



Åpenhet og transparens i private equity-industrien:
Ved å være proaktiv i forhold til åpenhet anerkjenner vi vårt ansvar som investorer til å kommunisere åpent med våre omgivelser.

Åpenhet og transparens i private equity-industrien

Forord

Norsk Venturekapitalforening (NVCA) har arbeidet med etiske retningslinjer og åpenhet siden 2006. I slutten av 2007 utfordret den britiske Walker-rapporten private equity-industrien til å være mer åpen. NVCA mener at det å ha ensartede anbefalinger i de nordiske landene i seg selv er et middel til økt transparens i private equity industrien. Disse anbefalingene er derfor basert på Svenska Riskkapitalföreringen (SVCA) anbefaling, og for å ha en ordlyd tett opp mot den svenske brukes den internasjonale betegnelsen private equity fremfor den norske betegnelsen aktive eierfond.

Bakgrunn og sammenheng

Både den norske og den internasjonale private equity-industrien har hatt en sterk økning det siste tiåret. Den raske veksten viser seg både i antallet investeringer og størrelsen på porteføljeselskapene. Som en følge av dette er stadig flere mennesker ansatt i selskaper som er heleid eller kontrollert av private equity-fond. Disse fondene har utviklet seg fra å være ganske marginale aktører i den norske økonomien til nå å være en etablert og akseptert form for eierskap. De komplementerer andre eierformer som for eksempel børsnoterte selskaper, familieeide selskaper, samvirkelag og selskaper eid av ansatte. En økt forståelse hos allmennheten for private equity-industrien, dens arbeidsmetoder og hva den tilfører den norske økonomien styrker industriens mulighet til å koble investeringskapital med investeringsmuligheter. Dette gjelder både for investeringer i små selskaper i tidlig fase samt for store oppkjøpstransaksjoner.

Kommunikasjon med de berørte partene i forbindelse med oppkjøp og implementering av endringsprogrammer i porteføljeselskapene er en integrert og viktig del av verdiskapningsprosessen. Dette er allerede i stor grad adressert av private equity-industrien og dens porteføljeselskaper.

NVCA har også registrert økende internasjonale krav om større transparens og fremleggelse av informasjon. Ved å være proaktiv i forhold til åpenhet anerkjenner vi vårt

ansvar som investorer til å kommunisere åpent med våre omgivelser.

Formålet med disse anbefalingene er å etablere en felles standard for fremleggelse og informasjon fra industriens aktører. Anbefalingene tar utgangspunkt i det juridiske rammeverk om offentliggjøring og informasjon som allerede eksisterer og som er beskrevet nedenfor.

Private equity-industrien blir ofte oppfattet som hemmelighetsfull og utilgjengelig for utenforstående. Når en sammenligner den informasjon som børsnoterte selskaper gjør tilgjengelig for allmennheten er informasjonen fra private equity-selskaper begrenset. Årsaken til at porteføljeselskapene til private equity-fondene ikke trenger å følge samme omfattende rapporteringskrav som børsnoterte selskaper er at de hovedsakelig har private eiere. Eierne og selskapenes ledelse kan fokusere på langsiktig verdiskapning i stedet for det offentlige markedets krav om kvartalsvis fremleggelse og løpende informasjon.

Den omfattende informasjonen som er tilgjengelig om børsnoterte selskaper og det regulatoriske rammeverket som styrer denne informasjonsflyten er hovedsakelig begrunnet i hensynet til investorene, det vil si eierne av de børsnoterte selskapene. Dette rammeverket muliggjør lik informasjon og en riktig prising av aksjen. Når alle eksisterende og potensielle investorer har adgang til samme informasjon innebærer det at alle eksisterende investorer kan danne seg en uavhengig mening om selskapet og utøve sine rettigheter som eier, for eksempel på generalforsamlingen. Det er ofte et stort antall, uensartede aksjonærer i børsnoterte selskaper, noen ganger ukjente for selskapet, og ofte eier de bare aksjer for en begrenset tidsperiode. Dette innebærer at informasjonen om børsnoterte selskaper også blir tilgjengelig for den bredere allmennheten.

På samme måte har aksjonærene i private equity-fond tilgang til full informasjon om fondene de har investert i og de respektive porteføljeselskapenes utvikling og fremgang. Ofte er informasjonen som er tilgjengelig for fondsinvestor-

ene mer detaljert enn det som gis til aksjonærer i børsnoterte selskaper. Siden fondsinvestorene er færre og velkjente for fondsforvalteren (General Partner) er det ikke nødvendig med en bred distribusjon av informasjon for å nå disse investorene. På samme måte har långiverne som har bidratt til finansieringen av investeringen full informasjon og mottar jevnlig oppdateringer om porteføljeselskapene.

