

Dansk oversættelse af executive summary i Walker Working Groups “Åbenhed og Gennemsigtighed i kapitalfondene”, høringsudgave af 17. juli 2007

1. Dette executive summary beskriver den brede tilgang, som der er lagt op til i forhold til kapitalfondene i Storbritannien; mere detaljerede retningslinjer vil komme, når høringsprocessen er overstået. Fokus for dette arbejde er behovet for større åbenhed i relation til buyout-aktiviteter. De retningslinjer som vil følge af dette arbejde, er ikke adresseret til venture- og vækstkapitaldelene af den risiko villige kapital. Disse dele af branchen er respekteret vidt og bredt som en vigtig kilde og støtte til nye virksomheder, og har ikke været udsat for kritik vedrørende den manglende gennemsigtighed, der associeres med buyout-aktiviteter.
2. En kapitalfond der fokuserer på opkøb i medium til stor målestok, har typisk ca. 150 limited partners (LP). Dette er i skarp kontrast til de gennemsnitligt 150.000 aktionærer, der er i et FTSE 100 selskab i Storbritannien. Noterede selskabers årsberetninger er primært til for aktionærerne, der besidder en stor mængde af de værdipapirer, som handles på børsene. I modsætning hertil er offentlighed ikke i kapitalfondene og deres LPers interesse, ejere der har en ubetvivlelig økonomisk ejerandel på spil i fonde, der ikke kan handles på de offentlige markeder. Denne analyse konkluderer, at beretningsarrangementerne mellem kapitalfondene (general partners, GP) og investorerne (LP) generelt fungerer tilfredsstillende og kun få småændringer foreslås.
3. Men årsrapporter mv. fra børsnoterede selskaber er også en mulighed for indsigt i deres strategier og performance, for legitime interessenter såsom ansatte, leverandører og offentligheden mere bredt. Disse interessenter bliver utilstrækkeligt informeret i forbindelse med kapitalfondens buyout-aktiviteter. De seneste års voldsomme vækst i størrelsen og den økonomiske betydning af kapitalfondens buyout-aktiviteter har understreget de forpligtelser til førnævnte interessenter, der ligger ud over det rent juridiske og kontraktuelle. Som et resultat heraf er branchen blevet anskuet som værende overdreven hemmelighedsfuld, og det har affødt mistænksomhed og i dele af offentligheden direkte fjendtlighed. Meget af denne

bekymring er stærkt overdrevet, men der er en risiko for, at det kommer til at overskygge de positive økonomiske effekter for samfundet af kapitalfonde.

4. Derfor er der et stort gennemsigtheds- og regnskabsmæssigt gab, der skal lukkes. Opgaven er at identificere de nødvendige åbenheds- og beretningskanaler, der kan lukke dette gab. Dette er dog ikke ensbetydende med, at alle de regnskabsmæssige forpligtelser, der i dag eksisterer i forhold til børsnoterede selskaber, skal overføres til kapitalfondene. Sådanne forpligtelser kunne have økonomiske konsekvenser i forhold til væksten i offentlig-til-privat buyout-aktivitet.
5. Behovet for mere åbenhed og forklaring kan ikke opfyldes af blot en part. Der skal initiativer til fra tre distinkte men beslægtede grupper:
 - Kapitalfondenes porteføljevirkksomheder
 - De kapitalfonde, der administrerer private equity-fondene
 - Brancheforeningerne
6. Den tilgang, der foreslås til de frivillige retningslinjer, er en overhold-eller-forklar tilgang, med den forventning at buyout-selskaberne og porteføljevirkksomhederne generelt vil overholde dem. Dette kan forventes, specielt i lyset af den eksterne interesse fra fagforeningerne, politikerne og medierne. Disse aktører kan forventes at spille en nøglerolle i at finde enhver afvigelse fra retningslinjerne. Derfor er denne overhold-eller-forklar model, den eneste overvågning der vil blive foreslået i retningslinjerne.
7. Det foreslås, at porteføljevirkksomheder der før, at de blev overtaget af en kapitalfond, var noteret på FTSE 250, virksomheder hvor den påtænkte overtagelsessum er over £ 300 millioner, eller virksomheder med over 1000 ansatte og en virksomhedsværdi på over £ 500 millioner skal rapportere efter en udvidet standard, der bevæger sig ud over den engelske selskabslov fra 2006.

