

# SVCAs Uppförandekod med kommentarer

*Denna kommentar är avsedd som en förklaring till uppförandekodens bestämmelser och kan användas som vägledning vid tillämpningen. Den är inte antagen som en formell del av koden och utgör inte heller en uttömmande förklaring till denna. Kommentaren förvaltas av tillsynsnämnden, som ska tillse att den hålls uppdaterad samt att uppdateringar anmäls till SVCAs styrelse. Kommentarererna är uppdaterade per den 23 april 2018*

## Uppförandekodens syfte

### 1 §

*Syftet med denna uppförandekod är att säkerställa allmänhetens förtroende för att riskkapitalbolagen agerar ansvarsfullt och professionellt, samt att främja kunskapen om riskkapitalbolagens verksamhet. Med riskkapitalbolag avses såväl oberoende riskkapitalbolag som rådgivningsbolag till riskkapitalfonder och riskkapitalbolag som förvaltar riskkapitalfonder med ägande i portföljbolag (private equity) inom venture capital och buy out, oberoende av hur riskkapitalbolaget är organiserat, som privat eller offentligt ägt bolag, limited partnership eller liknande.*

Det övergripande syftet med uppförandekoden ("koden") är att stärka förtroendet för riskkapitalbolagen som ägarform. Detta ska ske dels genom att gränser dras upp för god sed m.m., dels genom kunskapsspridning. Koden är följaktligen inte enbart ett regelverk att ta till när ett riskkapitalbolag uppges ha agerat felaktigt, utan utgör även ett uttryck för gemensamt uppsatta mål och värdegrunder för de delar av riskkapitalbolagens verksamhet som gränsar mot det omgivande samhället. Koden kan därför bl.a. ha en funktion i riskkapitalbolags interna utbildningssammanhang.

Koden gäller enligt sin lydelse för riskkapitalbolag sådant detta definieras i 1 §. Detta är inget entydigt begrepp och olika aktörer inom sektorn har sina verksamheter organiserade på skilda sätt.

Oavsett hur en riskkapitalverksamhet är organiserad, förutsätter den ett ansvar för skötseln av de bolag där investeringar görs ("portföljbolagen"). Detta ägarstyrningsansvar utövas för investerarnas räkning men det innefattar också, i enlighet med kodens syfte, förpliktelser mot det omgivande samhället. Kodens adressat är därför samtliga aktörer i en riskkapitalverksamhet som på olika sätt är delaktiga i ägarstyrnings- och rådgivningsfrågor avseende portföljbolagen. Dessa aktörer kan ha olika funktioner och roller i riskkapitalverksamheten, men samtliga ska utifrån sina specifika roller verka för att koden uppfylls och efterlevs.

Koden gäller i första hand för medlemmar i SVCA som bedriver sådan verksamhet som beskrivs i 1 §. Syftet med koden omfattar emellertid riskkapitalbranschen som helhet. Koden kan därför inom ramen för SVCAs verksamhet även göras gällande utanför den formella medlemskretsen, t.ex. då verksamheten är organiserad på annat sätt än det i 3 § beskrivna. Det kan även bli fråga om att bedöma verksamheter som bedrivs helt utan anknytning till medlemskap i SVCA (t.ex. ett utländskt riskkapitalbolag); se vidare därom under 10 §.

### 2 §

*Uppförandekoden gäller riskkapitalbolagens skyldighet att i enlighet med vad som anges i 1 § agera på ett sätt som inger förtroende. För riskkapitalbolagens förpliktelser gentemot investerare och andra till vilka ett bolag har eller står i begrepp att ingå i en avtalsrelation finns andra norm- och tillsynssystem.*

I 2 § tydliggörs att koden gäller riskkapitalbolagens samhällsansvar och att den inte tar sikte på förhållandet till investerare och andra avtalsparter.

Riskkapitalbolagen i Europa har inom ramen för samarbetsorganet Invest Europe, tidigare European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), iklätt sig omfattande förpliktelser.

