

Avoimuus ja läpinäkyvyys pääomasijoitustoimialalla

Suosituksset

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry, FVCA

Hyväksytty yhdistyksen vuosikokouksessa 21.4.2009

Muutokset hyväksytty vuosikokouksessa 16.3.2017 ja ylimääräisessä yhdistyskokouksessa 11.5.2017
(Uusi kohta: Vastuullisen sijoittamisen politiikka, kohta 7i)

Sisällysluettelo

1. Yleistä
2. Pääomasijoittamisesta
3. Keskeisiä tunnuslukuja
4. Hallinnointiyhtiön ja sijoittajien etujen yhteensovittaminen
5. Pääomasijoitustoiminnan juridinen ympäristö
6. Johdatus suositukseen
7. Suositukset

1. Yleistä

Pääomasijoittaminen on kehittynyt Suomessa toimialaksi 1980-luvun lopulta lähtien. Pääomasijoittajilla on keskeinen merkitys kasvuyritysten rahoittajina ja omistajina. Erityisesti 2000-luvulla Suomen pääomasijoitustoiminta on kasvanut merkittävästi ja samalla se on kehittynyt tärkeäksi osaksi suomalaisten yritysten rahoitusjärjestelmää. Pääomasijoitukset täydentävät pankkisektoria ja pörssiä rahoituspääomien välityskanavana yrityksille. Pankkirahoituksesta pääomasijoitukset erottaa oman pääoman ehtoisuus ja vakuudettomuus. Pörssisijoituksista pääomasijoitukset eroavat pitkäaikaisuutensa ja epälikvidiytensä takia. Lisäksi Pääomasijoittajat osallistuvat aktiivisesti sijoituksen kohteena olevan yrityksen kehittämiseen.

Pääomasijoittaminen on toimialana kehittynyt ammattimaista pääomasijoitustoimintaa harjoittavien yritysten ja niitä rahoittavien institutionaalisten sijoittajien kuten eläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden välillä muovautuneiden toimintatapojen kautta. Pääomasijoitustoiminnan rakenteet ja keskeiset ehdot ovat varsin vakiintuneita ja sijoittajien piirissä hyvin tunnettuja. Vakiintuneita toimintamalleja tukee alan järjestöjen harjoittama standardointitoiminta julkaistujen koodien, suositusten ja mallien muodossa. Pääomasijoitusten volyymin ja merkityksen kasvaessa on varsinkin Suomen ulkopuolella noussut esiin laajemman yleisön ja viranomaisten tarve ymmärtää pääomasijoitustoiminnan rakenteita ja toimintamalleja. Tätä voidaan kutsua toimialan läpinäkyvyyden lisäämisen tarpeeksi. Läpinäkyvyyden tarvetta on lisännyt mm. pääomasijoittajien keskeinen rooli riskipääoman tuojina tulevaisuuden talouskasvun kannalta tärkeisiin innovatiivisiin kasvuyrityksiin. Vakiintuneen yritystoiminnan muutostilanteissa, kuten johdon yritysostoissa pääomasijoittajien riskisijoitukset puolestaan luovat perustan hankkeen lainarahoitukselle ja toiminta linkittyy siten koko rahoitussektorin toimintaan. Pääomasijoittajien hankkeet ovat saattaneet koskettaa yrityksiä, jotka työllistävät tuhansia ihmisiä ja tätä kautta myös työntekijöiden etujärjestöjen tarve ymmärtää ja seurata pääomasijoittamista on lisääntynyt. Lisäksi huomattava osa pääomasijoitustoimialan pääomista on peräisin työeläkelaitoksilta ja toimialaan kohdistuu siksi mielenkiintoa osana työeläkelaitosten sijoitussalkkua.

Pääomasijoitustoimiala on säännelty toimiala ja toimialan valvonta kuuluu Suomessa Finanssivalvonnalle. Ohjeita ja suosituksia toimialalle antaa Finanssivalvonnan lisäksi Euroopan finanssivalvontaviranomaiset.

