

**Beslut den 27 maj 2021 (att meddelas kl. 11.00 den 14 juni 2021)**

**Beslut i tillsynsärende avseende aktivt ägaransvar m.m.**

*Beslutet i korthet*

SVCA:s Tillsynsnämnd (**nämnden**) har utifrån inkomna anmälningar med tillämpning av SVCAs Uppförandekod (**Koden**) granskat Procuritas Partners ABs (**Procuritas**) och FSN Capital Partners ABs (**FSN**) agerande i samband med att ett bolag i Procuritas sfären (**Säljaren**) överlät portföljbolaget Gram Equipment A/S (**Portföljbolaget**) till ett bolag i FSN-sfären (**Köparen**).

Syftet med Kodens (1 §) är att säkerställa allmänhetens förtroende för att riskkapitalbolagen agerar ansvarsfullt och professionellt, samt att främja kunskapen om riskkapitalbolagens verksamhet. Enligt Kodens (2 §) ska nämnden inte pröva frågor som avtalstolkning, rättsliga tvister mellan avtalsparter eller betalningsskyldighet. Nämnden har konstaterat att en del av de anmärkningar som framförts av parterna därmed faller utanför nämndens prövning. Med utgångspunkt i de övriga anmärkningar som parterna riktat mot varandra har nämnden, utifrån de omständigheter som i en skiljedom mellan Säljaren och Köparen konstaterats föreligga och det material som parterna i övrigt tillhandahållit nämnden, prövat fyra frågor: (i) Procuritas ägaransvar enligt Kodens, (ii) Krav på transparens från FSN och Procuritas om ägar- och inflytandeförhållanden, (iii) Särskilda medieuttalanden av FSN och Procuritas samt (iv) Uppgifter till nämnden från FSN och Procuritas.

Sammanfattningsvis har nämnden vid sin prövning funnit att Procuritas distanserade förhållningssätt till Säljaren och Portföljbolaget under försäljningsfasen enligt nämndens mening inte kan anses leva upp till Kodens krav på ett aktivt ägande och att det därför finns anledning att kritisera Procuritas i detta avseende. Vidare uttalar nämnden att både FSN och Procuritas har anledning att uppmärksamma behovet av att ytterligare förbättra informationstillgänglighet och transparens i förhållande till allmänheten. Nämnden finner inte skäl att kritisera någon av parterna för deras medieuttalanden eller deras informationsgivning till nämnden. Utöver denna kritik och detta uttalande, föranleder FSNs och Procuritas respektive anmälningar av varandra till tillsynsnämnden ingen ytterligare åtgärd från nämnden.

Beslutet tillställs i enlighet med 7 § Instruktion för SVCAs Tillsynsnämnd (**Instruktionen**) SVCAs styrelse.

## Innehåll

|   |    |
|---|----|
| PARTER.....   | 3  |
| SVCAs TILLSYNSNÄMND.....                                      | 3  |
| ANMÄLNINGAR OCH NÄMNDENS HANDLÄGGNING AV ÄRENDENA .....       | 4  |
| Anmälningar.....  | 4  |
| Handläggning .....  | 5  |
| BAKOMLIGGANTE OMSTÄNDIGHETER.....                             | 6  |
| TILLSYNSÄRENDET RÖRANDE PROCURITAS.....                       | 6  |
| FSNs anmälan och anmärkningar .....                           | 6  |
| Procuritas invändningar .....                                 | 8  |
| TILLSYNSÄRENDET RÖRANDE FSN .....                             | 10 |
| Procuritas anmälan .....                                      | 10 |
| FSNs invändningar.....  | 11 |
| NÄMNDENS BEDÖMNING.....                                       | 12 |
| Nämndens utredning och utgångspunkter.....                    | 12 |
| Frågor som faller utanför nämndens prövning.....              | 12 |
| Frågor som omfattas av nämndens prövning.....                 | 13 |
| SLUTLIGT BESLUT att meddelas kl. 11.00 den 14 juni 2021 ..... | 20 |

## PARTER

- i) FSN Capital Partners AB, Birger Jarlsgatan 15, SE-111 45 Stockholm (i egenskap av anmälare och anmäld)
- ii) Procuritas Partners AB, Biblioteksgatan 3, SE-111 46 Stockholm (i egenskap av anmäld och anmälare)

## SVCAs TILLSYNSNÄMND

1. SVCAs Tillsynsnämnd (**nämnden**) har till uppgift att utöva tillsyn över efterlevnaden av SVCAs Uppförandekod (**Koden**) och att förvalta denna (1 § Instruktionen). Syftet med Kodens, som beskrivs närmare i Bilaga 1, omfattar riskkapitalbranschen som helhet.<sup>1</sup>
2. Tillsynens syfte är att säkerställa allmänhetens förtroende för att riskkapitalbolag agerar ansvarsfullt och professionellt (2 § Instruktionen). Tillsynen kan bland annat ske genom granskning av enskilda ärenden (3 § Instruktionen). Medlem i SVCA har rätt att till nämnden anmäla önskemål om tillsyn, varvid nämnden ska besluta om den ska inleda ett initiativärende (3 § Instruktionen).
3. Oavsett hur en riskkapitalverksamhet är organiserad, förutsätter den ett ansvar för skötseln av de bolag där investeringar görs ("**portföljbolag**"). 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 Kodens uppfylls och efterlevs.
4. Med riskkapitalbolag avses i Kodens såväl oberoende riskkapitalbolag som rådgivningsbolag till riskkapitalfonder och riskkapitalbolag som förvaltar riskkapitalfonder med ägande i portföljbolag inom venture capital och buy out, oberoende av hur riskkapitalbolaget är organiserat, som privat eller offentligt ägt bolag, limited partnership eller liknande.<sup>2</sup>
5. Huvuddelen av SVCAs medlemmar är rådgivningsbolag till riskkapitalfonder och fondförvaltande riskkapitalbolag vars verksamhet består i att bistå enskilda parter och institutioner vid investeringar i bolag som inte är börsnoterade. Målet är att utveckla dessa portföljbolag för att skapa ekonomiska värden, som inom en avtalad tidsperiod kan realiseras genom att bolagen överläts, så att investerarna kan erhålla avkastning på sitt kapital.

---

<sup>1</sup> Kodens och Instruktionen finns tillgängliga på nämndens hemsida <https://svcanamnd.se/>.

<sup>2</sup> För närmare information om private equity hänvisas till SVCAs hemsida <https://www.svca.se/om-private-equity/>.

6. Koden avser även portförljbolagens verksamhet. Ett riskkapitalbolag som direkt eller indirekt kan utöva ett bestämmande inflytande över ett portförljbolag, genom röster eller på annat sätt, har ansvar för att Kodens normer iakttas i portförljbolagets verksamhet. Riskkapitalbolagets ansvar är inte avhängigt av den formella ägarstrukturen i portförljbolaget, utan gäller samtliga aktörer i en riskkapitalverksamhet där ett inflytande över portförljbolaget finns. Detta inkluderar även ett rådgivningsbolag som i sin verksamhet ger råd till ägaren avseende styrningen av ett portförljbolag.
7. 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 nämnden.
8. SVCAs medlemmar är skyldiga att underkasta sig nämndens granskning och att gå denna tillhanda med de upplysningar som begärs i enlighet med vad som närmare regleras i SVCAs stadgar och Instruktionen. Nämndens granskning är inte begränsad till medlemmars agerande och nämnden är därmed inte förhindrad att uttala sig om huruvida handlande av ett riskkapitalbolag som inte är medlem är förenligt med Kodan (10 § Koden).
9. Nämnden får anmoda ett riskkapitalbolag som är föremål för tillsyn att skriftligen yttra sig över frågor som är föremål för nämndens granskning. Ett riskkapitalbolag som berörs av ett tillsynsärende ska ges möjlighet att yttra sig över sådana sakuppgifter som framkommit i nämndens granskning och som kan komma att läggas riskkapitalbolaget till last, om det inte framstår som uppenbart obehövligt. Vidare är medlem i SVCA enligt föreningens stadgar skyldig att lämna nämnden sanningsenliga och fullständiga upplysningar och yttranden (5 § Instruktionen).
10. Ett tillsynsärende ska avslutas med ett beslut där nämnden uttalar i vad mån granskningen föranleder kritik för åsidosättande av Kodan, varvid nämnden även äger rätt att göra de uttalanden den i övrigt finner motiverade (7 § Instruktionen).
11. Nämndens prövning är enbart inriktad på huruvida de krav som framgår av Kodan uppfylls. Nämnden fastställer inte någon form av juridiskt ansvar, rättsläge, betalningsskyldighet eller annat som prövas i förhållande till avtal eller i övrigt kan vara föremål för en rättslig tvist i domstol eller skiljenämnd eller prövning av myndighet.