Risikkapitalbolagens skyldigheter i förhållande till parter på de marknader där bolagen är verksamma beskrivs i Invest Europe's Code of Conduct, som innehåller följande sex principer:

- 1 Act with integrity*
- 2 Keep your promises*
- 3 Disclose conflicts of interest*
- 4 Act in fairness*
- 5 Maintain confidentiality*
- 6 Do no harm to the industry*

Invest Europe's Code of Conduct med kommentarer och riktlinjer finns beskriven i en utförlig handbok, Invest Europe Professional Standards Handbook, 2015. Vidare finns en Professional Standards Committee, som har ett visst tillsynsansvar.

Utöver koden bör SVCAs medlemmar även iaktta det av Invest Europe uppställda regelverket, som förutsätts vara förenligt med de samhällsättaganden koden innefattar. SVCAs tillsynsorgan, tillsynsnämnden, tillämpar inte Invest Europes regelverk, men kan för sina allmänna bedömningar hämta vägledning i detta.

*Ändamål med risikkapitalbolagens verksamhet*

### **3 §**

*Huvuddelen av SVCAs ordinarie medlemmar är rådgivningsbolag till risikkapitalfonder och fondförvaltande risikkapitalbolag vars verksamhet består i att bistå enskilda parter och institutioner vid investeringar i bolag som inte är börsnoterade (private equity). Målet är att utveckla dessa bolag (portföljbolag) för att skapa ekonomiska värden, som inom en avtalad tidsperiod kan realiseras genom att bolagen överlåts, så att investerarna kan erhålla avkastning på sitt kapital.*

*Den utveckling av portföljbolagen som verksamheten förutsätter ska ske med sikte på långsiktig lönsamhet och med beaktande av att det ligger i såväl investerarnas som det omgivande samhällets intresse att portföljbolagen styrs på ett socialt ansvarsfullt sätt.*

I första stycket framgår den verksamhetsform som koden tar sikte på. Syftet är att ange en ram för kodens tillämpningsområde och en utgångspunkt för tillsynsnämndens granskning.

Det har vid olika tillfällen ifrågasatts om risikkapitalbranschen i allmänhet har ett långsiktigt syfte med sin ägarstyrning. Det är en självklarhet att ett risikkapitalbolags insatser för utvecklingen i ett portföljbolag sker med sikte på att portföljbolaget ska vara långsiktigt stabilt och lönsamt. Denna strävan gäller portföljbolagets verksamhet som sådan och den sträcker sig följaktligen bortom den definitionsmässigt avgränsade tid som risikkapitalbolaget är engagerat som dess ägare. Det är förutsättningen för både risikkapitalbolagets engagemang i portföljbolaget och för att detta med avkastning på investerarnas kapital ska kunna överlåtas vidare till nya ägare för fortsatt drift. 3 § andra stycket slår fast att långsiktiga ändamål av detta slag ska vara vägledande för ett risikkapitalbolag.

I modern företagsekonomi är privata företags ansvar för hållbarhetsfrågor och bolagsstyrning (ESG) viktiga inslag. Det gäller självklart även inom de områden där risikkapitalbolag verkar. När det i bestämmelsen framhålls att portföljbolagen ska styras på ett hållbart sätt, syftar detta bl.a. på frågor av detta slag. En bolagsstyrning som brister i dessa avseenden ger inte bara det berörda risikkapitalbolaget utan även risikkapitalbranschen som sådan negativ publicitet. En ändamålsenlig och för verksamheten anpassad bolagsstyrning med beaktande av hållbarhet ger motsatt effekt.

*Övergripande ansvar*

### **4 §**

*Ett risikkapitalbolag som direkt eller indirekt kan utöva ett bestämmande inflytande över ett portföljbolag, genom röster eller på annat sätt, har ansvar för att kodens normer iakttas i portföljbolagets verksamhet.*

Paragrafen behandlar frågan om riskkapitalbolagens ansvar för att kodens normer iakttas även i portföljbolagens verksamhet, i de fall ett riskkapitalbolag utövar bestämmande inflytande över portföljbolaget. Det följer av det åtagande som ett riskkapitalbolag gör för driften och utvecklingen av ett portföljbolag. Det innefattar självfallet inte ett detaljansvar för varje åtgärd eller underlåtenhet som förekommer i ett portföljbolags verksamhet utan gäller sådant som omfattas av ett aktivt ägaransvar.

