

NVP gedragscode en lidmaatschapscode

Participatiemaatschappijen spelen een steeds grotere rol in de Nederlandse economie. Het vermogen onder beheer van Nederlandse participatiemaatschappijen is ultimo 2007 22,5 miljard euro. Onderzoek¹ heeft aangetoond dat participatiemaatschappijen, tijdens hun gemiddeld 5-jarige investeringstermijn, een belangrijke bijdrage leveren aan werkgelegenheid, economische groei en innovatie en de herstructurering van ondernemingen en sectoren.

Wat zijn participatiemaatschappijen?

Participatiemaatschappijen verstrekken private equity ofwel risicodragend vermogen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, met als doel het creëren van aandeelhouderswaarde.

Participatiemaatschappijen zijn betrokken aandeelhouders die op basis van een strategisch plan, opgesteld samen met het (participerend) bestuur van de onderneming, werken aan groei en het creëren van aandeelhouderswaarde. Participatiemaatschappijen investeren in beginsel voor een middellange termijn, gemiddeld 5 jaar. Naast kapitaal leveren zij, waar mogelijk, een belangrijke toegevoegde waarde in de vorm van strategische, financiële, fiscale en juridische expertise. Participatiemaatschappijen bedingen vaak het recht om een participatie-commissaris te benoemen, die al of niet uit eigen gelederen afkomstig is.

Het vermogen dat participatiemaatschappijen beheren wordt met name geïnvesteerd door institutionele beleggers, en in beperkte mate door corporate investeerders, vermogende particulieren en overheden. Enerzijds zijn er de zogeheten captive participatiemaatschappijen die onderdeel uitmaken van een bank of verzekeraar, en die werken met

kapitaal van het moederbedrijf. Anderzijds zijn er de onafhankelijke participatiemaatschappijen, die bij beleggers fondsen werven met een beperkte looptijd (doorgaans tien jaar). Dit type participatiemaatschappijen heeft vaak meerdere fondsen onder beheer: de rendementen op fondsen uit het verleden en de reputaties van de fondsmanagers bepalen hun kansen om bij beleggers nieuwe fondsen te werven. Beleggers eisen doorgaans dat het fondsmanagement zelf ook mee investeert in de fondsen.

Waarom herziene NVP gedrags- en lidmaatschapscode?

De groei van private equity in Nederland is niet onopgemerkt gebleven bij toezichthouders op de financiële markten (DNB en AFM), beleidsmakers (Ministeries van Financiën en Economische Zaken), bestuurders van ondernemingen en de financiële pers. Uit publieke en besloten debatten komt naar voren dat men, ons inziens, niet voldoende bekend is met de werkwijze van private equity, met de wijze waarop participatiemaatschappijen rekening houden met belangen van andere belanghebbenden en dat er ongenoegen is over de beperkte openheid die participatiemaatschappijen zich veroorloven richting publiek en media. Om meer inzicht te geven in de werkwijze van haar leden heeft de NVP² het initiatief genomen tot deze herziene gedragscode en lidmaatschapscode. De Commissie Gedragscode NVP bestaat uit: Jaap van Manen (voorzitter, PricewaterhouseCoopers, Rijksuniversiteit Groningen), Jan Niessen (Egeria Capital Management), Robert Thole (Gilde Investment Management), Roelof Prins (NPM Capital), Joost Verbeek (Rabo Private Equity), Leo Zijerveld (Ecart Invest 1), André Olijslager (NVP), Martijn van den Berg (adviseur, PricewaterhouseCoopers), Leo Verhoeff (extern adviseur, Simmons & Simmons).

2. Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), zie bijlage 1

Reikwijdte gedrags- en lidmaatschapscode

Het uitgangspunt van beide codes is vanzelfsprekend dat NVP leden zich houden aan de van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Daarnaast beveelt de NVP haar leden aan om de EVCA richtlijnen³ te volgen op het gebied van ondernemingsbestuur, waardering en rapportage. Tenslotte geeft deze gedragscode aan dat het gebruikelijk en aanbevelenswaardig is dat direct betrokken partijen, zijnde (mede-) aandeelhouders, beleggers en bestuur op bepaalde gebieden onderlinge en specifiek op de (privé)situatie afgestemde afspraken maken en deze vastleggen in contracten, voor zover dit niet wettelijk geregeld is en voor zover deze partijen, uit hoofde van goed ondernemingsbestuur, dit nodig achten.

