

Private Equity presteert beter op werkkapitaalbeheer dan beursgenoteerde bedrijven

Sterke focus van PE op werkkapitaaloptimalisatie loont

Augustus 2017



1. PE scoort beter op werkkapitaalbeheer dan beursgenoteerde bedrijven

Uit onderzoek van PwC blijkt dat portefeuillebedrijven in PE-handen minder cash vast hebben zitten in hun operationele processen ('Cash Conversion Cycle') (circa 30%) dan beursgenoteerde bedrijven in dezelfde sector. Het onderzoek betrof circa 750 bedrijven in West-Europa in de Zorg sector (o.a. farmaceuten en biotechnologie), de Maakindustrie (o.a. bouw, techniek, transport en logistiek), de Materialen sector (o.a. producten van machines en bouwmaterialen), en de Consumentengoederen sector (o.a. retail en producenten van kleding).

Definities:

DSO ('Days Sales Outstanding') = De som van het gemiddeld aantal dagen dat ondernemingen op hun betalingen moeten wachten

DIO ('Days Inventory on Hand') = De som van het gemiddeld aantal dagen dat de voorraad van ondernemingen uit staat

DPO ('Days Payable Outstanding') = De som van het gemiddeld aantal dagen dat ondernemingen nemen om hun leveranciers te betalen

CCC ('Cash Conversion Cycle') = De som van het gemiddeld aantal dagen dat ondernemingen nodig hebben om aangekochte en geproduceerde goederen om te zetten in cash



Zorg	DSO	+	DIO	-	DPO	=	CCC
PE	54		88		72		69
Beursgenoteerd	64		100		64		100



Materialen	DSO		DIO		DPO		CCC
PE	64		85		86		63
Beursgenoteerd	56		102		66		92



Consumentengoederen	DSO		DIO		DPO		CCC
PE	45		98		67		76
Beursgenoteerd	42		118		66		94



Maakindustrie	DSO		DIO		DPO		CCC
PE	60		32		65		27
Beursgenoteerd	61		32		54		39

Verschillen in de lengte van de ('Cash Conversion Cycle') CCC zijn niet zonder meer toe te schrijven aan het verlengen van betaaltermijnen of het opzettelijk te laat betalen van leveranciers. In de meeste sectoren hangt de lagere CCC samen met het verbeteren van de operationele processen, waardoor er veelal sprake is van aanzienlijk lagere voorraden.

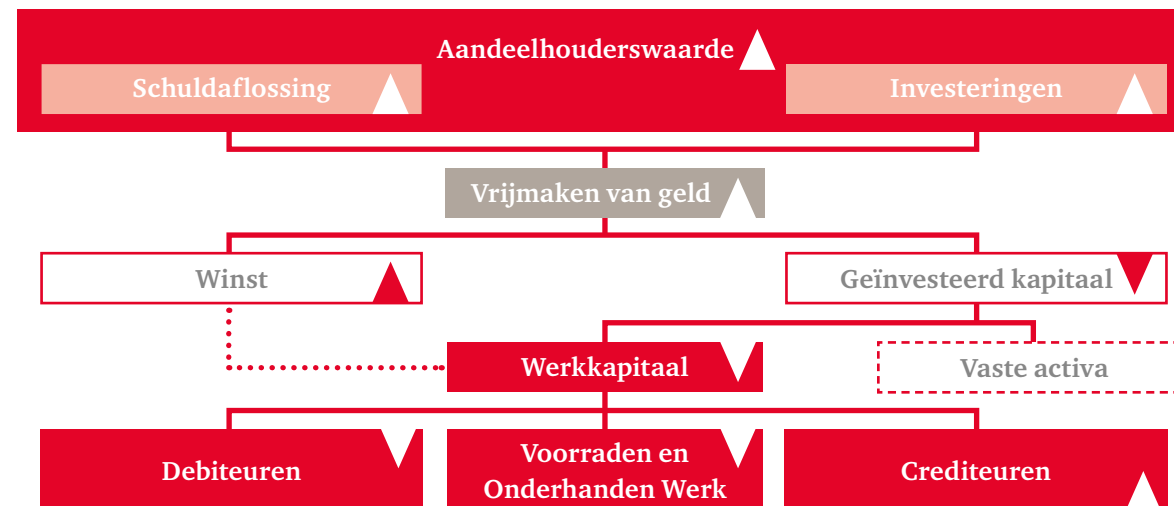
2. Waarom focussen toonaangevende PE-investeerders zich op werkkapitaalbeheer?