Ett riskkapitalbolags fulla ansvar förutsätter att ett bestämmande inflytande kan utövas över portföljbolaget. Begreppet bestämmande inflytande i 4 § är inte identiskt med den associationsrättsliga definitionen. Ansvar kan föreligga även i de fall riskkapitalbolaget inte direkt eller indirekt kontrollerar ett portföljbolag. Det kan de facto föreligga ett bestämmande inflytande även vid innehav av mindre än 50 procent av rösterna. Ett inte ovanligt exempel är att ett riskkapitalbolag skulle kunna anses ha ett bestämmande inflytande när det endast förfogar över 30 procent av rösterna i ett noterat bolag. Vidare kan ett bestämmande inflytande uppkomma genom avtal, exempelvis genom aktieägaravtal, som ingåtts med andra delägare. Frågan huruvida det föreligger ett bestämmande inflytande behöver därför avgöras i varje enskilt fall.

I andra fall än de som berörs ovan är ansvaret begränsat till att riskkapitalbolaget ska verka för att portföljbolaget sköts på ett sätt som är förenligt med koden. De krav som därvid kan ställas bör stå i proportion till riskkapitalbolagets direkta och indirekta ägarandel och det inflytande som därmed följer.

Riskkapitalbolagets ansvar är inte avhängigt av den formella ägarstrukturen i portföljbolaget, utan gäller samtliga aktörer i en riskkapitalverksamhet där ett inflytande över portföljbolaget finns. Detta inkluderar även ett rådgivningsbolag som i sin verksamhet ger råd till ägaren avseende styrningen av ett portföljbolag.

Koden gäller riskkapitalbolag som juridisk person. Det ansvar ett riskkapitalbolag har förvaltas normalt av dess styrelse och vd. Ett riskkapitalbolags fysiska ägare omfattas inte annat än indirekt av koden och de svarar inte personligen inför tillsynsmyndigheten.

### *Generalklausul*

#### **5 §**

*Ett riskkapitalbolag ska, med beaktande av de i 3 § angivna ändamålen, i all sin verksamhet uppträda så att det förtjänar allmänhetens förtroende.*

5 § utgör en generalklausul som tillsynsmyndigheten kan lägga till grund för mer allmänna bedömningar i enskilda fall. Bedömningarna ska utgå från ett brett samhällsperspektiv med beaktande av att såväl riskkapitalbolagen som portföljbolagen verkar i en öppen marknadsekonomi under internationell konkurrens där ekonomisk lönsamhet är en grundläggande verksamhetsförutsättning. I praktiken torde kritik mot ett bolag med stöd av 5 § aktualiseras framförallt då ett riskkapitalbolag i sin verksamhet agerat på ett sätt som varit ägnat att skada förtroendet för riskkapitalbranschen. Kravet att agera på ett sätt som inger förtroende innebär dock inte att ett riskkapitalbolag genomgående aktivt måste främja anseendet för en bransch som portföljbolag är verksamma i.

Det ska noteras att kravet att i all verksamhet uppträda så att allmänhetens förtroende förtjänas, inte endast gäller publika frågor. Ett riskkapitalbolag ska självfallet sköta även de delar av verksamheten som inte är föremål för allmän insyn på sådant sätt att förtroendet för riskkapitalbranschen inte skadas om förhållanden likväl – genom efterföljande granskning eller på annat sätt – blir kända.

I SVCAs tidigare etiska riktlinjer uttalades att anonyma investerare inte får förekomma. En motsvarande regel ryms under denna generalklausul och är alltså gällande. Regler om penningtvätt återfinns numera även i lag och andra regleringar. Även andra principfrågor, såsom hur jävssituationer och intressekonflikter i övrigt ska hanteras, faller in under generalklausulen, som alltså kan omfatta många typer av situationer. Ett riskkapitalbolag ska ha rutiner på plats för att identifiera och säkerställa en hantering av intressekonflikter i sin verksamhet. Vid en intressekonflikt ska, såvida inte särskilda omständigheter föranleder annat, berörda parter även informeras.