Pääomasijoittajien toimintamallien ja pääomasijoitustoiminnan merkityksen ymmärtäminen ja toiminnan läpinäkyvyys yhteiskunnassa on tärkeää, jotta pystytään välttämään puutteelliseen tietoon perustuvat väärinkäsitykset toiminnan päämääristä tai menettelytavoista. Läpinäkyvyyden tarve on otettu huomioon useissa maissa ja esimerkiksi Englannissa, Tanskassa ja Ruotsissa on toimialajärjestöjen aloitteesta laadittu avoimuutta ja läpinäkyvyyttä koskevia ohjeita ja suosituksia. Suomen pääomasijoitusyhdistyksen avoimuus ja läpinäkyvyysuositukset annettiin ensimmäisen kerran 2009.

Nämä Suomen pääomasijoitusyhdistyksen suositukset on tarkoitettu toimimaan standardina pääomasijoitustoimialan avoimuudelle ja läpinäkyvyydelle Suomessa.

Jäljempänä olevassa esittelytekstissä on käytetty seuraavia termejä:

Pääomasijoitusrahasto (tai Rahasto)	yhtymä tai yhteisö, johon useat ammattimaiset sijoittajat ovat sijoittaneet varoja edelleen yrityksiin sijoitettavaksi
Hallinnointiyhtiö	yhtiö, joka vastaa Pääomasijoitusrahaston sijoitustoiminnasta ja hallinnoinnista
Pääomasijoittaja	Pääomasijoitusrahaston ja Hallinnointiyhtiön yhdessä muodostama sijoittajataho

Kohdeyritys yhtiö, johon Pääomasijoittaja suunnittelee sijoituksen tekemistä tai on tehnyt sijoituksen

Näiden suositusten alussa kappaleessa 2 ”pääomasijoittamisesta” on varsin laaja kuvaus pääomasijoittamisesta ja sen toimintamallista yleisellä tasolla kuvattuna. Tämä ei ole varsinainen suositus, vaan taustoitus suosituksen ymmärtämiseksi. Kappaleessa 3 annetaan tietoa toimialatutkimuksesta. Kappaleessa 4 ”hallinnointiyhtiön ja sijoittajien etujen yhteensovittaminen” käydään läpi Pääomasijoitusrahaston rakennetta, sijoittajia asemaa, voitonjakoa sekä Pääomasijoittajan Kohdeyritysten ja listattujen yhtiöiden väliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyviä eroja. Myös tämä kappale on taustoitus suosituksen ja liitteenä olevien standardien ymmärtämiseksi. Kappaleessa 5 ”pääomasijoitustoiminnan juridista ympäristöstä” käsitellään toimialaa koskevaa sääntelyä. Kappale 6 on johdatus suositukseen, jossa käydään läpi suositusten velvoittavuutta, seurantaa ja sanktiomekanismeja. Kappaleessa 7 on varsinaiset suositukset, joita Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n jäsenet sitoutuvat noudattamaan.

2. Pääomasijoittamisesta

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan tässä suosituksessa samoin kuin yleisessä kielenkäytössä ammattimaista oman pääomanehtoisten sijoitusten tekemistä listaamattomiin yrityksiin. Pääomasijoittajalla puolestaan tarkoitetaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavaa yritystä. Useimmiten Pääomasijoittaja harjoittaa toimintaa perustamiinsa Rahastoihin sijoittajilta kerätyillä varoilla. Rahaston sijoittajat ovat yleensä ammattimaisia sijoittajia, tyypillisimmin eläkelaitoksia tai vakuutusyhtiöitä. Olemassa on myös sellaisia pääomasijoittajia, jotka tekevät pääomasijoituksia yrityksiin suoraan omasta taseestaan taikka emoyhtiön/tytäryhtiön varoista.