## **ANMÄLNINGAR OCH NÄMNDENS HANDLÄGGNING AV ÄRENDENA**

### *Anmälningar*

12. Den 30 juni 2020 inkom FSN Capital Partners AB (**FSN**) med en anmälan mot Procuritas Partners AB (**Procuritas**) till nämnden. Den 7 juli 2020 beslutade nämnden att inleda ett tillsynsärende mot Procuritas med anledning av de uppgifter som FSN lämnat.
13. Procuritas, som enligt definitionen i Kodan är ett riskkapitalbolag, grundades 1986. I detta beslut används benämningen Procuritas när riskkapitalbolaget avses medan

specifika Procuritas-enheter kommer att anges i de sammanhang där en precisering av relevant bolag är påkallat. Procuritas har i skriftväxling med nämnden hämfört sig till den bolagsstruktur som framgår av Bilaga 2 där även Procuritas Capital Investors IV A, LP (**Procuritas-fonden**) och Procuritas Capital Investors IV GP Limited (**Procuritas-GP**) ingår.

14. FSN, som också är ett riskkapitalbolag enligt definitionen i Koden, grundades 1999. I detta beslut används benämningen FSN när riskkapitalbolaget avses medan specifika FSN-enheter, som FSN Capital GP V Limited (**FSN-GP**) och FSN Capital V (**FSN-fonden**) kommer att anges i de sammanhang där en precisering av relevant bolag är påkallat.
15. Under skriftväxlingen som följe framställde Procuritas den 2 oktober 2020 en anmälan mot FSN vilken sedan utvecklades i yttrande den 2 november 2020. Den 4 november 2020 beslutade nämnden att inleda ett tillsynsärende även mot FSN med anledning av uppgifterna från Procuritas.

#### *Handläggning*

16. Den 16 september 2020 begärde Procuritas i yttrande att nämnden skulle besluta om nedläggning av tillsynsärendet rörande FSNs anmälan mot Procuritas, alternativt vilandeförklara det till dess att det mål som pågår i dansk domstol med koppling till där berörda parter slutligt avgjorts. Procuritas framförde att ärendet inte är en fråga för nämnden eftersom det finns ett pågående domstolsförfarande och nämndens behörighet är sekundär till domstolarnas kompetens; därtill riskerar nämndens hantering att influera rättsprocessen i Danmark.
17. Nämnden, som inte fann skäl för nedläggning av tillsynsärendet eller för att vilandeförklara detta, meddelade den 25 september 2020 parterna att nämnden vid sammanträde den 18 september 2020 beslutat att fortsätta handläggningen och att inte vilandeförklara ärendet. I sitt beslut konstaterade nämnden bland annat att det i de yttranden som inkommit till nämnden gjorts gällande omständigheter som kan omfattas av Koden samt att den av Procuritas åberopade omständigheten att det pågår en rättslig tvist mellan parterna inte i sig utgör ett hinder mot att en fråga huruvida Koden har efterlevts av någon av de berörda parterna prövas av nämnden.
18. Nämnden har handlagt de två angivna tillsynsärendena gemensamt. Procuritas och FSN har under ärendenas handläggning förelagts och berärts möjlighet att yttra sig över vad den andra parten framfört. Nämnden har därvid informerat Procuritas och FSN att skriftväxlingen förutsättas kunna vara avslutad efter två yttranden från respektive part. Efter det att dessa yttranden inkommit till nämnden, kommunicerats till och besvarats av respektive part, inkom Procuritas den 29 mars 2021 med ytterligare ett yttrande varöver FSN gavs möjlighet att yttra sig. Efter det att FSN den 19 april 2021 inkommit med yttrande över Procuritas yttrande, har nämnden ansett skriftväxlingen vara avslutad vilket parterna har informerats om.

## BAKOMLIGGANDE OMSTÄNDIGHETER

19. Följande bakomliggande omständigheter har i huvudsak framkommit i tillsynsärendena.
20. Från 2010 fram till början av 2018 ingick bolaget Gram Equipment A/S (**Gram Equipment**) som ett portföljbolag i en investeringsfondsstruktur upprättad av Procuritas. Verksamheten i Gram Equipment inleddes redan i början av 1900-talet och har numera omkring 400 anställda globalt. Gram Equipment tillverkar glassmaskiner och är moderbolag i en koncern med dotterbolag i ett flertal länder. Gram Equipment (i det följande även kallat **målbolaget**) ägdes indirekt av Green Magnum S.A., ett företag upprättat för det ändamålet, ett s.k. special purpose vehicle, fram till dess att det förvärvades av Kg Bidco ApS, ett särskilt upprättat dotterbolag till FSN. Transaktionen skedde genom undertecknande (**Signing**) av ett Share Sale and Purchase Agreement (**SPA**) den 11 december 2017 mellan Green Magnum S.A. (**Säljaren**) och Kg Bidco ApS (**Köparen**) med tillträde (**Closing**) den 29 januari 2018.
21. Den 20 september 2018 initierade Köparen ett skiljeförfarande mot Säljaren vid det danska skiljedomsinstitutet the Danish Institute of Arbitration (**DIA**). Vidare inledde Köparen den 20 december 2019 ett domstolsförfarande mot flera Procuritas-enheter och några i försäljningsprocessen involverade fysiska personer vid den danska sjöfart- och handelsdomstolen. Den 23 juni 2020 meddelades skiljedom (**Skiljedomen**) i skiljeförfarandet mellan Köparen och Säljaren varigenom Köparen förpliktigades att utge drygt 78 miljoner euro jämte ränta till Köparen. Nämnden har tillställts Skiljedomen i en till vissa delar maskerad version. Det danska domstolsförfarandet pågår fortfarande.

## TILLSYNSÄRENDET RÖRANDE PROCURITAS

### *FSNs anmälan och anmärkningar*

22. FSN har begärt att nämnden ska pröva om Procuritas agerande i olika avseenden är i överensstämmelse med Koden. FSN har därvid i huvudsak gjort gällande och anmärkt följande.
23. Skiljenämnden har funnit att det var personer i den tidigare yttersta ledningen i Gram Equipment som förmedlat felaktiga uppgifter rörande koncernens finansiella ställning i sådan omfattning att det utgjorde "wilful misconduct" (sv. uppsåtlig misskötsamhet), vilket gör att Köparen får vända sig med krav på grund av garantibrott direkt mot Säljaren enligt SPA. Det fanns visserligen en försäkring till täckande av garanti- och ersättningsansvar (**W&I-försäkringen**) kopplad till transaktionen, men den omfattade inte ett betalningskrav som grundas på bedrägeri eller uppsåtlig misskötsamhet. Personerna i den tidigare yttersta ledningen var representanter för Säljaren när de förmedlade informationen. Procuritas hade inför ingåendet av SPA informerats av sina juridiska ombud om att ansvar skulle föreligga ifall ledningen gjorde sig skyldigt till uppsåtlig misskötsamhet. Procuritas har uppgett att de ska kringgå skiljenämndens avgörande genom att försätta Säljaren i konkurs och behålla medlen som skiljenämnden

har beslutat ska återbetalas till FSN. Beloppet som utdömts i skiljeförfarandet kan återbetalas även om det har distribuerats från Säljaren. Omständigheten att SPA medgav att majoriteten av köpeskillingen fick distribueras efter Closing innebar inte att bestämmelsen om prisjustering inte skulle gälla.