*God sed*

## 6 §

*Ett riskkapitalbolag ska förutom att efterleva gällande rättsregler iakttä god sed i de samhällen och på de områden där bolaget engagerar sig.*

Det som sägs i 6 § går delvis in under vad som följer av generalklausulen. Vad som sagts i kommentaren till 5 § gäller därför även här. 6 § tar dock direkt sikte på den självklara skyldigheten att följa lagar, men också på att även andra normer och sedvänjor ska iakttas. Med rättsregler avses inte endast lagar, förordningar och föreskrifter utan även t.ex. sådana regelverk som inrättats av reglerade marknadsplatser eller handelsplattformar och som riskkapitalbolaget har att iakttä.

För att skapa förtroende krävs inte bara att man anpassar sig till lagens ordalydelse utan också att man håller en distans till beteenden som strider mot lag. Det kan t.ex. gälla bolagsbeskattning. Riskkapitalbolag har som alla andra bolag ett legitimt intresse av att inte betala mer skatt än vad skattelagstiftningen kräver, men det är inte förenligt med koden att organisera verksamheten på ett sätt som inte har någon annan funktion än en strävan att kringgå beskattning. Koden utgår dock från att frågor om beskattning prövas i ordinarie skatteprocess. Det bör därför inte ankomma på tillsynsmyndigheten att göra bedömningar av det slaget. (Se däremot om krav på öppenhet och transparens nedan.) Detsamma gäller vid tillsyn av exempelvis skolor, vilket faller under Skolinspektionen. Tillsynsmyndigheten genomför således ingen tillsyn på de områden som ankommer på behöriga myndigheter. Däremot kan brister i en verksamhet (inom ett riskkapitalbolag eller ett portföljbolag) som prövats eller konstaterats av behöriga myndigheter bli föremål för tillsyn enligt koden; särskilt när det rör sig om upprepade eller systematiska brister.

Det krävs att ett riskkapitalbolag iakttar de normer som är förhärskande i den miljö där man vill bedriva verksamhet och beaktar etablerade sedvänjor att förhålla sig till. För att försäkra sig om att kravet på god sed efterlevs, bör ett riskkapitalbolag regelmässigt genomlysna verksamheten med utgångspunkt från hur denna skulle komma att bedömas om den utsattes för offentlig granskning. Denna genomlysning och de överväganden som därvid görs bör dokumenteras.

*Uppdrag för det allmänna*

## 7 §

*Ett riskkapitalbolag som investerar inom samhällssektorer där verksamheten bedrivs för enskilda medborgares räkning, såsom inom skola, vård och omsorg, ska verka i enlighet med allmänt vedertagna värdegrunder. De berörda rättigheter ska upprätthållas och intresset av en trygg och kontinuerligt fungerande verksamhet tillgodoses.*

7 § tar särskilt sikte på välfärdssektorn, där det finns anledning att ställa uppförandekrav som inte aktualiseras i andra sammanhang. Det gäller där stat och kommun av tradition varit huvudproducenter. Dessa verksamheter kan sägas vara bedrivna för enskilda medborgares räkning. De bör därför styras på ett sätt som svarar mot de krav som medborgarna har rätt att ställa oavsett vem som är utförare. Detta beskrivs i bestämmelsen så, att ett riskkapitalbolag som ägare av portföljbolag inom välfärdssektorn ska *verka i enlighet med allmänt vedertagna värdegrunder*. Härmed avses sådant som kommer till uttryck i lagar, etablerade rättsprinciper och andra i demokratisk ordning antagna styrdokument. Däri ligger inte bara att den utbildning, vård och omsorg som tillhandahålls ska hålla minst samma standard som erbjuds när det allmänna är utförare, utan också att öppenhet och insyn motsvarande vad som gäller inom statliga och kommunala organ ska eftersträvas. Andra exempel på allmänt vedertagna värdegrunder är kravet på respekt för enskildas privat- och familjeliv, samt att människor ska behandlas lika utan diskriminering.

Generellt gäller på detta område att största möjliga hänsyn ska tas till de människor som i sin vardag är beroende av de verksamheter portföljbolagen driver. Den som exempelvis ansvarar för driften av en skola måste säkerställa att de som påbörjat sin utbildning också kan avsluta den. Ett sådant ansvar kan fullgöras på flera sätt; det viktiga är att den enskilde inte kommer i kläm mellan olika affärsmässiga överväganden eller om portföljbolaget skulle tvingas gå i konkurs.