Pääomasijoitusrahastot perustetaan yleensä määräaikaisiksi. Suomessa yleisin Rahaston juridinen muoto on kommandiittiyhtiö. Yleensä sijoittajat eivät maksa Rahaston sovittua kokoa vastaavaa summaa Rahastoon kokonaisuudessaan Rahaston perustamisen yhteydessä. Tavallisimmin aluksi maksetaan vain murto-osa Rahaston sovittua kokonaisuudesta perustamiskulujen kattamiseen ja sen jälkeen pääomia maksetaan Rahastoon sitä mukaa kuin Hallinnointiyhtiö löytää Rahastolle sopivia sijoituskohteita.

Pääomasijoittaja sijoittaa sellaisiin, yleensä listaamattomiin yrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Joskus Pääomasijoittaja voi tehdä tarjouksen myös listatun yhtiön osakkeista vetääkseen yrityksen pois pörssistä tätä tarkoitusta varten perustamansa yhtiön kautta. Tällainen tarjous tulee kysymykseen esim. silloin kun julkisesti noteeratun yhtiön kasvusuunnitelman arvioidaan edellyttävän keskitettympää omistamista kuin pörssissä olisi mahdollista.

Pääomasijoittaja ei ole Kohdeyrityksen pysyvä omistaja, vaan pyrkii irtautumaan Kohdeyrityksestä sovitun suunnitelman mukaisesti. Sijoituksista irtaudutaan tyypillisesti 3 - 7 vuoden aikana sijoituksen tekemisestä. Pääomasijoittajat käyttävät sijoituksissaan lähes kaikkia osakeyhtiölain tarjoamia instrumentteja. Tyypillisimmin Pääomasijoitukset tehdään oman pääomanehtoisina osakesijoituksina tai omaan pääomaan sidonnaisina sijoituksina, joilla tarkoitetaan esimerkiksi vaihtovelkakirjalainoja ja optiolainoja. Osa Pääomarahastoista käyttää myös nk. välirahoitusinstrumentteja (mezzanine), joissa voidaan yhdistää ominaisuuksia useista instrumenteista, kuten vakuudettomasta lainasta ja optiosta.

Pääomarahastot voivat olla luonteeltaan ja sijoitusstrategialtaan hyvin erilaisia. *Venture capital* -rahastot tekevät yleensä vähemmistö-sijoituksia varhaisen kehitysvaiheen yrityksiin. Niin kutsutut *buyout*- eli yrityskaupparahastot tekevät yritysostoja, rahoittavat erilaisia laajennuksia ja tervehdyttämistä. Merkittävin ero näiden kahden rahastomallin välillä on, että jälkimmäisessä Kohdeyritykset ovat jo kassavirtaposiitivisia ja liiketoimintansa vakiinnuttaneita yrityksiä. Jotkut Rahastot tekevät sekä *venture*

capital että *buyout* -sijoituksia. Rahastojen rahasto (*fund of funds*) on Pääomasijoitusrahasto, joka sijoittaa muihin suoria sijoituksia kohdeyrityksiin tekeviin Pääomasijoitusrahastoihin.

Sijoituksen luonne ja käytettävät rakenteet vaihtelevat Pääomasijoitusrahaston ja sijoituskohteen luonteen mukaan. Suuremmissa yritysjärjestelyissä sijoitukseen osallistuu usein Kohdeyrityksen johtohenkilöiden lisäksi myös muita sijoittajia ja rahoittajia, joista osa tekee sijoituksensa oman pääoman ehtoisena ja osa vieraan pääoman ehtoisena. Tyypillinen esimerkki *buyout* –sijoituksesta on johdon yritysosto (MBO-järjestely, *management buyout*). Tällöin yrityksen toimiva johto ja Pääomasijoittaja ostaa yhdessä osittain pankkirahoituksen turvin Kohdeyhtiön (tai sen jonkun liiketoimintayksikön) sen entiseltä emoyhtiöltä tai muilta omistajilta.

Pääomasijoittaminen on aktiivisen omistajuuden muoto. Pääomasijoittaja pyrkii kehittämään yritystä nostaakseen yrityksen arvoa. Hallinnointiyhtiön tuottama lisäarvo liittyy esimerkiksi yrityksen strategioiden luomiseen, rahoituksen kokonaisjärjestelyihin, hallitustyöskentelyyn, budjetointiin, markkinointiin, johtamisjärjestelmien kehittämiseen ja toimialatuntemukseen.