24. Procuritas agerande medför att Procuritas och dess investerare drar ekonomisk nytta av omständigheten att bedrägeri och uppsåtlig misskötsamhet har ägt rum i dess portföljbolag Gram Equipment.
25. Det är branschstandard att medel distribueras omgående, men att det är underförstått i hela M&A- och private equity-branschen att det inte innebär att betalning av avtalad prisjustering i praktiken blir omöjlig. Det finns praktiska skäl till att köpeskillingen distribueras snabbt, men det innebär inte att det skulle vara branschpraxis att bortse från avtalad prisjusteringsklausul, vilket inte heller Procuritas har hävdat. Det är därtill i strid med Koden att inte följa en avtalad prisjusteringsklausul.
26. Den oberoende revisor som enligt villkoren i SPA granskade beräkningen av köpeskillingen per Closing, fann att köpeskillingen rätteligen skulle reduceras med ett betydande belopp. Procuritas har dock inte följt den oberoende revisorns avgörande rörande den slutliga justeringen av köpeskillingen. Procuritas har inte heller betalat sin del av kostnaderna för revisorsförfarandet. Prisjusteringsklausulen innebär strikt ansvar och är en kontraktuell mekanism som är vanligt förekommande inom M&A. FSN menar att det är ett förtroendeskadande agerande från Procuritas att inte följa den i SPA avtalade prisjusteringsklausulen. W&I-försäkringen omfattade inte heller bestämmelsen om prisjustering.
27. Genom att inte bidra till att återbetalा beloppet som har dömts ut av skiljenämnden genom Skiljedomen, visar Procuritas överseende med och acceptans av bedrägligt beteende. Procuritas har haft inflytande över verksamheten och hade kunnat se till att den var organiserad och bedriven i enlighet med Koden, men så har inte skett. Under sin tid som ägare av Gram Equipment har Procuritas inte förvaltat sitt portföljbolag på ett socialt ansvarsfullt sätt, vilket innebär en överträdeelse av 3–4 §§ Koden.
28. Procuritas ägde och kontrollerade Säljaren vilket i sin tur hade ett avgörande inflytande på styrelsens sammansättning och därmed kontrollen över den högsta ledningen i Gram Equipment. En jämförelse med en passiv aktieägare är därför inte relevant. Därtill ingick en Procuritas partner i styrelsen för portföljbolaget och var den som gav instruktioner till Gram Equipments ledning vid överlätelsen. Skiljenämnden slog fast att bedrägeri och uppsåtlig misskötsamhet i exit-förfarandet lett av Procuritas förorsakat skador som, tillsammans med den fastställda prisjusteringen, uppgår till 87 miljoner euro inklusive ränta. Procuritas har genom sitt agerande brutit mot god sed och agerat i strid med Koden.
29. Därtill har Procuritas återgett slutsatserna från skiljedomen på ett missvisande sätt i sina medieuttalanden. Granskningen i media av situationen är potentiellt mycket skadlig för

private equity-branschen. Det är av avgörande betydelse för att kapitalmarknaden ska fungera väl att det föreligger tillit mellan marknadens aktörer och Procuritas agerande att inte efterleva ett beslut från en oberoende revisor och inte heller en skiljedom samt därtill behålla medel som en skiljenämnd ansett härrör från bedrägeri eller uppsåtlig misskötsamhet skadar samhällets förtroende för branschen. Riskkapitalbranschen borde därför utöva själv-disciplin genom att distansera sig från ett moraliskt oacceptabelt beteende.

30. Procuritas agerande efter skiljedomen är inte heller förenligt med Kodens. Procuritas har även under skriftväxlingen av tillsynsärendet anfört förvånande ståndpunkter bland annat kring de slutsatser som skiljenämnden kommit till rörande att det förekommit bedrägeri och uppsåtlig misskötsamhet i Procuritas portföljbolag som gett upphov till betalningsskyldighet uppgående till mer än en miljard kronor. Procuritas har också medvetet framfört felaktiga beskyllningar gentemot FSN vilket inte kan anses vara ett förtroendeingivande agerande.
31. Koden ställer krav som går utöver rent juridiska skyldigheter och som rör god sed och agerande som förtjänar allmänhetens förtroende. Nämnden kan därför uttryckligen ange distinktionen mellan den pågående rättsliga prövningen och efterlevnad av Koden i sitt beslut. Oavsett utgången i den danska domstolsprocessen har Procuritas brutit mot Koden.

#### *Procuritas invändningar*

32. Procuritas har tillbakavisat FSNs anmärkningar och i huvudsak invänt följande.
33. FSN har inte visat att Procuritas handlat i strid med några tillämpliga legala regler eller sedvänja. Procuritas har inte brutit mot Koden. Procuritas är inte part i SPA. Det är därför felaktigt att påstå att Procuritas inte uppfyller krav enligt avtal. Procuritas var inte heller part i skiljeförfarandet och har därför ingen skyldighet i förhållande till Skiljedomen. Säljaren har inte tillräckligt med tillgångar för att fullgöra betalningsskyldighet i enlighet med Skiljedomen, vilket även FSN har känt till eftersom det av SPA framgår att 90% av köpeskillingen fick distribueras omedelbart. Säljaren har numera försatts i konkurs och detta har skett på FSNs begäran, inte på Procuritas. FSN har inte rätt att kräva betalning av Procuritas eftersom det inte föreligger någon moderbolagsgaranti från Procuritas eller betalningsansvar på annan rättsgrund.
34. Det följer av både dansk och svensk bolagsrätt att ett moderbolag inte kan hållas ansvarigt för handlingar som begåtts i dess dotterbolag, eftersom moderbolaget inte har någon befogenhet att utöva kontroll över anställda i dotterbolaget och därför inte kan kontrollera deras handlingar och underlätenheter. Det finns inget utrymme för att påstå att Procuritas borde ha känt till de brister som påstås.
35. Inför försäljningen av Gram Equipment var Procuritas av uppfattningen att portföljbolaget hade stor framtida potential som skulle vara intressant för rätt köpare och att transaktionen därmed skulle betinga en rimlig köpeskilling. Det genomfördes en

grundlig företagsundersökning, s.k. *due diligence*, (DD) inför transaktionen både från säljar- och köparsidan. En rad konsulter inom olika områden engagerades och Procuritas själv var i mycket begränsad omfattning involverat i hanteringen av datarummet och DDn. Konsulterna upptäckte inte de påstådda felaktigheterna. De ifrågavarande personerna i den tidigare yttersta ledningen i Gram Equipment förnekar inblandning i felaktigheterna. Det var fråga om en vanlig transaktion och alla på Säljarens sida var i god tro och övertygade om att informationen som överlämnades var korrekt.