De *inhoud* van deze specifieke afspraken leent zich niet voor standaardisering in een gedragscode. De gedragscode bevat dus geen gedetailleerde regels met betrekking tot bijvoorbeeld de maximaal toegestane hoogte van vreemd vermogen in een financieringsstructuur, de specifieke invulling van toezichtorganen en de inhoud van eventuele publieke rapportages.

De gedragscode beschrijft wél op welke gebieden redelijkerwijs afspraken gemaakt moeten worden en op welke wijze NVP leden bij hun handelen rekening houden met de belangen en de verantwoordelijkheden van andere belanghebbenden, in geval van een (voorgenomen) investering in een in Nederland gevestigde portefeuilleonderneming⁴.

3 EVCA Governing Principles, ed. March 2003; EVCA Corporate Governance Guidelines, ed. June 2005; International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines, ed. June 2005 and EVCA Reporting Guidelines, ed. June 2006.

4 De gedragscode gaat uit van Nederlandse wet- en regelgeving. Voor wat betreft investeringen in buiten Nederland doch binnen Europa gelegen portefeuilleondernemingen bieden de EVCA richtlijnen, als genoemd in voetnoot 3, een goed uitgangspunt.

De gedragscode bevat tevens richtlijnen met betrekking tot transparantie richting publiek en media. De sector is zich bewust van het feit dat naarmate participatiemaatschappijen en de betrokken portefeuille-ondernemingen een grotere rol spelen in de Nederlandse economie hun maatschappelijke verantwoordelijkheid groter wordt, met name indien de betrokken portefeuilleondernemingen een publiek belang dienen. Participatiemaatschappijen zijn echter bewust private en geen publieke ondernemingen, waardoor de mate en omvang van de aan hen te stellen eisen van transparantie niet (goed) vergelijkbaar zijn met wat op de beurs gemeengoed is.

Doel, opzet en vaststelling van de gedragscode en de lidmaatschapscode

De gedragscode heeft tot doel inzicht te geven in de werkwijze van de leden van de NVP en in het soort afspraken dat zij maken met beleggers en met de in het participatieproces betrokken partijen.

De gedragscode licht toe hoe zij richting beleggers, bestuur, commissarissen en overige direct betrokkenen openheid verschaft over hun doelen en plannen.

De gedragscode heeft geen betrekking op beleggers in beursgenoteerde ondernemingen.

De gedragscode is gebaseerd op een vijftal algemene principes die door alle leden onderschreven worden. De principes zijn uitgewerkt in richtlijnen die door de NVP beschouwd worden als 'best practice', maar waarvan individuele leden kunnen afwijken als zij voor hun specifieke situatie een betere manier hebben om zich aan de principes te houden of anderszins een gegronde reden hebben om van deze best practices af te wijken. De best practices zijn primair van toepassing op de situatie waarin een participatiemaatschappij meerderheidsaandeelhouder is.

Indien een participatiemaatschappij minderheidsaandeelhouder is, zal zij zich inspannen om zoveel mogelijk als redelijkerwijs in haar macht ligt te voldoen aan de in de code beschreven best practices.

De best practices zijn toegespitst op de samenwerking en/of de verhouding tussen een participatiemaatschappij met elk van de betrokken partijen, namelijk:

1. Beleggers in (fondsen van) de participatiemaatschappij.
2. Het bestuur van de portefeuilleonderneming.
3. Medeaandeelhouders van de portefeuilleonderneming.
4. De toezichthouders van de portefeuilleonderneming.
5. De ondernemingsraad van de portefeuilleonderneming⁵.
6. De kredietverschaffers van de portefeuilleonderneming.
7. Publiek en media

Het doel van de *lidmaatschapscode* is vastlegging van de belangrijkste plichten van NVP leden.

De Algemene Ledenvergadering van de NVP heeft op 20 mei 2008 in meerderheid ingestemd met de codes. Vanaf die datum zijn zij verplicht voor alle leden.

De NVP zal geen actief toezicht houden op de naleving van deze codes, noch op andere wijze toezicht uitoefenen. Als het NVP bestuur echter voldoende aanwijzingen heeft om aan te nemen dat een lid zich stelselmatig aan de codes onttrekt, dan behoudt zij zich het recht voor het betreffende lid te royeren.