Bestämmelsen gäller inte generellt beträffande portföljbolag vars intäkter helt eller delvis härrör från

det allmänna. Ett portföljbolag som engageras av det allmänna för t.ex. vägbyggen bedriver inte verksamhet för enskilda medborgares räkning på det sätt som avses i 7 §.

### *Tillgänglighet och transparens*

#### **8 §**

*Ett riskkapitalbolag ska på ett för allmänhet och massmedier tillgängligt sätt aktivt informera om sin verksamhet. Det åligger därvid bolaget att fortlöpande överväga vilken information som det finns ett legitimt intresse för och säkerställa att den informationen görs tillgänglig.*

*Ett riskkapitalbolag ska ha en webbplats, som ska innehålla kontaktinformation samt uppgifter om hur bolaget ägs och är organiserat. Webbplatsen ska hållas uppdaterad i enlighet med vad som sägs i första stycket.*

*Frågor från massmedier och allmänhet ska normalt besvaras omgående.*

”Öppenhet” är en grundläggande förutsättning för att skapa tillit. Information ska därför inte enbart förmedlas reaktivt utan även proaktivt. I ämnen som föranlett eller kan förutses komma att föranleda allmänt intresse bör ett riskkapitalbolag därför informera och erbjuda insyn.

Informationsskyldigheten gäller sådant som allmänhet och massmedier har ett legitimt intresse av att få del av. Detta kan variera beroende på verksamhet, nyhetsläge och aktuella samhällsfrågor. I verksamheter av det slag som omfattas av 7 § är informationsskyldigheten typiskt sett mer omfattande. För massmediernas del gäller att bedömningen av vad som görs tillgängligt bör ske utifrån vanliga kriterier för nyhetsvärdering. Att företagshemligheter och annan information av det slaget inte behöver göras tillgänglig är självklart, liksom att de informationsregler som gäller på marknaden måste beaktas och att personuppgifter ska hanteras i enlighet med gällande lag.

Information ska förmedlas på ett professionellt och för mottagarna begripligt sätt. Skyldigheten att besvara frågor från allmänhet och massmedier är situationsberoende och gäller den normala, löpande verksamheten. Det enskilda företaget och dess företrädare måste ha utrymme att i övrigt anpassa sin medverkan i media till omständigheterna. Informationsskyldigheten gäller riskkapitalbolag och portföljbolag; inte enskilda fysiska personer som företräder riskkapitalbolag eller portföljbolag (jfr 4 § såvitt avser portföljbolag). Den som bedriver verksamhet som berör samhället i stort bör dock principiellt sett respektera massmediernas roll som informationsförmedlare och journalisters uppgift att kritiskt granska sådant som är av betydelse för medborgarna. Koden innefattar emellertid ingen villkorslös informationsskyldighet gentemot varje journalist vid varje tillfälle. Allmänt gäller att det i tveksamma fall är riskkapitalbolaget som avgör vad som ska göras tillgängligt. Det åvilar likväl riskkapitalbolaget att alltid göra noggranna överväganden i frågor av detta slag och beakta det grundläggande intresset av öppenhet i syfte att skapa tillit till riskkapitalbolagets verksamhet. När information tillbakahålls ska detta kunna motiveras.

Som ovan framgått tar koden inte sikte på frågor som gäller ett riskkapitalbolags beskattning. Däremot bör ett riskkapitalbolag eftersträva öppenhet även i frågor av det slaget. Om ett riskkapitalbolags beskattning ifrågasätts, t.ex. av Skatteverket, bör bolaget vara berett att inför allmänheten redovisa vilka överväganden som gjorts och varför man valt den väg man valt. Från kodens perspektiv är det förtroendeskadligt för branschen som helhet om ett riskkapitalbolag vars skattedeklaration ifrågasätts undandrar sig diskussion kring detta, t.ex. genom att hänvisa till en rättslig process och i övrigt ”lägga locket på”.