36. FSN hänvisar medvetet till felaktiga fakta när de försöker få det att se ut som om Procuritas samtyckt till att ledningen i Gram Equipment tillhandahöll vilseledande information. Detta är verkligen inte fallet. Det Säljaren samtyckte till var att den tidigare ledningsgruppen för Gram Equipment lämnade information till datarummet, vilket naturligtvis var under den underförstådda förutsättningen att sådan information gav en rättvisande bild av företaget. Procuritas skulle naturligtvis ha uppskattat om den ledande befattningshavaren med det yttersta ansvaret för POC-uttalanden hade trätt fram under Procuritas ägarperiod i stället för att fara med osanning bland annat under de två "bring-down"-samtalet före Closing så att Procuritas då kunde ha hanterat beskyllningarna på ett adekvat sätt.<sup>3</sup>
37. Alla eller väsentligen alla påstådda felaktigheter är hänförliga till andra halvan av 2017 och under den tidsperioden genomförde FSN en omfattande egen DD av bolaget varför FSN hade bättre inblick i Gram Equipment jämfört med Procuritas. FSN mottog varningar från sina rådgivare, men valde att gå vidare med förvärvet trots detta. Skiljenämnden fann bara anledning att kritisera Gram Equipments ledning, dvs personer utan koppling till Procuritas. Skiljenämnden kritisade inte något Procuritasbolag, Procuritas personal, Säljaren eller ens styrelsen i Gram Equipment. Det är heller inte styrelsens uppgift att vara involverad i den dagliga verksamheten i bolaget och situationer då styrelsemedlemmar upptäckt allvarliga oegentligheter i sitt bolag är extremt få historiskt sett.
38. Procuritas har utvecklat Gram Equipment på samma sätt som andra portföljbolag. Bolagsstrukturen, kontrollprocedurer och Procuritas involvering som ägare har i varje avseende varit sedvanlig, tillräcklig och välavvägd. Procuritas har sett till att Gram Equipment hade en professionell, aktiv och välfungerande styrelse som kontrollerade och interagerade med bolagsledningen. Omständigheten att Procuritas inte frivilligt betalar nära 1 miljard kr baserat på rättsliga överväganden kan inte tolkas som att Procuritas visar överseende med eller acceptans av visst beteende av personer som inte har någon koppling till Procuritas. FSNs begäran innebär att Procuritas skulle hållas ansvarigt för påstådda handlingar i ett annat bolag vilket skulle vara att frångå fundamentala bolagsrättsliga principer.

---

<sup>3</sup> Enligt SPA är "Bring Down of Disclosures" en muntlig uppdatering från Säljaren efter Signing utifrån garantikatalogen i SPA som sker i nära anslutning till men före Closing.

39. Vad gäller inblandning av investerarna kan jämförelse göras med anklagelser för omoraliskt och oetiskt beteende när aktieägare på grund av bedrägligt beteende någonstans inom en koncern fått positiv påverkan på utdelningen. Ett huvudsyfte med bolagsrätten är att skydda godtroende aktieägare mot krav som riktar sig mot aktiebolag som de innehavar aktier i. FSN försöker nu kringgå etablerad bolagsrätt för att återkräva medel från godtroende aktieägare. Därtill har några av Procuritas investerare offentligt uttalat att de inte vill bli indragna i tvisten. Procuritas har inte mottagit några medel från transaktionen och Procuritas-GP har i god tro distribuerat den största delen av mottagna intäkter till investerarna, vilket skedde före det att Köparen underrättade Säljaren och Procuritas om att potentiella oegentligheter ägt rum i Gram Equipment. Det belopp som tillfaller Procuritas-GP kommer att behållas i bolaget till dess att den danska domstolstvisten är avgjord. Ingen av de personer som vittnade under skiljeförfarandet påstod att de tillhandahållit relevant information om bedrägerierna till styrelsen i Gram Equipment, Säljaren eller Procuritas.
40. Procuritas har tillförsäkrat att Gram Equipment hade en väl fungerande styrelse. Varken den partner hos Procuritas som var styrelseledamot i Portföljbolaget eller någon annan i Portföljbolagets styrelse hade anledning att betvivla riktigheten av den ekonomiska information som delgavs styrelsen. Det går aldrig att garantera att bedrägligt beteende inte begås av en eller flera personer i ett bolags dagliga verksamhet. Det är inte heller så att det av Skiljedomen skulle framgå att bedrägeri förekommit i extrem eller storskalig omfattning. Procuritas noterar att det i kommentaren till 4 § Koden framgår att ansvaret för portföljbolag inte innefattar ett detaljansvar för varje åtgärd eller underlätenhet som förekommer i ett portföljbolags verksamhet. Procuritas har inte känt till, och borde inte ha känt till, några felaktigheter i Gram Equipment. FSN har heller inte angett vilka åtgärder Procuritas borde ha vidtagit.
41. FSN har åberopat missleddande information i skiljeförfarandet och i det danska domstolsförfarandet, vilket även medför att FSNs anmälan till nämnden är felaktig och det visar att FSNs agerande strider mot Koden.

## TILLSYNSÄRENDET RÖRANDE FSN

### *Procuritas anmälan*

42. Procuritas har i sin motanmälan anfört att FSN har agerat i strid med Koden och begärt att nämnden ska pröva om FSNs agerande i olika avseenden är i överensstämmelse med Koden. Procuritas har därvid i huvudsak anfört och anmärkt följande.
43. FSNs anmälan till SVCA och uttalanden i media strider såväl bokstavligen som i dess andemening mot Koden, 4 § i SVCAs stadgar och 5(2) § i Instruktionen. FSNs anklagelser är ogrundade, felaktiga och nedsättande varför de även strider mot skyldigheten att lämna sanna och fullständiga uppgifter till nämnden.

44. FSNs offentliga uttalanden, vilka började före skiljeförfarandet, skadar private equity-branschen och strider mot god sed. FSN har påstått att Procuritas har förlorat ett skiljeförfarande på grund av bedrägliga handlingar, vilket är felaktigt då inga Procuritas-relaterade personer hade någon inblandning i eller kännedom om de påstådda förseelserna i Gram Equipment. Det är inte tillräckligt att FSN i ett pressmeddelande uppgott att motparten i skiljeförfarandet var ett dotterbolag till Procuritas. Det är helt olika saker hur kommunikation sker kring en försäljning av ett portföljbolag jämfört med att förmedla anklagelser om bedrägeri.
45. Uttalanden i media från den verkställande direktören för den danska motsvarigheten till SVCA, Aktive Ejere, och från den politiska chefen för FSR, en dansk branschorganisation för revisorer, är felaktiga och troligtvis baserade på felaktig information från FSN. Personerna i fråga har inte någon insyn i ärendet och Procuritas har inte haft möjlighet att lämna sina kommentarer före publiceringen. Procuritas har inte heller sett något som tyder på att åsikterna som uttryckts av dessa personer delas av deras respektive organisationer.
46. FSN har visat överseende med bedrägligt beteende genom att inte anmäla eller avskeda personal som erkänt bedrägeri. Däremot har Procuritas vidtagit lämpliga åtgärder mot personer involverade i sådant agerande, genom rättsliga åtgärder och varning om rättsliga åtgärder. FSN anger att personer som erkänt bedrägeri skulle vara visselblåsare i god tro. Det bygger på en felaktig uppfattning om begreppet eftersom en visselblåsare i god tro är en person som observerat felaktigheter, inte en person som själv deltagit i att begå felaktigheter. FSN har även angett att det framgår av Skiljedomen att skiljenämnden inte lägger något ansvar på visselblåsarna. Detta är en avsiktlig feltolkning av Skiljedomen, där skiljenämnden finner det relevant att nämna att vissa vittnen enligt skiljenämndens uppfattning ger uttryck för ånger, vilket förutsätter att skiljenämnden anser att de har agerat förkastligt.

#### *FSNs invändningar*

47. FSN har tillbakavisat Procuritas anmärkningar och i huvudsak invänt följande.
48. FSN har i sitt pressmeddelande angående Skiljedomen angett att svaranden i skiljeförfarandet var ett dotterbolag till Procuritas och därtill framgår bolagsstrukturen tydligt i medierapporteringen. Procuritas har också i eget pressmeddelande 2017 angett att det är Procuritas som sålt Gram Equipment och inte vid den tidpunkten nämnt det mellanliggande säljarbolaget. Det framgår också av nyhetsarkiven på private equity-bolags hemsidor, däribland Procuritas, att det är branschstandard att pressmeddelanden och mediekommunikation hänför sig till det kontrollerande private equity-bolaget och inte det tomma säljarbolaget.
49. Uttalanden från den verkställande direktören för den danska motsvarigheten till SVCA, Aktive Ejere, och från den politiska chefen för FSR, visar att riskkapitalbranschen förlorar trovärdighet hos allmänheten som en följd av Procuritas agerande. Den pågående

debatten visar att Procuritas handlingar varken förtjänar allmänhetens förtroende eller är förenliga med god sed.