⁵ Voor zover er bij de portefeuilleonderneming geen ondernemingsraad is ingesteld en voor zover werknemers zijn georganiseerd in een vakbond zal een participatiemaatschappij deze, conform de wettelijke eisen, na de transactie informeren.

Gedragcode

Algemene principes

- 1.1 **Wet- en regelgeving.** Een participatiemaatschappij houdt zich aan de van toepassing zijnde wet- en regelgeving en respecteert de rechten en bevoegdheden van de diverse organen van de portefeuille-onderneming waarin zij participeert.
- 1.2 **Langdurige relatie.** Een participatiemaatschappij gaat met de direct betrokken partijen⁶ zakelijke relaties aan, die in beginsel meerdere jaren duren en die gericht zijn op waardecreatie. Zij gaat ervan uit dat de direct betrokken partijen de samenwerking aangaan op basis van een wederzijds commitment en streeft ernaar om informatie en afspraken die voor de samenwerking van belang zijn vast te leggen in informatiememoranda, reglementen en contracten.
- 1.3 **Open communicatie in besloten kring.** Een participatiemaatschappij maakt voorafgaand aan de samenwerking haar intenties tegenover de direct betrokken partijen duidelijk en zal, voorzover dat redelijkerwijs van haar verwacht kan worden, tijdig duidelijkheid verschaffen over eventuele veranderingen in haar plannen. Een participatiemaatschappij acht deze vorm van communicatie tegenover de direct betrokken partijen van essentieel belang voor een succesvolle samenwerking. Uitgangspunt daarbij is wel dat direct betrokken partijen enige te verstrekken informatie vertrouwelijk zullen behandelen.

6 Direct betrokken partijen zijn 1) de beleggers in (fondsen van) de participatiemaatschappij en 2) het bestuur, 3) medeaandeelhouders, 4) de toezichthouder 5) de ondernemingsraad en 6) de kredietverschaffers van de portefeuilleondernemingen.

- 1.4 **Communicatie met niet-direct betrokken partijen.** Een participatiemaatschappij is een private en dus geen publieke onderneming. Een participatiemaatschappij is niet automatisch transparant richting niet-direct betrokken partijen. Een participatiemaatschappij is zich echter bewust van haar publieke verantwoordelijkheid en de rol die haar portefeuilleondernemingen spelen in de samenleving.
- 1.5 **Respect voor privacy en vertrouwelijkheid.** Een participatiemaatschappij ontvangt in het kader van haar werkzaamheden veel informatie die concurrentiegevoelig is of betrekking heeft op privé-situaties van bijvoorbeeld beleggers, verkopende partijen en bestuur van (potentiële) portefeuilleondernemingen. Zij gaat op vertrouwelijke wijze om met informatie die zij in het kader van haar werkzaamheden zal verkrijgen, tenzij zij uitdrukkelijk toestemming heeft gekregen om deze informatie met derden te delen.

Best practices

Beleggers in een participatiemaatschappij

- 2.1 De partijen die beleggen in (een fonds van) een participatiemaatschappij (beleggers) worden vóór deelname aan het fonds geïnformeerd over de karakteristieken van het fonds (sector, soort financiering, omvang en looptijd van investeringen, ondernemingsbestuur, waarderingsrichtlijnen en rapportagestructuur). De documentatie wordt vastgelegd in een informatiememorandum of indien van toepassing een prospectus, conform de daarop van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Een participatiemaatschappij zal gedurende de looptijd van het fonds handelen conform de in het informatie memorandum of prospectus beschreven karakteristieken.
- 2.2 Een participatiemaatschappij zal haar beleggers adequaat informeren, rekening houdend met hun specifieke informatiebehoefte en conform het informatiememorandum of het prospectus, met inachtneming van de belangen van de portefeuilleonderneming(en).

Indien onder toezicht staande institutionele beleggers beleggen in een participatiemaatschappij, zal zij zich inspannen zodat de belegger kan voldoen aan de van toepassing zijnde beleidsregel van De Nederlandsche Bank⁷. Een participatiemaatschappij volgt bij voorkeur de van toepassing zijnde internationale- en EVCA richtlijnen⁸ op het gebied van ondernemingsbestuur, waardering en rapportage. Deze richtlijnen formuleren de uitgangspunten betreffende de inhoud, tijdigheid en kwaliteitswaarborgen bij de totstandkoming van de rapportage.

⁷ Beleidsregel uitgangspunten beoordeling risicobeheer van alternatieve beleggingen (De Nederlandsche Bank, augustus 2007).