Skyldigheten att tillhandahålla information om hur ett riskkapitalbolag ägs och är organiserat, gäller ägar- och organisationsstrukturen men inte personuppgifter om enskilda ägare utöver vad som följer av gällande lagstiftning, t.ex. om registrering av verkliga huvudmän. Det hindrar självfallet inte att viss sådan information tillhandahålls och att detta från förtroendesynpunkt kan vara värdefullt. En webbplats utgör utgångspunkten för en lämplig och tidsenlig kommunikation. Exempel på information som kan tillhandahållas är en beskrivning av riskkapitalbolaget och dess organisation; vilka som utgör den seniora ledningsgruppen, fondernas storlek, information om portföljbolagen samt policyer. I vart fall grundläggande information om riskkapitalbolaget och portföljbolag ska finnas tillgänglig på svenska (se nämndens beslut om rekommendationer för informationsgivning (27 april 2016)).

Vägledning om riskkapitalbolagens informationsskyldigheter, bl.a. om hur avslutade portföljbolagsinvesteringar utfallit från allmän synpunkt, finns i SVCAs rekommendationer för öppenhet och transparens. Dessa bör följas. Om så inte sker, bör avvikelserna ges en förklaring.

#### *Värdegrund*

### **9 §**

*Ett riskkapitalbolag som direkt eller indirekt kan utöva ett bestämmande inflytande över ett portföljbolag bör med beaktande av verksamhetens karaktär sträva efter att portföljbolagets styrelses sammansättning ska präglas av mångsidighet och bredd avseende kompetens, erfarenhet, bakgrund och kön.*

Riskkapitalbolag har, liksom andra typer av investerare och ägare, ytterst beslutanderätten beträffande hur en verksamhet ska organiseras inom de lagar och regleringar som gäller. Denna frihet måste dock ses i ljuset av att näringslivet numera inkluderar frågor om hållbarhet, mångfald och jämställdhet som förutsättningar för bolagens affärsmässiga framgång samt förtroende i samhället.

Detta synsätt kommer till uttryck bl.a. i Svensk kod för bolagsstyrning (2016), vilken utgjort inspiration för 9 §. Det är rimligt att motsvarande krav som ställs på aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, även ställs inom verksamheter som bedrivs under aktivt ägande av riskkapitalbolag.

Olika verksamheter ställer olika krav och är underkastade skilda förutsättningar och bestämmelser innebär inga specifika krav på sammansättningen av ett portföljbolags styrelse och ledning. Det åvilar emellertid riskkapitalbolaget att utöva sitt inflytande på ett sätt som ligger i linje med samhällets vedertagna värdegrunder och att alltid göra noggranna överväganden i frågor av detta slag.

#### *Tillsyn*

### **10 §**

*SVCA ska inrätta ett oberoende tillsynsorgan som ska granska att riskkapitalbolagen agerar i enlighet med uppförandekoden och i dess anda.*

*För tillsynsorganet ska SVCAs styrelse besluta om en instruktion, som reglerar hur tillsynen ska vara organiserad och hur den ska bedrivas.*

*SVCAs medlemmar är skyldiga att underkasta sig tillsynsorganets granskning och att gå detta tillhanda med de upplysningar som begärs i enlighet med vad som närmare regleras i SVCAs stadgar och tillsynsorganets instruktion. Tillsynsorganets granskning är inte begränsat till medlemmars agerande och tillsynsorganet är därmed inte förhindrat att uttala sig om huruvida handlande av ett riskkapitalbolag som inte är medlem är förenligt med uppförandekoden.*

I sista stycket framgår att koden i första hand är tillämplig för medlemmar i SVCA. Som redan angetts i kommentaren till 1 § är koden dock avsedd att omfatta riskkapitalbranschen som helhet och den kan därför även aktualiseras utanför SVCAs formella medlemskrets, inklusive verksamheter som bedrivs helt utan anknytning till medlemmar i SVCA, exempelvis av ett utländskt riskkapitalbolag.

Någon formell skyldighet för den som inte är medlem i SVCA att medverka vid en granskning föreligger inte, men det föreligger heller inget hinder för tillsynsnämnden att uttala sig om huruvida en sådan aktör agerat i enlighet med koden eller inte. Ett riskkapitalbolag som inte är medlem i SVCA kan inte bli föremål för några åtgärder från SVCAs styrelse i enlighet med föreningens stadgar för det fall nämnden riktat kritik mot detta.