Kohdeyrityksen arvonnousu realisoidaan Pääomasijoitusrahaston luopuessa osuudestaan Kohdeyrityksessä. Kohdeyritys voidaan myydä esimerkiksi teolliselle toimijalle tai listaamalla yritys pörssiin.

Pääomasijoitustoimialan toimintamalli voidaan esittää kuvan 1 osoittamalla tavalla. Ensimmäinen vaihe käsittää varojenkeruun (*fundraising*), jolloin Pääomasijoittajan perustamaan Pääomasijoitusrahastoon kerätään varat sijoittamista varten. Tyypillisimpinä sijoittajatahoina toimivat institutionaaliset sijoittajat, kuten eläkelaitokset ja vakuutusyhtiöt. Varojen keräämisen jälkeen Pääomasijoittajat ryhtyvät etsimään kehityskelpoisia sijoituskohteita, joihin Pääomasijoitusrahastoihin kerättyä sijoitusvarallisuutta sijoitetaan. Pääoman ohella Pääomasijoittajat osallistuvat aktiivisesti kohdeyrityksen kehittämiseen muun muassa toimimalla yrityksen hallituksessa. Pääomasijoittajien tuotto syntyy Kohdeyrityksen kehittämisestä ja kasvattamisesta syntyvästä Kohdeyrityksen arvonnoususta, joka realisoidaan myytessä Kohdeyritys. Myynnistä saatavat varat, sijoitukseen sitoutunut pääoma ja saavutettu tuotto, maksetaan Pääomasijoitusrahaston sijoittajille. Sijoittajien saaman tuoton ohella Pääomasijoittajat tekevät tärkeitä töitä myös kansantaloudelle. Kohdeyritysten aktiivinen kehittämistyö ja liiketoiminnan kasvattaminen näkyvät välillisesti verotulojen kasvussa ja työllisyyden kohenemisessa, kehittäen näin koko yhteiskuntaa.



Kuva 1. Pääomasijoitustoimialan toimintamalli

3. Toimialatutkimus

Toimialan tilastotiedot julkaistaan säännöllisesti yhdistyksen julkisilla nettisivuilla: www.fvca.fi

Yhdistyksen toimialatutkimus ja -tilastointi on perustunut vuodesta 2007 lähtien PEREP_Analytics – pääomasijoitustietokantaan. Vuonna 2016 PEREP-tietokanta on päivitetty uuteen European Data Cooperative (EDC) –tietokantaan.

Suomen pääomasijoitusyhdistys julkaisi vuonna 2009 vaikuttavuustutkimuksen, jossa tarkasteltiin vuosina 2002–2004 ensimmäistä kertaa pääomasijoituksen saaneiden yritysten kasvua kolmen vuoden aikana pääomasijoituksen saamisesta, ja vertailtiin saatuja tuloksia sellaisten yritysten kasvulukuihin, jotka eivät olleet saaneet pääomasijoitusta. Vaikuttavuustutkimus osoittaa, että pääomasijoitustoiminta on yhteiskunnallisesti merkittävää myös Suomessa. Tutkimustulosten perusteella pääomasijoitustoiminnalla on selvä positiivinen vaikutus yhteiskuntaan ja kansantalouteen, kun tarkastelussa on käytetty yhteiskunnan kannalta keskeisiä mittareita: liikevaihdon, henkilöstön määrän, taseen loppusumman sekä aineettomien hyödykkeiden kasvua.

