabskonsortium, som blandt andet også tæller Barclays samt den danske ledelse.

Kapitalfonde indtager shippingbranchen

Inden for de seneste år har kapitalfonde taget aktivt ejerskab af skibe og rederier i en grad aldrig før set. Det startede i det små allerede i starten af det nye årtusinde, og

altså længe før finanskrisen, men det har eskaleret især over de sidste godt tre år. Der er her tale om et internationalt fænomen, som retter sig mod alle segmenter inden for shipping såvel som mod maritime underleverandører og servicevirksomheder, og det er i den grad blevet fremherskende også i en dansk maritim sammenhæng. Axcels Fond købte Aalborg Industries allerede i 2000 og videresolgte virksomheden til investeringselskabet Altor i 2005, Triton købte Herning Shipping og Nordic Tankers, ligesom Montague Equity købte Unifeeder. I de senere år har kapitalfondenes indtog i shipping været afgørende for, at en række rederier har kunnet overleve den langstrakte økonomiske krise. Alene den amerikanske kapitalfond Oak Tree Capital har reddet flere af de store internationale tørlastrederier såsom Eagle Bulk Shipping, Star Bulk, Excel Maritime og Ocean Bulk Shipping, ligesom fonden har spillet en nøglerolle i rekonstruktionen af produkttankskibsrederiet Torm.

Denne tilstrømning af privat kapital til shipping er en udvikling, hvor private investorer overtager bankernes fordringer hos rederierne med det formål at professionalisere og udvikle selskaberne for siden at videresælge dem.

I deres jagt på attraktive brancher at investere i og understøttet af deres stærke finansielle likviditet har kapitalfondene kastet sig over international shipping, og deres forventninger er naturligvis, at en forestående vækst i den globale efterspørgsel efter søtransport vil afløse de efterhånden mange kriseår og gøre investeringen til en god forretning.

Deres ejerskab er aktivt i den forstand, at kapitalfondene – i modsætning til bankerne, som nødig vil agere skibsredere – er villige til selv at drive skibe kommercielt og udvikle den erhvervede virksomhed, som vi kan kalde porteføljerederiet, i det mindste indtil skibene og rederiet igen kan sælges med fortjeneste – enten direkte til en interesseret køber eller via en børsnotering.



Henrik Sornn-Friese



Klaus Kjærulff



Martin Jes Iversen

Deres aktive ejerskab kommer til udtryk ved, at fondens managementselskab hyrer professionelle ship management-firmaer til at operere deres ny erhvervede skibe, ligesom de indgår i partnerskaber med rederier og andre shippingfirmaer om køb og drift af nye skibe. Investeringselskabet Apollo Global Management LLC indgik eksempelvis i joint venture med tyske Rickmers Group og købte seks panamax kølecontainerskibe af ligeledes tyske Hamburg Süd, som de efterfølgende leasede skibene tilbage til for en treårs periode. Mere lokalt har vi set den norske kapitalfond HitecVision sammen med danske J. Lauritzen oprette joint venture-selskabet Axis Offshore med henblik på køb og drift af hotel- og serviceskibe til operationer i Nordsøen.

Øget professionalisme

Man bør hæfte sig ved, at kapitalfonde ikke kun bidrager med finansiell kapital, men at de med deres aktive ejerskab også tager kontrol og deltager i den daglige ledelse ud fra et risikostyringsperspektiv, og at de medbringer viden og tonnage, som er gavnlig for rederierne. Ifølge den svenske erhvervsmand og corporate governance-specialist, Rolf H. Carlsson, handler ejerskab om villigheden til at påtage sig risiko, og den primære ledelsesudfordring for en aktiv ejer består i at reducere eller eliminere risiko. Carlsson skelner her imellem forretningsrisici, organisatoriske risici, trusler mod virksomhedens legitimitet samt adfældsrelaterede risici.

- **Forretningsrisici** er potentielle tab, der kan opstå som følge af ændringer i virksomhedens markeds- og konkurrenceforhold. Grundlæggende set kan en virksomheds forretningsrisici på lovlig vis minimeres ved at opnå en ledende position i branchen, ved at øge virksomhedens tilpasningsevne og gennem bedre planlægning (fx i forhold til cykliske udsving).
- **Organisatoriske risici** er alle de interne og eksterne usikkerheder, der kan true virksomhedens organisation. At minimere organisatorisk risiko handler først og

fremmest om at øge virksomhedens tilpasningsevne og om at styrke decentral beslutningsdygtighed.