50. Det är för övrigt korrekt att Procuritas har dragit nytta av exempelöst bedrägeri i sitt portföljbolag under en exit-process ledd av Procuritas. Procuritas centrala argument är att FSN borde ha vetat att Procuritas skulle använda formaliteter kopplade till bolagsstrukturer för att undgå rättsligt ansvar.
51. Efter att årsredovisningen för Gram Equipment fastställts för 2017, trädde en visselblåsare fram och avslöjade att fler än hundra fiktiva och bakdaterade fakturor hade ställts ut för att konstgjort blåsa upp intäkterna och vinsterna. Detta ledde till ytterligare minskning av resultatet för 2017, utöver den minskning som redan föranletts av EYs granskning under våren 2018. Den person som Procuritas nämner var den första visselblåsaren som rapporterade om det utbredda bedrägeri som ägde rum under Procuritas ledning. Därefter har ett flertal personer tillkommit som rapporterat om bedrägeri. Skiljenämnden ansåg inte att visselblåsarna var ansvariga för bedrägerierna, utan att ansvaret åvilade personer i den tidigare yttersta ledningen i Gram Equipment.
52. Procuritas påstående om att FSN borde ha avskedat visselblåsarna tillbakavisas. Det skulle utgöra ett allvarligt brott mot den mest fundamentala principen i varje internationell policy om visselblåsarskydd. Procuritas har även vidtagit rättsliga åtgärder och framställt underrättelser om att rättsliga förfaranden kan komma att inledas mot ytterligare visselblåsare. Procuritas agerande strider mot de mest fundamentala principerna av varje visselblåsapolicy och det innebär också uppsåtlig och allvarlig överträdelse av Koden.

## NÄMNDENS BEDÖMNING

*Nämndens utredning och utgångspunkter*

53. FSN och Procuritas har under den skriftväxling som förevarat i tillsynsärendena tillställt nämnden omfattande material till stöd för nämndens prövning. Tillsynsnämnden har vid sin prövning utgått ifrån det material som har tillhandahållits från parterna; däribland Skiljedomen. De frågor som prövats inom ramen för skiljeförfarandet är avgjorda genom Skiljedomen och ska inte överprövas av tillsynsnämnden. Utöver det underlag som parterna tillhandahållit, har tillsynsnämnden endast inhämtat begränsad information från publika hemsidor för FSN, Procuritas, Gram Equipment, det svenska bolagsverket och DIA.

*Frågor som faller utanför nämndens prövning*

54. Nämnden prövar till att börja med vilka av de frågor som FSN respektive Procuritas tagit upp i sina respektive anmärkningar som faller utanför nämndens prövning enligt Koden och Instruktionen.

55. Nämnden konstaterar att frågor som rör riskkapitalbolags förpliktelser gentemot investerare och andra till vilka ett riskkapitalbolag har eller står i begrepp att ingå i en avtalsrelation, inte omfattas av nämndens prövning (2 § Koden). Av detta följer att Nämnden inte prövar rättsliga tvister mellan avtalsparter, vare sig subsidiärt i förhållande till domstols eller skiljenämnds kompetens eller överprövar förhållanden som redan har prövats av domstol eller genom skiljeförfarande.
56. Den danska domstolstvisten rör bland annat huruvida olika Procuritasbolag skulle kunna ha ett rättsligt grundat ansvar i förhållande till Köparen eller FSN-bolag för inträffade händelser och omständigheter i Gram Equipment samt överlätelsen av detta portföljbolag. Nämnden finner således att frågor som rör avtalstolkningsfrågor, skyldigheter enligt SPA, betalningsskyldighet enligt Skiljedomen, skadeståndsansvar eller ansvar för att på annat sätt tillse att FSN kompenseras ekonomiskt för vad som förevarit, inte omfattas av nämndens prövning.
57. Vad gäller frågan om hanteringen av visselblåsare och huruvida det funnits anledning att avsluta en eller flera anställningar respektive att inleda rättsliga förfaranden mot en eller flera visselblåsande personer alternativt om det är godtagbart att avstå från sådana åtgärder, gör nämnden följande bedömning. Nämnden konstaterar att det får anses vara i överenstämmelse med Koden att agera på ett sådant sätt att effektivt visselblåsarskydd uppnås. Nämndens prövning omfattar dock inte frågor som rör befintliga eller förestående avtalsrelationer mellan riskkapitalbolag och annan part; i detta fall bland andra anställda. Av detta följer bland annat att nämnden inte ska pröva huruvida ett avtalsförhållande med anställda bör upphöra eller bestå eller om rättsliga krav i anledning av omständigheter som omfattas av visselblåsning bör framföras eller inte. Sammantaget innebär detta att nämnden inte prövar de anmärkningar som framförs avseende hantering av visselblåsare.
58. Enligt nämndens bedömning rör FSNs anmärkningar om Procuritas agerande efter Skiljedomen liksom Procuritas anmärkningar om FSNs agerande under samma tid i hög grad förhållanden som omfattas av den danska domstolsprocessen. Nämnden prövar därför inte dessa förhållanden.

#### *Frågor som omfattas av nämndens prövning*

59. Nämnden behandlar härefter de frågor som faller inom ramen för nämndens tillsyn enligt Koden och Instruktionen. De frågor som behandlas vidare nedan är (i) Procuritas ägaransvar enligt Koden, (ii) Krav på transparens från FSN och Procuritas om ägar- och inflytandeförhållanden, (iii) Särskilda medieuttalanden av FSN och Procuritas samt (iv) Uppgifter till nämnden från FSN och Procuritas.

#### **(i) Procuritas ägaransvar enligt Koden**

60. FSN har hävdat att Procuritas under sin tid som ägare av Gram Equipment inte har förvaltat sitt portföljbolag på ett socialt ansvarsfullt sätt, vilket innebär en överträdelse av Koden.