De hoogte van de werkkapitaal is veelal ook een maatstaf voor hoe goed een bedrijf wordt geleid. Het is een indicator van goed management, het kan een concreet concurrentievoordeel opleveren en het is de levensader van iedere organisatie.

Effectief en efficiënt beheer van werkkapitaal vormt een belangrijke hefboom voor het verhogen van de aandeelhouderswaarde. Toonaangevende PE-huizen erkennen dit en passen hier hun bedrijfsvoering op aan. Zij willen meer aandeelhouderwaarde creëren door middel van operationele verbeteringen en niet alleen door portefeuillebedrijven te herfinancieren. De toonaangevende PE-huizen en hun portefeuillebedrijven zijn zich daarom in alle fasen van de dealcyclus nog sterker gaan richten op de optimalisering van het werkkapitaal:

- **Pre-deal:** als potentiële upside (maar ook risico) voor investeringstheze. Tijdens de DD ('Due Diligence') fase onderzoeken ze of operationele verbeteringen mogelijk zijn die de werkkapitaalpositie op zowel de lange als korte termijn kunnen verbeteren.
- **Portfolio optimalisatie:** optimaliseren van de werkkapitaalpositie van alle bedrijven in de portfolio om cash vrij te maken voor nieuwe investeringen. Dit door o.a. het verankeren van een 'cash-cultuur' in de organisatie en het treffen van operationele en tactische maatregelen om het werkkapitaalbeslag te reduceren.
- **Pre-exit:** reduceren van de werkkapitaalpositie op de korte termijn om de deal waarde te vergroten.



3. Wat kunnen we leren van PE-bedrijven?

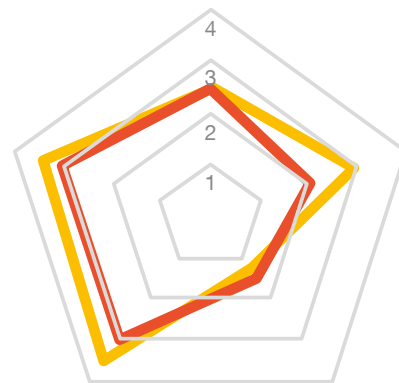
Een kwalitatieve studie onder CFO's en Finance Directors van diverse Nederlandse portefeuillebedrijven bevestigde dat de eigendomsstructuur bepalend is voor de focus op werkkapitaal. Een ruime meerderheid van alle respondenten antwoordde dat de overgang naar een bedrijf in PE-handen had geleid tot een sterkere focus op werkkapitaal. De relatief grote schuldpositie van deze bedrijven draagt hier in belangrijke mate toe bij. Verder blijkt uit de onderzoeksresultaten dat PE-portefeuillebedrijven die hun werkkapitaal daadwerkelijk flink wisten te verbeteren, dit op twee manieren deden:

- 1) door sterk te focussen op werkkapitaalbeheer;
- 2) door een aanzienlijk aantal werkkapitaalinitiatieven te ontplooiën.

Het ontplooiën van werkkapitaalinitiatieven is beoordeeld op basis van de vijf 'hefbomen voor verbetering' ('levers for improvement') van werkkapitaalbeheer: Operationeel, Tactisch, Rapportage, Werkkapitaal financiering en Cash Cultuur. Uit de resultaten blijkt dat PE-portefeuillebedrijven die relatief goed scoren op de hefboomen Cash Cultuur, Rapportage en Tactisch, hun werkkapitaal aanzienlijk zagen afnemen. Het grootste verschil in scores wordt gemeten op de Tactische hefboom.