Pääomasijoitusalan yhteiskunnallisesta vaikuttavuudesta on lisäksi tehty selvitys vuonna 2016. Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen Etna julkaisi Kasvun nälkä – Pääomasijoitetut yritykset muutosagenttina -kirjan 16.12.2016. Kirjassa tutkitaan suomalaisten pääomasijoittajien ja Tekesin rooleja yritysten rahoittajina ja kasvun nälän ruokkijoina. Kirja sisältää pääomasijoittamisen ABC:n, jossa kuvataan pääomasijoitustoimialan perusominaisuudet ja toimintaperiaatteet. Kirjassa on käyty perusteellisesti läpi tutkimuskirjallisuuden havainnot pääomasijoittamisen yhteiskunnallisesta roolista. Kirjassa pääomasijoittaminen nähdään tärkeänä osakokonaisuutena Suomen talouden kiperimpiä haasteita ratkaistaessa. Pääomasijoittajat ovat positiivinen voima kotimaisen työllisyyden ja tuottavuuden näkökulmista sekä lisäävät kohteidensa kasvuhaluja- ja kykyjä. Lisäksi pääomasijoittajilla on epäsuorempi rooli yrityskentän luovan uudistumisen edistämässä.

4. Hallinnointiyhtiön ja sijoittajien etujen yhteensovittaminen

Yleisemmin käytössä oleva rahastorakenne käsittää yhden Rahastona toimivan kommandiittiyhtiön ja sen vastuunalaisena yhtiömiehenä toimivan osakeyhtiön. Sijoittajat toimivat kommandiittiyhtiön äänettöminä yhtiömiehinä ja Hallinnointiyhtiö tai sen tytäryhtiö vastuunalaisena yhtiömiehenä. Pääomasijoitusrahastoissa sijoittajien määrä on yleensä varsin rajattu, tyyppillinen määrä on 10 - 20 sijoittajaa.

Pääomasijoitusrahaston toimiaika on rajattu, yleensä noin 10 – 13 vuotta. Toiminnan alussa Rahaston varat sijoitetaan yrityksiin, sitten Kohdeyritysten arvoa kasvatetaan, minkä jälkeen Kohdeyritykset myydään tai realisoidaan muutoin, esimerkiksi listaamalla pörssiin. Sijoitusten realisoinneista kertyvä pääoma ja tuotto jaetaan sijoittajille.

Hallinnointiyhtiö ja sen osakkaat sitoutuvat Rahaston toimintaan pitkäaikaisesti ja pääsääntöisesti myös merkittävällä omalla sijoituksella. Hallinnointiyhtiön, sen osakkaiden ja muiden avainhenkilöiden oikeus saada osuus Rahaston voitosta on sidottu Rahaston voiton määrään. Hallinnointiyhtiön ja/tai sen henkilökunnan merkittävä rahallinen sijoitus hallinnoimaansa Pääomasijoitusrahastoon ja voitto-osuuden määräytyminen Rahaston tuoton perusteella luo Hallinnointiyhtiölle vahvan kannustimen tehdä menestyksellisiä sijoituksia ja realisoida sijoitukset mahdollisimman tuottavasti.

Pääomasijoitusrahasto maksaa sen sijoitustoiminnasta vastaavalle Hallinnointiyhtiölle vuotuisen hallinnointipalkkion, jolla Hallinnointiyhtiö kattaa palkka- ja muut toimintakulunsa. Hallinnointipalkkion määrä on yleensä noin 1 - 3 prosenttia Pääomasijoitusrahaston käytettävissä olevan sijoituspääoman määrästä. Yhtiölle sen tekemistä sijoituksista kertyneiden tulojen jakaminen osapuolten kesken on luonnollisesti keskeisimpiä sovittavia asioita. Pääomasijoitusrahaston voitonjakoa koskevat ehdot sovitaan Hallinnointiyhtiön ja sijoittajien kanssa Rahaston perustamisen yhteydessä. Toimialalle on muodostunut tyyppillisiä voitonjakorakenteita, joita Rahastoissa pääsääntöisesti käytetään. Rahaston voitonjako on yleensä toteutettu siten, että Hallinnointiyhtiölle maksetaan Rahaston sijoitusten tuotosta riippuva

voitonjako-osuus (*carried interest*). Hallinnointiyhtiö ei kuitenkaan yleensä ole oikeutettu maksusuorituksiin, ennen kuin Rahaston sijoittajille on maksettu takaisin heidän Rahastoon maksamansa määrä sekä tälle määrälle kertynyt vähimmäistuotto (nk. aitakoron mukainen voitonjako).