61. Procuritas ansvar för att Koden iakttas i hanteringen av sitt portförljbolag Gram Equipment efter Procuritas förvärv av bolaget kan tidsmässigt delas upp i två faser. Den första fasen avser förhållandet mellan Procuritas och Gram Equipment under tiden fram till dess att överlåtelsen till Köparen initieras. Den andra fasen avser vad som förekommer under säljprocessen så länge som Gram Equipment fortfarande är ett portförljbolag.
62. Vad först gäller förhållandet mellan Procuritas och Gram Equipment fram till dess att den säljprocess initieras som sedermera leder till överlåtelsen till Köparen, gör nämnden följande bedömning.
63. Procuritas har uppgott att Procuritas bland annat har tillförsäkrat att Gram Equipment hade en väl fungerande styrelse och övervakat att styrelsen utförde sitt arbete på lämpligt sätt. Det har av utredningen framgått att en ansvarig partner hos Procuritas har varit styrelseledamot i portförljbolaget fram till FSNs förvärv. Av utredningen som förebringats har inte framkommit något som visar att Procuritas agerande under den löpande verksamheten i sig skulle avvika från kraven i Koden på så sätt att det finns skäl att rikta någon kritik mot Procuritas. Det förhållandet att det senare genom Skiljedomen fastställts att det har förelegat brister i samband med överlåtelsen av portförljbolaget Gram Equipment påverkar inte detta förhållande.
64. Sammantaget finner nämnden att det mot de förklaringar Procuritas lämnat inte finns underlag för att kritisera Procuritas för bristande uppfyllelse av Koden under tiden fram till dess att överlåtelsen av Gram Equipment till Köparen initieras.
65. Vad sedan gäller Procuritas agerande under säljprocessen fram till och med Closing gör nämnden följande bedömning.
66. Inledningsvis konstaterar nämnden att av beskrivningen i Skiljedomen framgår det att FSNs DD av Gram Equipment var omfattande och att den, liksom säljprocessen i stort, principiellt som sådan förefaller ha utförts på ett sätt som inte föranleder närmare kommentarer utifrån Kodens bestämmelser. Både FSN och Procuritas har erfarenhet av företagsöverlåtelser och hade engagerat professionella rådgivare för transaktionen. FSN har i tillsynsärendet pekat på att det genom Skiljedomen fastslagits att vissa uppgifter som förmedlades till FSN under säljprocessen i avgörande delar med avsikt varit felaktiga och att detta innebär att Koden inte följs.
67. Koden gäller riskkapitalbolagens samhällsansvar och tar inte sikte på det rättsliga förhållandet gentemot investerare och andra avtalsparter (2 § Koden). Nämnden noterar att innebördens av Säljarens rättsliga ansvar i förhållande till Köparen vid den aktuella transaktionen varit föremål för prövning i Skiljedomen samt att Säljarens, Procuritas och andra parters eventuella rättsliga ansvar därutöver i den uppkomna situationen omfattas av det alltid pågående danska domstolsförfarandet.
68. Nämnden konstaterar att ett riskkapitalbolag i all sin verksamhet ska uppträda så att det förtjänar allmänhetens förtroende för ett ansvarsfullt och professionellt agerande (1 §

Koden). Vidare ska ett riskkapitalbolag, förutom att efterleva gällande rättsregler, iaktta god sed i de samhällen och på de områden där bolaget engagerar sig (6 § Koden). Ett riskkapitalbolag 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 (4 § Koden). Ett aktivt ägaransvar omfattar enligt nämndens mening även att ett riskkapitalbolag vid en avyttring av ett portföljbolag på lämpligt sätt ska förvissa sig om att försäljningsprocessen organiseras så att betydelsefull information som lämnas till en köpare av ett portföljbolag i allt väsentligt är korrekt och fullständig; det gäller oavsett vem som i praktisk mening tillhandahåller informationen på säljarsidan under en säljprocess.

69. I Skiljedomen har konstaterats att personer i den tidigare yttersta ledningen för portföljbolaget Gram Equipment initierade och hade kännedom om aktiviteter för att manipulera finansiell information samt att de förmedlade felaktig och manipulerad finansiell information med vetskap om att informationen inte speglade korrekt fakta. Skiljenämnden har valt att i Skiljedomen redogöra för fyra exempel om vilka skiljenämnden uttalade följande: "In the Tribunal's view, these four examples are sufficient to prove that there have been a number of significant, intentional and serious misstatements in relation to the financial performance of the Group." I Skiljedomen anges att även andra, lika viktiga och noggrant utredda frågor hade kunnat uppmärksammats till stöd för slutsatsen att de felaktiga uppgifterna utgjorde uppsåtlig misskötsamhet.
70. Nämnden noterar att det av utredningen framgår att en för säljprocessen ansvarig partner hos Procuritas var styrelseledamot i portföljbolaget Gram Equipment fram till Closing och att denne även var aktivt involverad i och ledde säljprocessen. Tillsynsnämnden tar inte ställning till vilken kunskap olika personer haft om bakomliggande förhållanden vid olika tidpunkter och prövar inte någon legal ansvarsfråga. Det nämnden har att pröva i denna del är enbart huruvida Procuritas under säljprocessen fram till Closing har följt Koden; närmast det aktiva ägaransvar för portföljbolag som följer av 4 § Koden (se kommentaren till 4 § Koden).
71. Ansväret för att agera på ett sätt som förtjänar förtroende i enlighet med Koden är vidare än ett ansvar som må följa i strikt juridisk mening. Rent praktiskt omfattar ansväret enligt Kodens bland annat att tillse att implementering av policyer av ESG-karakter sker i portföljbolagen. Även om private equity-verksamhet ytterst syftar till att skapa avkastning för investerarna i den bakomliggande fonden, följer av Kodens krav på ett professionellt, etiskt och socialt ansvarsfullt agerande. Annorlunda uttryckt förutsätts enligt Kodens att ett riskkapitalbolag, liksom den påverkbara sfären kring detta, inte bara agerar inom lagens gräns, utan även inom det vidare område som Kodens omfattar (se kommentaren till 6 § Koden).
72. Nämnden uppfattar att Procuritas liksom Säljaren i betydande grad överlätit åt ledningen i Gram Equipment att tillsammans med de externa konsulterna sammanställa material

och hantera kontakter med Köparen. Genom Skiljedomen har fastslagits att medvetet felaktig information under säljprocessen har förmedlats av några personer i målbolagets yttersta ledning. Som skiljenämnden givit uttryck för i Skiljedomen har den felaktiga information som lämnats av målbolagets ledning ytterst tillhandahållits i Säljarens intresse under säljprocessen. Skiljenämnden har vid sin bedömning av Säljarens juridiska ansvar i Skiljedomen framhållit att målbolagets ledning kontrollerades av Säljaren och att informationen som lämnats med Säljarens uttryckliga eller underförstådda samtycke får tillskrivas Säljaren.

73. Det framgår, som Procuritas påpekat, av kommentaren till 4 § Kodén att det övergripande ansvaret för ett portföljbolag inte omfattar ett detaljansvar för varje åtgärd eller underlätenhet som förekommer i ett portföljbolags verksamhet utan gäller sådant som omfattas av ett aktivt ägaransvar. I skiljeförfarandet argументerade Säljaren för att Köparen hade bättre möjligheter att upptäcka oegentligheter i viss finansiell information jämfört med målbolagets styrelse och Säljaren. Av Skiljedomen framgår att skiljenämnden inte delade den uppfattningen. I Skiljedomen anges även att finansiell information som tillställdes Köparen på Säljarens vägnar var omfattande och systematiskt manipulerad i syfte att Köparen inte skulle upptäcka underliggande fakta. Nämnden anser för sin del att vad som förevarit i samband med överlåtelsen av Gram Equipment därmed inte kan betraktas som detaljer.
74. Procuritas har i tillsynsärendet framfört att något strikt ansvar för att Kodén fullgörs i ett portföljbolag inte kan finnas och att ansvaret enligt Kodén inte kan gå längre än att säkerställa att en professionell och väl fungerande styrelse tillsätts för att sedan övervaka att styrelsen fullgör sina skyldigheter på ett godtagbart sätt. Procuritas anser att dessa krav uppfyllts.
75. Även om den tydligt uttalade utgångspunkten är att ett riskkapitalbolag ska säkerställa att Kodens normer ska iakttas även i ett portföljbolags verksamhet (4 § Kodén), konstaterar nämnden att det inte kan föreligga något strikt ansvar för att så sker. Det aktiva ägaransvaret enligt Kodén stannar dock inte vid att utse en kompetent styrelse i målbolaget och sedan övervaka denna under innehavstiden. Enligt nämndens mening ingår det även i ett aktivt ägaransvar att vara aktivt involverad i en försäljningsprocess.
76. Det förhållandet att det efter en överlåtelse uppdagas garantibrister i ett portföljbolag, innebär inte i sig att ett åsidosättande av Kodens bestämmelser behöver föreligga. Utifrån den utredning som föreligger i tillsynsärendet mot Procuritas, däribland Skiljedomen och Procuritas egna uppgifter, finner nämnden vid en samlad bedömning i denna del dock att Procuritas distanserade förhållningssätt till Säljaren och portföljbolaget Gram Equipment under försäljningsfasen fram till Closing inte kan anses leva upp till Kodens krav på ett aktivt ägande. Det finns därför utifrån Kodén skäl att kritisera Procuritas i detta avseende.