Er is echter nog ruimte voor verdere verbetering – voor zowel PE-portefoliobedrijven die goed als slecht presteren op werkkapitaal management – op operationeel vlak en qua werkkapitaal financiering.

Figuur 1 Hefbomen voor verbetering



➡ Beweeg met je muis over een van de vijf hefboomen voor meer informatie.

Legenda

1 = Minste werkkapitaal optimalisatie initiatieven geïmplementeerd
4 = Meeste werkkapitaal optimalisatie initiatieven geïmplementeerd

— Redelijke verbetering werkkapitaal
— Aanzienlijke verbetering werkkapitaal

4. Welke lessen kunnen we hieruit trekken?

Toch lijkt het ook voor bedrijven met een sterke focus op werkkapitaal beheer moeilijk om hun werkkapitaalpositie daadwerkelijk duurzaam te verbeteren. Zo'n 50% van de sterk daarop gerichte PE-portefeuillebedrijven stelde dat hun werkkapitaalpositie slechts marginaal was verbeterd. Een verklaring kan zijn dat PE-portefeuille bedrijven nog niet optimaal gebruik maken van de verbeteropties van alle werkkapitaal hefboomen, zoals ook uit het onderzoek blijkt. Dit geldt met name voor de operationele maatregelen en financiering opties.

1. Een sterke focus op werkkapitaal loont, voornamelijk door het gebruik van tactische maatregelen (o.a. optimalisatie van betaaltermijnen en voorraden)



2. Andere maatregelen waardoor goede presteerders zich differentiëren zijn:

- Het creëren van een cash cultuur binnen de organisatie
- Rapporteren op werkkapitaal KPIs tijdens de standaard rapportage cyclus



3. Er is zowel bij PE-portefoliobedrijven die goed als slecht presteren op werkkapitaal management additioneel verbeterpotentieel op het operationele vlak door de invoering van end-to-end oplossingen in alle operationele cycli, en door het gebruik van werkkapitaal financieringsinstrumenten zoals SCF ('supply chain financing') en factoring



5. Hoe kan PwC u helpen?

PwC kan u helpen het rendement op uw investeringen te vergroten door de hoeveelheid geld dat vastzit in uw bedrijfsprocessen te verminderen. Ons team heeft gewerkt in opdracht van ruim 400 bedrijven, waaronder veel PE-huizen en hun portefeuillebedrijven. Wij zijn betrokken professionals met praktijkervaring, waarmee wij vertrouwen wekken, draagvlak creëren en tot duurzame resultaten komen.

Kijk op onze website voor meer informatie:

<http://www.pwc.nl/werkkapitaal>



Uitvoeren van een benchmark van werkkapitaal om de prestaties te vergelijken met peers en verbetermogelijkheden te identificeren

1

Benchmarking



Uitvoeren van een diagnostische analyse om 'quick wins' en blijvende verbeteringsmaatregelen te identificeren

2

Diagnostische analyse



Uitwerken van gedetailleerde actieplannen voor implementatie om liquiditeit te genereren en duurzame verbeteringen te realiseren

3

Actieplanning



Ondersteunen van de uitvoering van duurzame werkkapitaalreductie door het uitvoeren van processen en controles

4

Rapportage & controle

Contacts

Voor meer informatie over werkkapitaalbeheer en -optimalisatie kunt u contact opnemen met PwC.



Danny Siemes

Director
Working Capital Management
M: +31 (0)6 30 24 57 11
E: danny.siemes@pwc.com



Gido Schouten

Senior Manager
Working Capital Management
M: +31 (0)6 23 91 34 82
E: gido.schouten@pwc.com

Voor het volledige onderzoek naar werkkapitaalbeheer kunt u contact opnemen met Hannah de Rooij van PwC (E: hannah.de.rooij@pwc.com, M: +31 (0) 6 53 66 84 02).