Kommentarer om hvorvidt dette er et passende udgangspunkt for en udvidet rapportering hos porteføljevirkksomheder, er yderst velkomne.

Hovedelementerne i en sådan udvidet rapportering ville være:

- Offentliggørelse af årsrapport og -regnskab på virksomhedens internetside indenfor 4 måneder efter regnskabsåret afslutning, i modsætning til de 9 måneder, der nu er den øverste grænse i selskabslovgivningen.
- Årsrapporten skal give en detaljeret beskrivelse af sammensætningen af bestyrelsen i porteføljevirkomheden, beskrive de bestyrelsesmedlemmer, der sidder i direktionen hos kapitalfondene og angive de medlemmer der er bragt ind på grund af relevant erfaring fra branchen eller andre steder..
- Erklæringer fra bestyrelsesformanden eller CEOen og bestyrelsens driftsberetninger skal henvise til virksomhedens værdier og ledelsens tilgang til virksomhedens omdømme med specifik henvisning til ansatte, kunder, leverandører og, om det findes relevant, virksomhedens rolle i samfundet.
- Regnskabsrapportering skal dække statusopgørelser, dette inklusiv henvisninger til finansielle erklæringer mht. mængden, strukturen og betingelserne for gældsdelene.
- Der skal offentliggøres en kort og foreløbig opgørelse maksimalt 2 måneder efter midten af regnskabsåret. Der foreslås ingen krav om kvartalsopgørelser.

Perspektiver på om dette er de rette ingredienser for en udvidet rapportering hos porteføljevirkomheder, er yderst velkomne.

8. En sådan udvidet rapporteringsstandard er rettet mod driftsvirkomheder ejet af kapitalfonde. Rapporteringsstandarder for andre typer af private virksomheder ligger udenfor formålet med denne artikel, men den tilgang der udvikles her, kan i stigende grad ses som et benchmark for andre store virksomheder, der ikke er noteret på børsen.

Giver den fremtidige ubalance i rapporteringsforpligtelser mellem virksomheder ejet af kapitalfonde og andre store unoterede virksomheder grund til politiske indgreb eller andre betænkeligheder? Hvis dette er tilfældet, hvordan skal det så håndteres?

9. Retningslinjerne kommer til at inkludere elementer, der retter sig mod GPernes eller kapitalfondenes tilgang til situationer, hvor porteføljevirkomhederne er nødlidende. Her er generalisering svær, fordi omstændighederne ved sådanne (forhåbentligt sjældne) situationer

varierer. Forslaget er, at GPerne forpligter sig på at det er deres ansvar at assistere i overdragelsen af ledelsen til kreditorgruppen så problemløst som muligt, og at det sker i forlængelse af retningslinjerne givet af INSOL (International Federation of Insolvency Professionals) vedrørende insolvente selskaber med multiple kreditorer.

10. GPerne bør offentliggøre en årlig revision, der skal være tilgængelig på internettet og være en vigtig kanal for at kommunikere de værdier, der er grundlaget for deres tilgang til forretning og deres baggrund for ledelsen af porteføljevirkksomhederne. Denne generelle kommunikation bør inkludere:

- En beskrivelse af ledelsessammensætningen i managementselskabet, der præsenterer de mest fremtrædende medarbejdere på GP-holdet eller i GPernes rådgiverpaneler.
- Et løfte om at overholde de fremlagte retningslinjer på en overhold-eller-forklar basis.
- Under emnet værdier for kapitalfonde og GPer, skal kapitalfondenes tankesæt vedrørende tilgangen til medarbejdere og arbejdsmiljø i porteføljevirkksomhederne fremgå, tilgangen til håndtering af interessekonflikter og vedrørende virksomhedens sociale ansvarlighed.
- En bred beskrivelse af fondenes performance. Den skal indeholde en analyse, der indikerer, hvor meget værditilvækst, der er kommet ved exit og i de urealiserede virksomheder, hvor meget der er kommet på grund af finansiel omstrukturering i porteføljevirkksomheder, hvor meget der er et resultat af ændringer i vækstraterne i brancherne og hvor meget der resulterer af ændret virksomhedsstrategi og -ledelse på det operative niveau.
- En kategorisering af LPerne i deres fonde. Den skal beskrive britiske og udenlandske finansieringskilder separat og inkludere pensionsfonde, forsikringselskaber, virksomhedsinvestorer, fund of funds, banker, offentlige myndigheder, donationer fra forskningsinstitutioner, private individer og andre.

