

Kapitalfondene må vise mere åbenhed

Kapitalfondene er blevet beskyldt for at være lukkede over for offentligheden, og det er med god grund. Mens offentligheden er sikret betydelig indsigt i børsnoterede virksomheder, begrænser informationerne om kapitalfondenes porteføljevirkksomheder sig til de indleverede regnskaber til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Derimod er kapitalfondene ikke forpligtede til at sige noget som helst om, hvad de agter at gøre ved de opkøbte virksomheder, ligesom de er meget tilknappede, når det gælder oplysninger om købspriser, salgspriser og kapitalindskud.

På den anden side er kapitalfondenes hemmelighedskræmmeri forståeligt ud fra et forretningsmæssigt synspunkt. Værdipapirfonde har ingen grund til at skjule anskaffelsespriserne, for de både køber og sælger til offentligt kendte markedspriser. Men det gør kapitalfondene ikke. Hver investering er unik, og der findes ingen objektiv markedspris på den enkelte målvirksomhed. Hvis kapitalfondene offentliggør alle informationer om købspriser og efterfølgende investeringer, vil de have en dårlig udgangsposition, den dag målvirksomheden skal exittes.

Når kapitalfondene er mere lukkede end de børsnoterede selskaber, hænger det naturligvis også sammen med, at det ikke er specielt effektivt at kommunikere med ejerne via det offentlige rum. For de børsnoterede selskaber er det omvendt den eneste mulige kommunikationsform.

Kapitalfondene har ikke desto mindre en klar interesse i at skabe mere åbenhed om deres virke. Så længe fondene var små og ubetydelige, var interessen for dem tilsvarende beskeden. Men kapitalfondene hører i dag til blandt de største aktører på både kapitalmarkedet og i erhvervslivet. De træffer beslutninger om, hvor der skal oprettes og nedlægges arbejdspladser, de forvalter efterhånden en væsentlig del af hele befolkningens pensionsopsparing, og deres dispositioner kan have betydelige implikationer for hele regioner.

Kapitalfondene har selvfølgelig juraen i orden, når de vælger lukketheden frem for åbenheden. Der er jo formelt tale om private midler, der investeres i private selskaber. På den anden side bør fondene være interesserede i at få mere goodwill, end de har i dag. Når de kan fremstilles som hensynsløse spekulanter, er det jo netop, fordi kendsgerningerne kun forbeholdes kapitalfondenes direkte investorer.

De direkte investorer er for en stor dels vedkommende pensionskasser, der forvalter almindelige menneskers opsparing. De modtager naturligvis alle relevante oplysninger, men der stopper informationsflowet. Vel gives der af og til interviews til nyhedsmedierne, men når det sker, er det tilfældigt og usystematisk. Det er enten baseret på kapitalfondens

behov for at stille sig selv i et positivt lys eller på en journalists ønske om det modsatte.

Det giver ingen mening at lovgive på dette område, for det er svært at skelne mellem kapitalfonde og andre private formuer. Konsekvensen kunne let blive regler, som i andre sammenhænge er helt uhensigtsmæssige.

Kapitalfondene burde i stedet af egen fri vilje sætte standarder for de informationer, som er af almen interesse, og som burde deles med offentligheden. Det kunne være punkter, som:

- Baggrunden for overtagelsen.
- Planlagte omstruktureringer af virksomheden.
- Ledelsens eksponering på virksomhedens værdiudvikling.
- Indtjeningsmæssige mål og fastlagte succeskriterier.
- En årlig redegørelse for, i hvilket omfang de fastsatte mål er nået, og om det har været nødvendigt at tilpasse målene.
- Omstruktureringer, som ligger ud over de oprindeligt planlagte.

Det er først og fremmest virksomhedens medarbejdere, der har krav på disse informationer. Men det er svært at informere alle medarbejdere, uden at det også kommer til den brede offentligheds kendskab. Derfor er der reelt ingen forskel på, om informationerne rettes mod medarbejderne eller mod den brede offentlighed.