## (ii) Krav på transparens från FSN och Procuritas om ägar- och inflytandeförhållanden

77. Av Koden följer krav på tillgänglighet och transparens (8 § Koden). Nämnden har i ett tidigare beslut, 27 april 2016 avseende rekommendationer för informationsgivning på riskkapitalbolagens webbplatser, konstaterat följande.

*"Kodens informationsskyldighet gäller enligt kodkommentaren sådant som allmänhet och massmedier har ett legitimt intresse att få del av. Dit hör naturligtvis upplysningar om vem – det må vara personer eller institutioner – som genom ägande och annat inflytande har möjlighet att påverka förhållanden på marknader som berör många människor och stora ekonomiska värden. Som likaledes anges i kodkommentaren kan skyldigheten variera beroende på verksamhet, liksom på vilket och vad slags inflytande det gäller. Informationsbehovet gäller faktiskt inflytande och kan därför inte tillgodoses enbart genom en beskrivning av formella bolagsstrukturer m.m."*

*Nämnden vill understryka att branschen allmänt inte kan uppfattas som transparent vad gäller ägarförhållanden och beslutsvägar. Ansvaret för att öka tydlighet och enhetlighet i såväl rättsliga som faktiska besluts- och maktstrukturer är för SVCA:s medlemmar gemensamt. Enligt nämndens mening är detta en central förtroendefråga."*

78. Det har under skriftväxlingen i de nu aktuella tillsynsärendena framgått att FSN och Procuritas är överens om att det – åtminstone i samband med en exit-process – är branschstandard att i extern kommunikation endast hänföra sig till riskkapitalbolaget och portföljbolaget utan att redogöra för den fullständiga bolagsstrukturen. Procuritas har dock framfört att ett sådant förfarandesätt inte är acceptabelt i samband med rapportering om en tvist som rör frågan huruvida bedrägeri har begåtts.
79. Nämnden delar uppfattningen att kravet på transparens och precision ökar när det är fråga om rapportering avseende en fråga där det är känt att det föreligger olika uppfattningar eller rättsliga tvister mellan olika parter. Det gäller även vid en obeståndssituation där det för utomstående intressenter kan vara betydelsefullt att förstå vilket bolag i en företagssfär som berörs. Eftersom informationsbehovet inte kan tillgodoses enbart genom en beskrivning av formella bolagsstrukturer, finns anledning att kräva att ett riskkapitalbolag i sin kommunikation ska vara tydligt när krav reses mot en private equity-struktur då det kan finnas ett berättigat intresse för utomstående intressenter att av olika skäl tex som anställd, borgenär eller investerare enkelt förstå vilken enhet inom strukturen som kravet riktas mot; inte minst gäller det när ett krav är av betydande storlek.
80. Trots tillgång till omfattande yttranden från FSN och Procuritas under tillsynsärendenas handläggning, har nämnden ägnat en inte obetydlig insats åt att förstå ägar- och inflytandeförhållandena i respektive struktur. Redan den omständigheten talar för att det finns anledning för såväl FSN som Procuritas att uppmärksamma behovet av en ännu

bättre informationstillgänglighet och transparens i förhållande till allmänheten. Nämnden låter med detta uttalande denna del bero.

### **(iii) Särskilda medieuttalanden av FSN och Procuritas**

81. FSN har anfört att mediegranskningen av konflikten mellan FSN och Procuritas kan vara skadlig för riskkapitalbranschen och att situationen har föranletts av Procuritas agerande som gav upphov till tvisten vilken ledde fram till skiljeförfarandet, men även till följd av agerandet efter skiljedomen.
82. Procuritas har invänt att det var FSN som inledde kontakterna med media redan 2018 och att FSNs påståenden om Procuritas är skadliga för riskkapitalbranschen och strider mot god sed samt i huvudsak anfört följande.
83. FSNs anmälan till SVCA och uttalanden i media strider mot Koden, SVCAs stadgar och Instruktionen. FSN har gjort uttalanden i media före det att skiljeförfarandet inleddes. FSN har i media påstått att det var Procuritas som förlorade skiljeförfarandet på grund av bedrägliga handlingar, vilket är felaktigt då inga Procuritas-relaterade personer hade någon inblandning i eller kännedom om de påstådda förseelserna i Gram Equipment; det är helt olika saker hur kommunikation sker kring en försäljning av ett portföljbolag jämfört med att förmedla anklagelser om bedrägeri. FSN har lämnat uppgifter som varit ogrundade, felaktiga och nedsättande samt felaktigt uppgett att skiljenämnden ålagt Procuritas ett betalningsansvar.
84. FSN har sammanfattningsvis invänt att det i FSNs pressmeddelande den 23 juni 2020 redogjordes för partsställningen i skiljeförfarandet, att Procuritas angett att det var Procuritas som sålde Gram Equipment i ett pressmeddelande den 12 december 2017 och att det är branschstandard att hänföra sig till det kontrollerande riskkapitalbolaget i stället för säljarbolaget.
85. Nämnden, som inför sin prövning av Procuritas och FSNs medieuttalanden utifrån Kodens krav har tagit del av de artiklar och pressmeddelanden som parterna gett in till nämnden under skriftväxlingen, gör följande bedömning.
86. Som tidigare konstaterats har riskkapitalbolag en skyldighet att proaktivt informera allmänheten om frågor av allmänt intresse (8 § Koden). Enligt kommentaren till bestämmelsen har det enskilda riskkapitalbolaget och dess företrädare utrymme att anpassa sin medverkan i media till omständigheterna. Nämnden konstaterar att det har förekommit ett antal artiklar i media som involverat både Procuritas och FSN, att samma innehåll förekommer på flera olika nordiska språk samt att flera artiklar hänvisar till samma källor till exempel pressmeddelanden från Procuritas och FSN.
87. Nämnden har noterat att FSN och Procuritas har gett en samstämmig bild av att det, när det gäller försäljning av portföljbolag, är branschpraxis att enbart hänföra sig till den samlade beteckningen för riskkapitalbolaget och inte till mellanliggande dotterbolag. Av utredningen framgår att FSN i fotnoter till sitt pressmeddelande efter det att

Skiljedomen meddelats den 23 juni 2020, redogjort för partsställningen i skiljeförfarandet. FSN har dock därefter, till exempel i en artikel i Berlingske den 8 juli 2020, uppgott att skiljeförfarandet rört FSN och Procuritas.

88. Nämnden konstaterar att principiellt kan ett uttryckssätt som hänvisar till en samlad beteckning för ett riskkapitalbolag leda till missförstånd till exempel rörande de formella konsekvenserna av ett rättsligt förfarande som involverar endast en enhet inom en bolagsgrupp eller private equity-struktur. I situationer där det kan ha betydelse vilket bolag som är formellt involverad, finns det därför särskild anledning att som informationsavsändare vara tydlig kring vilka parter som i formell mening är berörda.
89. Vad gäller frågan om tidsperspektivet konstaterar nämnden att den första artikeln som Procuritas har tillställt nämnden är daterad den 15 december 2017, endast några dagar efter det att SPA undertecknades den 11 december 2017. Såvitt framkommit hade den artikeln föranletts av ett e-postmeddelande som skickats från en leverantör och som indikerade att målbolaget Gram Equipment hade likviditetsproblem. Ett medialt intresse för transaktionen och för Gram Equipment förelåg således redan före de uttalanden i media som FSN gjorde i juli 2018.
90. Sammantaget finner nämnden i denna del att det mot de förklaringar Procuritas och FSN lämnat inte finns skäl att kritisera någon av dem för bristande uppfyllelse av Kodens vad avser deras respektive uttalanden i media även om dessa i vissa avseenden kunnat vara mer precisa och måttfulla.