⁸ EVCA Governing Principles, ed. March 2003; EVCA Corporate Governance Guidelines, ed. June 2005; International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines, ed. June 2005 and EVCA reporting Guidelines, ed. June 2006.

- 2.3 Een participatiemaatschappij heeft een inspanningsverplichting die tot doel heeft dat geen kapitaal uit niet-gespecificeerde bronnen in haar fonds(en) wordt opgenomen ter preventie van het witwassen van gelden en de financiering van terrorisme.

Bestuur van de portefeuilleonderneming

- 3.1 Voorafgaand aan de investering maakt een participatiemaatschappij samen met de eventuele andere beoogde aandeelhouders en de (al of niet participerende) bestuursleden van de portefeuilleonderneming een plan, waarin voor zover mogelijk de strategische koers, de financiële structuur, de verwachte duur van de participatie, de taken en verantwoordelijkheden van de toezichhoudende partij zijn beschreven⁹.
- 3.2 De afspraken tussen een participatiemaatschappij en het bestuur van de portefeuilleonderneming worden vastgelegd in een managementovereenkomst (in geval van participerend bestuur: in een aandeelhoudersovereenkomst), waarin onder meer de frequentie en inhoud van informatieverschaffing, ondernemingsbestuur van een portefeuilleonderneming en geheimhoudingsbepalingen, alsmede de leningsovereenkomst(en), de statuten en de mate van beslissingsbevoegdheid zijn beschreven¹⁰. Deze beslissingsbevoegdheid omvat het volgende: de strategie van de onderneming en de operationele en financiële doelstellingen en randvoorwaarden die bij de strategie worden gehanteerd, worden in overeenstemming met de aandeelhouder(s) vastgesteld. Het bestuur van de

⁹ Indien de onderhavige transactie een zogenoemde public-to-private betreft, kan het plan niet vooraf aan de transactie worden gemaakt, maar zal dit, binnen ten hoogste zes maanden, na de transactie worden opgesteld.

¹⁰ Als de leningsovereenkomsten en statuten formeel geen deel uitmaken van de managementovereenkomst moet dit artikel worden gelezen alsof dat wel het geval is.

onderneming is vervolgens belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan de toezichthouder en aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Het bestuur richt zich bij de vervulling van haar taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af.

Het toezicht op de uitvoering van de operationele taken ligt bij de toezichthouder. Het bestuur verschaft de toezichthouder tijdig alle informatie die nodig is voor de uitoefening van de taak van deze partij. Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap.

Het bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de toezichthouder.

Medeaandeelhouders van de portefeuilleonderneming

4.1 Een participatiemaatschappij sluit met haar medeaandeelhouders een aandeelhoudersovereenkomst, waarin onder meer de uitgangspunten van het plan, als bedoeld onder artikel 3.1, zijn opgenomen.

De aandeelhoudersovereenkomst kan vervolgens artikelen bevatten over onder meer de frequentie en inhoud van informatieverstrekking, ondernemingsbestuur van de portefeuilleonderneming en

geheimhoudingsbepalingen, alsmede de leningsovereenkomst(en), de statuten en de mate van beslissingsbevoegdheid¹¹.

- 4.2 Een participatiemaatschappij werkt met eventuele medeaandeelhouders op basis van wederzijdse openheid en verschaft alle inlichtingen waarvan zij redelijkerwijs behoort te weten, dat die voor de ander van belang kunnen zijn voor de samenwerking, met inachtneming van het belang van de portefeuilleonderneming(en).

De toezichthouders van de portefeuilleonderneming

- 5.1 Een participatiemaatschappij bevordert adequaat en professioneel toezicht op het bestuur van de onderneming¹².
- 5.2 De toezichthouder van de portefeuilleonderneming heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en staat het bestuur met raad ter zijde. De toezichthouder zal zich bij de vervulling van haar taak richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van alle bij de vennootschap betrokkenen af. De toezichthouder is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De bevoegdheden en werkwijze van de toezichthouder worden vastgelegd in een reglement en/of in de statuten van de vennootschap en in de aandeelhoudersovereenkomst.

¹¹ Als de leningsovereenkomsten en statuten formeel geen deel uitmaken van de aandeelhoudersovereenkomst moet dit artikel worden gelezen alsof dat wel het geval is.