11. Sideløbende med kommunikationen i disse årlige revisioner skal kapitalfondene være mere imødekommende over for forespørgsler fra medierne og offentligheden. Hensynet til fortrolighed gør, at der i visse situationer er begrænsninger på svarene til disse forespørgsler, men grænsen mellem åbenhed og hemmelighedskræmmeri skal være mere fleksibel end tidligere, specielt i forhold til større handler.

Holdninger til ovenstående anbefalede elementer, og om hvorvidt de skal indgå i en årlig revision og større åbenhed hos GPerne, er velkomne.

12. Initiativer og kommunikation for hele branchen: Parallelt med den forbedrede rapportering hos porteføljevirksohederne er der et stort behov for dataindsamling og statistikker for branchen som helhed og et behov for en autoritativ udbredelse af disse. Denne dataindsamling bør inkludere:

- Størrelsen af den rejste kapital.
- Kategorisering af LPere efter type og geografisk placering.
- størrelsen af eksisterende private equity-porteføljer og nylig buyout-aktivitet
- Gearingsniveauer og gældsstrukturer der indikerer den relative effekt af aftaler (eller deres fravær).
- Estimeringer af niveauet og ændringerne i beskæftigelsen samt nye kapitalinvesteringer fra porteføljevirksohederne.
- Aggregerede performancemålinger af porteføljevirksohederne, der inkluderer væksten i omsætning og profit.
- Estimeringer af aggregerede performancetal for kapitalfondene.
- Aggregerede estimeringer af gebyrerne betalt af private equity-managementselskaberne og porteføljevirksohederne til andre finansielle institutioner og betalingen for juridisk, regnskabsmæssig, revisormæssig og anden rådgivningsmæssig bistand.

Alt dette peger på behovet for betragtelige mængder data, men ikke alle punkterne er kvantitative og dømmekraft er nødvendig for at lave kvalitative vurderinger på nogen af områderne, eksempelvis for at lave en vurdering af fondenes samlede performance aggregeret set og på et andet område; det brede spektrum af definitioner på gearingsrater og aftaler mellem private equity og bagvedliggende investorer der bliver brugt i branchen. Der er derfor et behov for en bredt anerkendt og respekteret standard, der eliminerer muligheden for sammenligning af æbler med pærer og virker troværdig såvel brancheinternt som - eksternt.

Meninger vedrørende dataindsamlingen og analyser af branchen er velkomne.

13. Dataene skal indsamles på baggrund af økonomiske vurderinger af høj kvalitet for at være effektive og muliggøre en proaktiv brug. Det overordnede mål bør være at skabe et referencepunkt for private equity-branchen, der bliver set og respekteret som sådant. Et sådan referencepunkt ville fylde det gab, der i øjeblikket eksisterer med hensyn til troværdighed og autoritet. Det vil tage tid at opbygge dette referencepunkt, men det bør være højeste prioritet at starte nu.

14. Udover en mere effektiv kommunikation er der et behov for, at branchens repræsentanter opretter procedurer for at holde retningslinjerne opdaterede i forhold til ændringer i prioriteter og i omgivelserne: En lille arbejdsgruppe bestående af medlemmer samt en uafhængig formand foreslås.

Meninger om hvad der er den mest velegnede model til revision af retningslinjerne på en tidssvarende, effektiv og autoritetsgivende måde, er velkomne.

15. Givet private equity-branchens internationale karakter er der et behov for et opsøgende engagement i forhold til brancheorganisationer udenfor Storbritannien, specielt i forhold til kontinentet og Nordamerika. Her skal de, i Storbritannien, vedtagne retningslinjer promoveres, i det mindste som et referencepunkt.

16. Alt dette skaber et behov for bindingen af substantielt flere ressourcer til brancheorganisationen, specielt fra buyout-selskaber.

17. Dette dokument er ment som et høringsdokument, der påpeger hovedproblemerne, rejser spørgsmålene og giver svarene, som den videre udarbejdelse af retningslinjerne skal tage udgangspunkt i.