#### **(iv) Uppgifter till nämnden från FSN och Procuritas**

91. Procuritas har anfört att FSNs anmälan till SVCA innebär en överträdelse av Kodens. Nämnden kan dock inte finna att anmälningarna från FSN respektive Procuritas till nämnden, i sig, skulle innebära någon överträdelse av Kodens.
92. Av skriftväxlingen i tillställningsperioden har framgått att Procuritas och FSN har skilda uppfattningar om vad som förekommit i de frågor som är föremål för nämndens prövning. Även om nämnden noterat att både FSN och Procuritas har förmedlat uppgifter som i vissa avseenden kan ge en annan bild än vad som framgår av det underlag som tillställts nämnden, anser nämnden att både Procuritas och FSN, genom att solidariskt och effektivt medverka i förfarandet och ge in omfattande underlag till nämnden, möjliggjort för nämnden att bilda sig en egen uppfattning om de omständigheter som är föremål för nämndens prövning. FSN och Procuritas har därför fullgjort sina skyldigheter enligt Kodens vad gäller att bidra med uppgifter till nämnden.
93. Sammantaget finner nämnden i denna del att det mot de förklaringar Procuritas och FSN lämnat inte finns skäl att kritisera någon av dem för bristande uppfyllelse av Kodens vad avser medverkan i förfarandet och de uppgifter de lämnat till nämnden under handläggningen av de aktuella ärendena.

Tillsynsnämnden meddelar följande

**SLUTLIGT BESLUT** att meddelas kl. 11.00 den 14 juni 2021

Tillsynsnämnden finner att den prövning som föranletts av den anmälan till nämnden som FSN Capital Partners AB gjort mot Procuritas Partners AB och den anmälan som Procuritas Partners AB gjort mot FSN Capital Partners AB med koppling till Green Magnum S.A.s avyttring av portföljbolaget Gram Equipment A/S till Kg Bidco ApS utmynnar i att det finns skäl till kritik mot Procuritas Partners AB för åsidosättande av 4 § Koden vad avser brister i ett aktivt ägande under försäljningsfasen fram till Closing vid avyttringen av portföljbolaget.

Tillsynsnämnden konstaterar att det finns anledning för såväl FSN Capital Partners AB som Procuritas Partners AB att fortsatt uppmärksamma behovet av informationstillgänglighet och transparens i förhållande till allmänheten.

Utöver denna kritik och detta uttalande föranleder FSN Capital Partners ABs och Procuritas Partners ABs respektive anmälningar av varandra till tillsynsnämnden ingen ytterligare åtgärd från nämnden.

Genom detta beslut är tillsynsärendena avseende FSN Capital Partners ABs anmälan av Procuritas Partners AB den 30 juni 2020 och Procuritas Partners ABs anmälan av FSN Capital Partners AB den 2 november 2020 avslutade.

Beslutad i Stockholm den 27 maj 2021

Biörn Riese  
Ordförande

Agneta Dreber  
Ledamot

Björn Börjesson  
Ledamot

Madeleine Thörn  
Huvudsekreterare

## BILAGA 1

### SVCAs Uppförandekod

Syftet med SVCAs Uppförandekod (**Koden**) 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 portförljbolag (private equity) inom venture capital och buy out, oberoende av hur riskkapitalbolaget är organiserat, som privat eller offentligt ägt bolag, limited partnership eller liknande (1 § Koden).

Det följer av kommentaren till 1 § Koden att oavsett hur en riskkapitalverksamhet är organiserad förutsätter den ett ansvar för skötseln av de bolag där investeringar görs (**portförljbolagen**). 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 portförljbolagen. Dessa aktörer kan ha olika funktioner och roller i riskkapitalverksamheten, men samtliga ska utifrån sina specifika roller verka för att Kodens uppfylls och efterlevs.

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 (2 § Koden). I kommentaren till 2 § Koden förtydligas att koden gäller riskkapitalbolagens samhällsansvar samt att den inte tar sikte på förhållandet till investerare och andra avtalsparter. Av detta följer att SVCAs tillsynsnämnd (**nämnden**) inte har till uppgift att pröva rättsliga tvister mellan avtalsparter eller att utöva tillsyn på områden som ankommer på behöriga myndigheter (se vidare kommentaren till 6 § Koden).

Det förhållandet att det föreligger eller har förelegat en avtalsrelation eller en rättslig tvist mellan parter utgör dock inte i sig ett hinder mot att en fråga huruvida Koden har efterlevts av någon av de berörda parterna prövas av nämnden.

Vad gäller ändamålet med riskkapitalbolagens verksamhet anges i Kodens målet är att utveckla portförljbolagen för att skapa ekonomiska värden så att investerarna kan erhålla avkastning på sitt kapital. Den utveckling av portförljbolagen 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 portförljbolagen styrs på ett socialt ansvarsfullt sätt (3 § Koden). I kommentaren till 3 § Koden uttrycks att det är en självklarhet att ett riskkapitalbolags insatser för utvecklingen i ett portförljbolag sker med sikte på att portförljbolaget ska vara långsiktigt stabilt och lönsamt. Denna strävan gäller enligt kommentaren portförljbolagets verksamhet som sådan och den sträcker sig följaktligen bortom den definitionsmässigt avgränsade tid som riskkapitalbolaget är engagerat i portförljbolaget som dess ägare. Det är enligt kommentaren förutsättningen för både riskkapitalbolagets engagemang i portförljbolaget och för att detta med avkastning på investerarnas kapital ska kunna överlätas vidare till nya ägare för fortsatt drift. Långsiktiga ändamål av detta slag ska vara vägledande för ett riskkapitalbolag.

## BILAGA 1

Vidare framgår det av Koden att ett riskkapitalbolag 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 (4 § Koden). I kommentaren till 4 § Koden preciseras att ansvaret som avses inte innefattar ett detaljansvar för varje åtgärd eller underlätenhet som förekommer i ett portföljbolags verksamhet utan gäller sådant som omfattas av ett aktivt ägaransvar. Vidare förutsätter enligt kommentaren ett riskkapitalbolags fulla ansvar att ett bestämmande inflytande kan utövas över portföljbolaget. Begreppet bestämmande inflytande i 4 § är dock 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. Frågan huruvida det föreligger ett bestämmande inflytande behöver avgöras i varje enskilt fall. I andra fall 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 innehåller också en generalklausul som anger att ett riskkapitalbolag i all sin verksamhet ska uppträda så att det förtjänar allmänhetens förtroende (5 § Koden). I kommentaren framhålls att kravet att i all verksamhet uppträda så att allmänhetens förtroende förtjänas inte endast gäller publika frågor utan även de delar av verksamheten som inte är föremål för allmän insyn ska skötas på ett sådant sätt att förtroendet för riskkapitalbranschen inte skadas om förhållanden blir kända.

Ett riskkapitalbolag ska förutom att efterleva gällande rättsregler iaktta god sed i de samhällen och på de områden där bolaget engagerar sig (6 § Koden). Kravet på agerande i enlighet med god sed preciseras i kommentaren på så sätt att för att skapa förtroende krävs inte bara att riskkapitalbolaget anpassar sig till lagens ordalydelse utan också att distans hålls till beteenden som strider mot lag. Nämnden genomför 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.

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 (8 § Koden). I kommentaren till 8 § Koden framgår att öppenhet är en grundläggande förutsättning för att skapa tillit. Det innebär att information inte enbart ska 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. Informationen ska förmedlas på ett professionellt och för mottagarna begripligt sätt. Det enskilda företaget och dess företrädare

**BILAGA 1**

måste ha utrymme att anpassa sin medverkan i media till omständigheterna. 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 och om så inte sker bör avvikelsen ges en förklaring.

---

## BILAGA 2

### Bolagsstruktur Procuritas

### THE DANISH INSTITUTE OF ARBITRATION