¹² Voorbeelden van professioneel toezicht zijn: 1. instelling van een raad van commissarissen, 2. toezicht via de algemene vergadering van aandeelhouders, 3. specifieke instelling van een aandeelhouderscommissie. Daarnaast bestaan contractuele organen, zonder wettelijke basis, zoals een investeringscommissie of een adviescommissie.

- 5.3 Indien een raad van commissarissen als toezichthouder wordt ingesteld, dan bevordert een participatiemaatschappij een adequate samenstelling van de raad.
- 5.4 Indien een raad van commissarissen als toezichthouder wordt ingesteld, dan draagt een participatiemaatschappij eraan bij dat de door haar aangestelde participatiecommissaris¹³ zijn rol als toezichthouder op het bestuur van de onderneming adequaat kan vervullen.
- De participatiecommissaris zal ter zake kundig zijn en in staat worden gesteld onafhankelijk van een participatiemaatschappij te opereren.
- 5.5 Indien een raad van commissarissen als toezichthouder wordt ingesteld, dan is de raad van commissarissen op de hoogte van het onder 3.1. bedoelde plan en de bepalingen en afspraken die zijn vastgelegd in de aandeelhouderovereenkomst.

Kredietverschaffers en, indien van toepassing, de ondernemingsraad van de portefeuilleonderneming

- 6 Het plan als bedoeld onder artikel 3.1 wordt op hoofdlijnen en voor zover vereist gecommuniceerd met de relevante overige betrokkenen zoals kredietverschaffers en, indien van toepassing, de ondernemingsraad.

¹³ In het kader van de invulling van de rol van participatiecommissaris wordt het Handboek voor de Participatiecommissaris (NVP/ DLA 2006) aanbevolen

Publiek en Media

- 7.1 Een participatiemaatschappij maakt bekend welke ondernemingen zij in portefeuille heeft, tenzij zij onderworpen is aan enige geheimhoudingsverplichtingen terzake.
- 7.2 De verantwoordelijkheid voor transparantie over de portefeuille-onderneming richting het publiek ligt primair bij het bestuur van de portefeuilleonderneming. Die verantwoordelijkheid weegt zwaarder naarmate de onderneming en haar maatschappelijke rol groter is, en wordt volgens de heersende publieke opinie niet uitsluitend bepaald door de wet en de daarmee samenhangende deponeringsplicht van de jaarrekening bij de KvK. Een participatiemaatschappij die aandeelhouder is in grote ondernemingen dient zich in te spannen om haar invloed als aandeelhouder te gebruiken om in relevante gevallen aan te dringen op een zekere mate van transparantie naar het publiek.

Lidmaatschapcode

Algemene richtlijnen voor leden van de NVP:

1. Het lidmaatschap van de NVP houdt in de ondersteuning van de doelstellingen van de NVP, te weten de belangen van de Nederlandse private equity-sector te behartigen, de bekendheid en het imago van private equity te verbeteren en een gunstig klimaat te scheppen voor ondernemingen die private equity nodig hebben.
2. De leden besteden aandacht aan verdere professionalisering van de private equity-sector.
3. De leden nemen deel aan NVP onderzoeken.
4. De leden bevorderen verantwoord gedrag ten opzichte van elkaar en ten opzichte van de ondernemingen die private equity nodig hebben en zullen zich niet inlaten met praktijken die het imago en de belangen van de private equity-bedrijfstak kunnen schaden.
5. De NVP vraagt van haar leden onderschrijving van haar gedragscode en haar lidmaatschapscodes.

BIJLAGE 1

Wat doet de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)?

De NVP is de brancheorganisatie van de participatiemaatschappijen in Nederland.

De doelen van de NVP zijn:

- Het klimaat voor private equity-investeringen in Nederland bevorderen.
- Ondernemers informeren over de mogelijkheden van private equity voor de financiering van de onderneming.
- Professionele beleggers informeren over de kenmerken van private equity als beleggingscategorie.
- Bijdragen aan verdere professionalisering van de private equity-sector.

De NVP is het aanspreekpunt voor iedereen die meer wil weten over private equity. De NVP verwoordt de standpunten van de sector, doet marktonderzoek, publiceert brochures, levert sprekers en verspreidt informatie over haar leden en geassocieerden. Daarnaast organiseert zij opleidingen en netwerkactiviteiten voor leden en geassocieerden.

De NVP is opgericht in 1984. Zij is lid van VNO-NCW en van de European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA).