

Meer dan een kwartaalrapportage: over de grenzen van de contractuele informatierechten en plichten binnen een venture capital fonds

Venture capital fondsen ('VC's') hebben uitvoerige wettelijke en regulatoire informatie- en rapportageplichten richting de toezichthouders en hun investeerders. Dat is zo bij VC's die vergunningsplichtig zijn. Maar ook VC's die dat niet zijn, hebben dergelijke verplichtingen, weliswaar in beperktere mate.

De contractuele afspraken over informatieverstrekking

Naast die verplichtingen zijn er ook contractuele informatie- en rapportageplichten richting de investeerders. Die verplichtingen vinden hun basis in de fondsdocumentatie; afhankelijk van de juridische structuur van het fonds in de Limited Partnership Agreement ('LPA'), het fondsreglement of de leden/participatieovereenkomst. Hierna noem ik deze documenten kortheidshalve de LPA.

De LPA is het juridische hart van de contractuele rechtsverhouding tussen de investeerders, het fonds en de beheerder van het fonds. Daarin worden de rechten en verplichtingen van de investeerders en de beheerder uitvoerig beschreven. Het recht op informatie en rapportages is een van die rechten. Een buitengewoon belangrijk recht omdat investeerders – zonder informatie – hun investering niet kunnen monitoren en niet tijdig kunnen ingrijpen om deze te beschermen.

Wanneer belangen botsen

Zoals bij ieder contract kan ook bij de LPA, hoe nauwkeurig en uitvoerig die ook is opgesteld, onduidelijkheid rijzen over wat er precies is overeengekomen. Ook kunnen zich situaties voordoen waarin de LPA niet voorziet. Daar waar de investeerders belang hebben bij maximale transparantie, kan de beheerder (legitieme) redenen hebben om informatie niet (onbeperkt) te verstrekken. Zo kan informatie vertrouwelijk zijn, koers- of concurrentiegevoelig zijn, betrekking hebben op andere investeerders, onder een geheimhoudingsovereenkomst vallen, de onderhandelingspositie van het fonds kunnen schaden enzovoort.

Waar ligt de grens van de informatieplicht als er onduidelijkheid of leemtes bestaan over c.q. in de afspraken of als er een spanningsveld ontstaat tussen het belang van de investeerders en andere betrokken belangen bij het verstrekken van bepaalde informatie? Moet de beheerder verder kijken dan de tekst van de LPA en zou hij in bijzondere gevallen proactief meer informatie moeten verstrekken? En hoeveel informatie mag een investeerder in redelijkheid verlangen?

Dilemma dat een zorgvuldige afweging en besluitvorming vergt

De informatieverplichtingen van de beheerder kunnen hem dus voor lastige dilemma's stellen en vergen van hem een doorlopende zorgvuldige beoordeling tussen de belangen van de investeerders en alle andere betrokken belangen. Die beoordeling moet – naast de contractuele kaders – plaatsvinden aan de hand van de eisen van de redelijkheid en

billijkheid en de zorgvuldigheid die de beheerder richting de investeerders in acht heeft te nemen. Daarbij is onder andere relevant dat er een informatie asymmetrie bestaat tussen de beheerder en de investeerder; de investeerders zijn voor hun besluitvorming afhankelijk van de informatie van de beheerder. De contractuele kaders markeren dus niet altijd de grenzen van de informatieplicht.

Deze beoordeling van de beheerder draagt altijd een subjectief element in zich. Een andere beheerder kan immers onder dezelfde omstandigheden een andere keuze maken. Belangrijk is daarom dat de beheerder - in situaties waarin hij ervoor kiest belangrijke informatie niet te delen - deze beoordeling zorgvuldig maakt, eventueel met extern juridisch advies, en de gronden van de beslissing goed documenteert. Als daarover een geschil ontstaat met de investeerders, zal de beheerder moeten kunnen uitleggen hoe hij zijn afweging heeft gemaakt en hoe hij tot zijn beslissing is gekomen.

Wanneer is opletten geblazen?

Er zijn bepaalde gevallen denkbaar waarin een gebrekkige wijze van informatieverstrekking voor de beheerder tot civiele aansprakelijkheid kan leiden. Bijvoorbeeld als:

- essentiële informatie bewust wordt achtergehouden;
- een materieel risico niet wordt gemeld;
- waarderingen structureel te positief worden voorgesteld;
- belangenconflicten onvoldoende worden disclosed;
- informatie in strijd met de fondsdocumentatie wordt verstrekt;
- investeerders door gebrekkige of te laat verstrekte informatie een beslissing nemen die zij anders niet zouden hebben genomen;
- de beheerder wijkt af van de oorspronkelijke investeringsstrategie.

Andere situaties waarin de beheerder zich moet afvragen of hij de investeerders – ongeacht de contractuele afspraken - onverwijld en additioneel moet informeren zijn bijvoorbeeld:

- een portfolio company staat op het punt om te vallen of verkeert in een crisis van welke aard dan ook;
- een belangrijke wijziging binnen het managementteam van de beheerder is aanstaande;
- de waardering van een portfolio company verandert plotseling en substantieel;
- de beheerder richt een volgend fonds op;
- de beheerder weet dat er een exit aankomt;
- er ontstaat een ernstig conflict binnen een portfolio company of binnen het managementteam van de beheerder.

Tot slot

Voor de investeerders

Vooral particuliere/niet professionele investeerders voor wie ingewikkelde fondsdocumentatie niet altijd goed te doorgronden is, doen er goed aan 1) bekend te raken met het bestaan, de aard en de inhoud van hun informatierechten en 2) die rechten ook (pro)actief in te zetten. Deze rechten zijn met een goede reden in hun belang gegeven. Tegelijkertijd zijn deze

uiteraard niet onbegrensd. Daar waar zich een materiële ontwikkeling voordoet, moet worden beoordeeld of aanspraak kan worden gemaakt op meer of andere informatie dan contractueel is overeengekomen.

Voor de beheerder

Voor de beheerders is het advies om 1) niet lichtvaardig om te gaan met de informatierechten van de investeerders; 2) verder te denken dan de contractuele kaders; 3) bij materiële ontwikkelingen een zorgvuldige en gedocumenteerde beoordeling te maken van de vraag of, wanneer en welke additionele informatie moet worden gedeeld.

Elmira Baghery

Elmira Baghery is advocaat, gecertificeerd mediator, plaatsvervangend rechter in hoger beroep en oprichter van Legal Notes, een boutique advocatenkantoor gespecialiseerd in complexe zakelijke geschillen.