Andre grupper som har behov for å være informert om porteføljeselskapene og deres utvikling er de ansatte, fagforeninger, samt kunder og leverandører til selskapene. I Norge har fagforeningene omfattende og jevnlig innsyn i ledelsen av porteføljeselskapene og hvordan de utvikler seg gjennom styrerepresentasjon og medbestemmelsesrettigheter. Dette er regulert ved lov og gjelder uavhengig av om selskapet er børsnotert, privat eid eller eid av et prive equity-fond.

Alle børsnoterte og privateide selskaper hjemmehørende i Norge har de samme forpliktelsene til å inngi årsberetning og årsoppgjør og informere om styresammensetning til Foretaksregisteret (Brønnøysundregistrene). Denne informasjonen blir så gjort tilgjengelig for allmennheten av Brønnøysundregistrene. Alle børsnoterte og privateide selskaper er også forpliktet til å ha et register over aksjonærer og på forespørsel gjøre denne tilgjengelig for allmennheten mot en avgift. Norge og den nordiske regionen skiller seg i så måte fra mange andre deler av verden når det blant annet gjelder disse aspektene – fagforeningenes innsikt i porteføljeselskapene og den allmenne tilgjengeligheten av informasjon om privateide selskaper.

Samtidig innebærer industriens utvikling, størrelse og innflytelse i den norske økonomien at det har oppstått en offentlig interesse for hvordan private equity-fond skaper verdi og hvordan porteføljeselskapene utvikler seg. I dag er det en klar utvikling mot økt transparens både hos aktørene i private equity-industrien og det norske og internasjonale investorsamfunnet.

Samlet sett skaper dette et behov for et felles sett med anbefalinger om transparans og fremleggelse av informasjon fra aktørene i private equity-industrien. Dette omfatter både private equity-fondene og porteføljeselskapene hvor de har betydelig innflytelse. For å møte disse kravene har Norsk Venturekapitalforening (NVCA) utviklet de følgende anbefalingene for industriens generelle kommunikasjon.

Anbefalinger om generell fremleggelse av informasjon om private equity-industrien og porteføljeselskapene

Vedtatt av generalforsamlingen i Norsk Venturekapitalforening 6. mai 2010

Med et private equity-firma menes i denne sammenheng et medlem av NVCA som investerer kapital i porteføljeselskaper hvor de har en majoritets- eller minoritetsandel eller selskaper som (direkte eller indirekte) opptre som investeringsrådgiver til fond som foretar slike investeringer. Medlemmer som allerede omfattes av anbefalinger utstedt av andre europeiske private equity-organisasjoner kan velge å gjøre de tilpasninger som anses passende.

i. Private equity-firmaer bør ha en hjemmeside med oppdatert informasjon om firmaet og dets investeringer

ii. Private equity-firmaets hjemmeside bør inneholde informasjon om

- oversikt over fonds- og eierstruktur
- ledende nøkkelpersoner
- fondenes størrelse og investeringsstrategi¹
- fondsinvestorer fordelt på type og geografi
- primær kontaktperson for hvert porteføljeselskap
- oversikt over investeringer, med følgende informasjon om hvert porteføljeselskap:
 - investeringstidspunkt
 - salgstidspunkt ²
 - nøkkelinformasjon om virksomheten
 - link til porteføljeselskapets hjemmeside
- gjeldende retningslinjer for verdivurdering av porteføljen og rapportering til investorer
- retningslinjer for håndtering av potensielle interessekonflikter
- retningslinjer angående samfunnsansvar («corporate social responsibility») og miljøspørsmål
- om firmaet oppfylder gjeldende retningslinjer for transparens

iii. Private equity-firmaet bør bidra aktivt til at porteføljeselskaper med hovedkontor i Norge gir informasjon på sin hjemmeside om

- virksomhetsområde
- eierstruktur
- styresammensetning
- informasjon om betydelige hendelser som oppkjøp og salg, endringer på eiersiden og i styret, og andre hendelser av materiell betydning
- retningslinjer angående samfunnsansvar («corporate social responsibility») og miljøspørsmål

iv. Private equity-firmaet bør delta i informasjons- og datainnhenting gjennomført av NVCA og andre aktører i samarbeid med NVCA, hvor slike data blir publisert på et aggregert nivå.

¹ Størrelse på fond bør måles i kommitert kapital.

² Dette bør også omfatte investeringer som er avskrevet.

³ International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines og EVCA Reporting Guidelines bør anvendes som grunnlag for verdivurdering og rapportering til investorer.