Pääomasijoitusrahastoissa käytettävät Hallinnointiyhtiöiden kannustinrakenteet on sidottu Rahaston sijoitustoiminnan menestykseen. Hallinnointiyhtiöiden liiketoiminnan jatko- ja kehitysedellytysten kannalta Rahaston sijoitustoiminnan hoitaminen menestyksellisesti on elinehto, sillä uusien Rahastojen perustaminen edellyttää menestystä aikaisemmasta sijoitustoiminnasta.

Sijoittajan suojan kannalta merkittävänä valvontamekanismina toimii Hallinnointiyhtiöiden raportointivelvollisuus ja Pääomasijoitusrahastojen rakenne. Hallinnointiyhtiöt raportoivat sijoittajille Rahaston toiminnasta (ml. varojen käyttö) ja Kohdeyritysten kehittymisestä yleensä neljännesvuosittain. Rahaston sijoitustoiminnasta ja Hallinnointiyhtiön tehtävistä on sovittu yksityiskohtaisesti Rahaston toimintaa koskevilla sopimuksilla. Pääomasijoitusrahastolle nimetään yleensä myös nk. *Advisory Board*, jonka jäsenet ovat sijoittajien edustajia. *Advisory Board* käsittelee mm. Rahaston tekemien sijoitusten arvonmääritykseen liittyviä asioita, seuraa Rahaston sijoituspolitiikan noudattamista sekä käsittelee mahdollisia intressiristiriitoja. Kirjallisten raporttien tuottamisen lisäksi Hallinnointiyhtiöt järjestävät yleensä 1 - 4 kertaa vuodessa erilaisia sijoittajatilaisuuksia, joissa Hallinnointiyhtiöt raportoivat hallinnoimiensa Rahastojen toiminnasta sijoittajilleen.

Verrattaessa Pääomasijoittajan kohdeyrityksiä ja listattuja yhtiöitä, on suuren yleisön helpompi saada tietoja listattujen yritysten tuloksesta, henkilökunnan määrästä ja tulevaisuuden näkymistä. Listayhtiöillä on laissa, Finanssivalvonnan ohjeissa ja pörssin säännöissä määritelty tiedonantovelvollisuus. Pääomasijoittajan Kohdeyrityksen tiedonantovelvollisuus yleisöön nähden perustuu Suomessa toimialaa koskevaan sääntelyyn, osakeyhtiö- ja kirjanpitolakiin ja toteutuu myös kaupparekisteriin toimitettujen tilinpäätöstietojen välityksellä. Pääomarahaston sijoittajilla on lisäksi rahastosopimusten ja pääomasijoitusalan raportointistandardien nojalla varsin kattava tiedonsaantimahdollisuus Kohdeyritysten taloudellisesta kehityksestä. Koska julkisesti noteerattuihin arvopapereihin liittyvät tiedotus- ja sisäpiirimääräykset eivät sovellu, Pääomasijoittajien Kohdeyrityksistä sijoittajille annettavat tiedot ovat jopa pörssiyhtiöstä saatavia tietoja laajempia.

5. Pääomasijoitustoiminnan juridinen ympäristö

Pääomasijoitustoimiala on säännelty toimiala ja toimialan valvonta kuuluu Suomessa Finanssivalvonnalle. Ohjeita ja suosituksia toimialalle antaa Finanssivalvonnan lisäksi Euroopan finanssivalvontaviranomaiset. [Toimialan sääntelykokonaisuus on kuvattu Finanssivalvonnan internet-sivuilla.](#)