Offentligheden må selvfølgelig kende kapitalfondens baggrund for at overtage virksomheden. Er det for at strippe den (ved frasalg af selskaber), for at gøre den mere effektiv (gennem fyring af medarbejdere) eller for at ekspandere (ved tilkøb af selskaber). Både medarbejderne og lokalsamfundet bør kende kapitalfondens intentioner i grove træk. Og den bestyrelse, der skal vælge mellem flere bud, bør også have ret til at lade andre faktorer end prisen indgå i anbefalingen af, hvem der skal sælges til.

Ligeledes bør offentligheden delagtiggøres i planlagte omstruktureringer. Der kan naturligvis ikke gives detaljerede informationer før budet, for sådanne oplysninger kan udnyttes af andre budgivere. Men inden for seks måneder efter overtagelsen bør kapitalfonden forelægge planer for, hvad der skal ændres i virksomheden.

Offentligheden bør også vide, i hvilket omfang ledelsen er eksponeret i virksomheden. Specielt medarbejderne bør kende direktionens eksponering, fordi den i høj grad øver indflydelse på ledelsens beslutninger. Det er ikke ligegyldigt, om chefen har investeret hele sin personlige formue (og måske mere til) i virksomheden, eller om der er tale om et relativt beskedent beløb.

De indtjeningsmæssige mål og fastlagte succeskriterier bør også kendes af medarbejderne, som må have en løbende fornemmelse af planafvigelserne. Det giver en sikkerhedsfølelse, når planen holder, og den nødvendige omstillingsparathed, når det ikke er tilfældet.

Der er ingen grund til at informere kvartalsmæssigt, som de fleste børselskaber gør. Det er jo netop den kapitalfondsejede virksomheds privilegium, at den ikke skal måles hver tredje måned. Den oprindelige plan ændres ofte op til flere gange i løbet af kapitalfondens ejerperiode. Anderledes kan det ikke være, for både konkurrencesituationen og den generelle markedssituation kan ændre sig væsentligt efter overtagelsen. Men hvis medarbejderne skal forstå denne kobling, bør de også informeres i god tid.

Der er selvfølgelig en række informationer, som ikke nødvendigvis bør komme til den brede offentligheds kendskab. Der kan være gode grunde til ikke at oplyse om indtjeningen i datterselskaber eller inden for bestemte forretningssegmenter, fordi det kan skade virksomhedens position over for konkurrenterne. Ligeledes behøver køb og salg af enkeltelskaber heller ikke nødvendigvis at komme til den brede offentligheds kendskab.

Den enkelte kapitalfonds samlede performance er også kun et anliggende mellem kapitalfonden og de direkte investorer. Offentligt tilgængelige informationer om fondens værdiudvikling kan desuden skade fonden i forbindelse med exitten af et selskab. Det er nemmere for købere at trykke prisen, hvis de på forhånd ved, at sælgeren er under pres.

Det vigtigste er, at offentligheden får langt mere indblik i kapitalfondens virksomhed. Ellers må det frygtes, at halvinformationer i bedste fald bidrager til at skærpe den i forvejen skeptiske holdning til fondene. I værste fald kan det resultere i et pres for politiske indgreb, som hverken er i kapitalfondenes, dansk erhvervslivs eller danske lønmodtageres interesser.

Er kapitalfondene langtidsholdbare?

Børshistorien byder på et utal af investeringskoncepter og markedssegmenter, som kun har haft kortvarig succes. Det gælder 60'ernes "trusse-rederier", 80'ernes valutaspekulationsfonde, 90'ernes vækstbørser og måske også dette årtis hedgefonde. Alle disse investeringskoncepter gav i en kort periode investorerne fantastiske afkast, men de forsvandt næsten lige så hurtigt, som de dukkede op.

Hvad skal få os til at tro, at det går kapitalfondene anderledes? Kan en økonomisk krise eller et lovindgreb ikke pludselig trække tæppet væk under fondene? Udelukkes kan det ikke, men intet i kapitalfondenes 30-åri-