- **Legitimitetsrisiko** opstår, hvis de sociale værdier, der kendetegner virksomhedens aktiviteter, kommer ud af trit med omverdenens opfattelser af acceptabel adfærd. Risikostyring handler i den henseende om at bringe virksomhedens værdier i bedre overensstemmelse med samfundets forventninger, vel vidende, at disse forventninger er interessebaserede og derfor kan være indbyrdes modstridende.
- **Adfældsrelaterede risici** opstår, når virksomhedens forskellige interessenter forsøger at forfølge kortsigtede mål og egne snævre interesser. Det kan eksempelvis være investorer, der søger den hurtige fortjeneste, bestyrelsesmedlemmer, der handler opportunistisk eller øvrige interessenter, der lobbyer for særinteresser. OW Bunker-skandalen er et godt eksempel på, hvor galt det kan gå i den sammenhæng. For at imødegå adfældsrelaterede risici er det vigtigt, at den aktive ejer har en klar og langsigtet forretningside, som kan angive en retning for virksomheden og understøtte værdiskabelse.

Gennem aktivt ejerskab professionaliserer og internationaliserer kapitalfondene porteføljerederierne bestyrelser og hiver folk ind med specialkompetencer, som kan bibringe forretningen et andet perspektiv på strategisk virksomhedsudvikling og vækst såvel som et fokus på værdiskabelse og talentudvikling.

Overoptimisme og muligheden for kapitalfondenes exit

Det er dog et åbent spørgsmål, om kapitalfondenes investeringer i shipping er et forbipasserende fænomen. Investeringerne er drevet frem af en måske overdreven optimisme. Vi har været inde på, at aktivt ejerskab handler om at reducere risiko, herunder ikke mindst forretningsmæssige risici knyttet til porteføljerederiets position på shippingmarkedet.



De færreste fonde har imidlertid det fornødne kendskab til shipping og muligvis heller ikke den nødvendige tålmodighed, og det er et åbent spørgsmål, om de kan lære fiduserne. Det, at have succes som reder, forklares ofte som et udslag af "godt købmandsskab", og godt købmandsskab er noget, der kan læres. Problemet er bare, at det gode købmandsskab i store træk bygger på en ikke-ekspliciteret form for viden, og at det læres på samme måde, som den 3-årige lærer at cykle.

Den form for læring er erfaringsbaseret og tager tid, og den opnåede viden er ikke en, der let videregives til andre.

Den hidtil beskedne forskning i, hvad der forklarer konkurrenceevne inden for shipping, betoner netop den strategiske betydning af såkaldt "tavs viden".

De mest konkurrencedygtige rederier i lande som Danmark, Norge eller Grækenland har således dyb viden om skibe og deres tekniske og kommercielle drift, og denne viden har de opbygget igennem deres karrierer som skibsofficerer eller mange års ansættelse på rederikontorer i land.

Fragtraterne har været presset gennem en nu længere periode, og der er ikke meget, der tyder på, at denne situation vil vende markant inden for en kort til mellemlang tidshorisont. Snarere tværtom: Den økonomiske afmatning i Kina samt overrubbudet af nye skibe vil presse fragtraterne betydeligt fremover, og det er højst tvivlsomt, om vi overhovedet igen vil se et marked så positivt som det, vi oplevede i de særdeles gode år fra 2002-2008.

Der er udfordringer med aktivt kapitalfondsejerskab i shipping, men vi mener omvendt også, at kapitalfondenes indtog har potentialet til at transformere den globale shippingbranche og introducere nye forretningsmodeller og tankegang til gavn for branchen og samfundet og til glæde for investorerne.

Referencer

Rolf H. Carlsson (2003). *The benefits of active ownership. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 3, Nr. 2, s. 6-31.* ■



Hvorfor ikke få endnu mere ud af dine hårdt tjente penge?

Som medlem af Søfartens Ledere kan du få en lønkonto med Danmarks højeste rente. Det betyder, at du får endnu mere ud af dine penge hver eneste dag.

Med LSBprivat®Løn får du hele 5% i rente på de første 50.000 kr. Og ja, så er der 0% på resten. For Lån & Spar er en bank, der har fokus på, hvad der er vigtigt for dig. Du får for eksempel en personlig rådgiver, der kan give klar besked.

Det skal der til, for at du kan få 5% på din lønkonto

- Du skal være medlem af Søfartens Ledere - og have afsluttet din uddannelse.
- Du skal samle hele din privatøkonomi hos os. LSBprivat®Løn er en del af en samlet pakke af produkter og services. Og vi skal kunne kreditvurdere din økonomi i forhold til den samlede pakke.
- Du behøver ikke i første omgang at flytte dit eksisterende realkreditlån, men nye lån og eventuelle ændringer skal formidles gennem Lån & Spar og Totalkredit.
- Rentesatserne er variable og gældende pr. 4. marts 2015.

FÅ DANMARKS HØJESTE RENTE PÅ DIN LØNKONTO

Ring: Ring til os på 3378 1969

Online: Gå på lsb.dk/sl og vælg 'book møde'. Så kontakter vi dig.



Søfartens Ledere

lån & spar

din personlige bank