Toimialan sääntely perustuu EU-tasolla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettuun direktiiviin (Alternative Investment Fund Managers Directive, 2011/61/EU), joka tuli saattaa kansallisesti voimaan heinäkuussa 2013. Suomessa direktiivi saatettiin voimaan 15.3.2014 lailla vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014). Soveltamisala on laaja ja se kattaa pääomarahastosijoittamisen lisäksi kiinteistö-, hyödyke- ja hedge-rahastosijoittamisen ja muun vastaavan yhteisen sijoitustoiminnan. Direktiivi sääntelee ammattimaisille sijoittajille tarjottavien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hallinnointia ja markkinointia. Direktiiviä sovelletaan vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja säännöllisenä liiketoimintanaan hoitaviin yhteisöihin, jotka hankkivat pääomaa useilta sijoittajilta sijoittaakseen ne määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi. AIFM-direktiivissä soveltamisalan ulkopuolelle rajataan lähtökohtaisesti vain toiminta, joka kuuluu sijoitusrahastodirektiivin (UCITS, 2009/65/EY) soveltamisalan piiriin. Direktiivin soveltamedellytysten täytyessä sääntely voi tulla sovellettavaksi myös listayhtiöihin.

Vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja hallinnoivalta yhtiöltä edellytetään toimilupaa tai rekisteröintiä. Erikoissijoitusrahastoja hallinnoivien rahastoyhtiöiden, joilla on sijoitusrahastodirektiiviin perustuva toimilupa, on haettava erillinen toimilupa hallinnoida AIFM-direktiivin soveltamisalaan kuuluvia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja.

Direktiivi asettaa toiminnalle mm. seuraavia vaatimuksia: riskienhallinta ja likviditeetin hallinta, säilytysyhteisö, arvonlaskennan järjestäminen, viranomaisraportointi ja sijoittajainformaatio. Direktiivissä ei ole harmonisoitu markkinointisääntelyä, joten markkinointia koskevat säännökset perustuvat pääasiassa kansalliseen sääntelyyn.

EU-tasolla on annettu lisäksi asetukset eurooppalaisista riskipääomarahastoista (EuVECA, 345/2013) ja asetus eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista (EuSEF, 346/2013).

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella, ESMA:lla, on lisäksi valtuudet antaa mm. AIFM-direktiiviä täydentäviä ohjeita ja suosituksia direktiiviin liittyvistä tulkinnoista. ESMA on antanut ohjeita esimerkiksi hyvästä palkka- ja palkkiopoliitikasta ja AIFM-direktiivin keskeisistä käsitteistä. Finanssivalvonnan oikeudet antaa ohjeita toimialalle perustuu kansalliseen lainsäädäntöön.

Toimialalle on laadittu lisäksi erilaisia itsesääntelymekanismeja. Pääomasijoitustoimintaa koskevien itsesääntelymekanismien luomisessa tärkeä rooli on ollut toimialan eurooppalaisella kattojärjestöllä Invest Europella (ent. *European Private Equity and Venture Capital Association*).

Pääomasijoittamista koskee toimialan erityissääntelyn lisäksi mm. lukuisat yleiset yhtiö-, sopimus- työ-, ympäristö-, kilpailu- ja verolait. Pääomasijoitusrahastojen kohdeyhteyksiä sääntelee sama lainsäädäntö kuin suomalaisia yrityksiä yleensä. Kaupparekisteristä on saatavissa virallista tietoa yrityksistä mm. yhtiön olemassaolosta, yhtiön perustamisesta, edustajista sekä viimeisen tilinpäätöksen toimittamisesta.

6. Johdatus suosituksiin

Näitä suosituksia sovelletaan Hallinnointiyhtiöihin ja niiden hallinnoimiin Pääomasijoitusrahastoihin. Suositusten käyttö perustuu ”*comply or explain*” (nk. noudata tai selitä) käytäntöön, joka on yleinen periaate itsesääntelymekanismien valvonnassa.

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen jäsenyhteisöt ovat hyväksyneet ja ilmoittaneet noudattavansa näitä suosituksia. Suosituksia on käsitelty keväällä 2009 ja 2017 kahdessa yhdistyksen kokouksessa ja suositukset ovat osa yhdistyksen sääntöjen liitteenä olevaa code of conductia. Jos yhdistyksen jäsen ei noudata suosituksia, yhdistyksen hallitus voi antaa kyseiselle jäsenelle kirjallisen huomautuksen. Jos rikkomus jatkuu huomautuksesta huolimatta, voi yhdistyksen hallitus erottaa jäsenen.

Jäsenyhteisö voi kuitenkin poiketa yksittäisestä suosituksesta, jolloin sen on ilmoitettava Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n toimitusjohtajalle kohta, josta poiketaan ja perustelut poikkeamiselle. *Comply or explain* -periaate antaa jäsenyhteisölle tarvittavaa joustavuutta ja näin voidaan ottaa huomioon jäsenten toiminnan mahdolliset erityispiirteet.

Suomen pääomasijoitusyhdistyksellä on seurantaryhmä suositusten noudattamista varten. Seurantaryhmän kutsuu ja nimittää yhdistyksen hallitus. Seurantaryhmään kuuluu neljä jäsentä: hallituksen edustaja, lakityöryhmän edustaja, tilintarkastusyhteisön edustaja ja yhdistyksen pääsihteeri.

Näiden suositusten kautta pyritään lisäämään pääomasijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä ja yleistä tunnettavuutta sekä yhtenäistämään käytäntöjä.

7. Suositukset

Nämä suositukset koskevat Pääomasijoitusrahastojen Hallinnointiyhtiötä ja niiden hallinnoimia Pääomasijoitusrahastoja, jos

- Hallinnointiyhtiö on Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n jäsen

Hallinnointiyhtiötä ja Pääomasijoitusrahastoja koskevat suositukset

- Hallinnointiyhtiöllä on oltava Internet-sivusto, jossa on ajanmukaista tietoa seuraavista asioista:
 - a. Omistus ja johto yleisellä tasolla kuvattuna
 - b. Lyhyt kuvaus Hallinnointiyhtiön perustamisesta ja historiasta
 - c. Hallinnointiyhtiön hallinnoimien Pääomasijoitusrahastojen nimet, koot ja sijoitusstrategiat
 - d. Pääomasijoitusrahaston sijoittajien luokitus ja maantieteellinen sijainti
 - Sijoittajat luokitellaan FVCA:n toimialatutkimukseen perustuen jaottelulla eläkeyhtiöt, vakuutusyhtiöt, rahastojen rahastot, akateemiset instituutiot, *corporate investors*, yksityiset henkilöt, julkinen sektori tai muu.
 - Maantieteellinen sijainti perustuu FVCA:n noudattaman toimialatutkimuksen jaotteluun Suomi, muut Pohjoismaat, muu Eurooppa, USA ja muu maailma.
 - e. Pääomasijoitusrahastojen Kohdeyritysten nimet, sijoituksen aika, perustiedot Kohdeyrityksen toimialasta, Kohdeyrityksen yhteystiedot ja mahdollinen linkki Internet-sivustolle
 - f. Luettelo Kohdeyrityksistä, joista Hallinnointiyhtiön hallinnoimat Pääomasijoitusrahastot ovat irtautuneet viimeisen viiden vuoden kuluessa ja irtautumistapa
 - Irtautumistapa luokitellaan FVCA:n toimialatutkimukseen perustuen jaottelulla listautuminen, yrityskauppa, myynti toiselle Pääomasijoittajalle, myynti takaisin johdolle, tai muu.
 - g. Tiedot Pääomasijoitusrahastojen arvonmäärityksessä sovellettavista ohjeista
 - h. Tiedot sijoittajaraportoinnissa sovellettavista ohjeista
 - i. Tiedot noudatettavasta vastuullisen sijoittamisen politiikasta.
- Hallinnointiyhtiö päivittää Internet-sivustolla olevia tietoja yhtiön käytännön mukaisesti tietyin väliajoin siten, että annetut tiedot antavat ajanmukaisen ja oikean kuvan Pääomasijoitusyhteisön toiminnasta.