

Valtiovarainministeriölle

OSAKKEENOMISTAJIEN OIKEUDET-TYÖRYHMÄN MUISTIO – VM:N JULKAISU 11/2018

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Pääomasijoittajat ry:ltä [Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän muistiosta \(VM:n julkaisu 11/2018\)](#). Kommentoimme saamamme lisäajan puitteissa seuraavaa:

Pääomasijoittajat sijoittavat listaamattomiin startup- ja kasvuyrityksiin

Pääomasijoittajien ydinliiketoimintaan kuuluu sijoittaminen listaamattomiin startup- ja kasvuyrityksiin. Tavoitteena on kasvattaa kohdeyrityksen eli sijoituksensa arvoa noin 3-7 vuotta kestäväen sijoitusajanjakson aikana työskentelemällä yrityksen kanssa aktiivisesti edistäen yhteisiä kasvusuunnitelmia. Pääomasijoittaja ei usein vaadi lainkaan osinkotuottoa yhtiöstä sijoitusperiodin aikana, vaan se tähtää tuoton realisointiin irtautumisensa yhteydessä.

Pääomasijoittaja on aina väliaikainen listaamattoman yhtiön aktiivinen omistaja ja sijoitustoiminnan harjoittaja. Tavanomaisia irtautumistapoja on myydä sijoituskohde yhtiö isommalle, usein kansainväliselle pääomasijoitusrahastolle (secondary buyout) tai teolliselle yhtiölle (trade sale). Lisäksi listautuminen pörssiin on yksi irtautumisvaihtoehtoista. Pääomasijoittaja on siis tavanomaisesti pörssiyrityksen osakkeenomistaja vain irtautumisprosessissa ja silloinkin tavoitteena on irtaantua kohdeyrityksestä suhteellisen nopeassa aikataulussa.

SHRD-sääntely ja pääomasijoitusala

Osakkeenomistajan oikeuksia koskevan muutosdirektiivin (SHRD) erityisenä tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista sekä lisätä avoimuutta pörssiyrityksien ja sijoittajien välillä muun muassa kohdistuen yhtiön palkitsemispolitiikkaan. Ehdotuksella on vaikutuksia myös vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaan (AIFM-lakiin) ja toimiluvallisiin vaihtoehtorahaston hoitajiin.

AIFM-lain toiminnan järjestämistä koskevaan 7 lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä vaihtoehtorahastojen hoitajien velvollisuudesta laatia pörssiyrityksiä koskevat omistajaohjauksen periaatteet (Uusi AIFML 7:6 a §) sekä raportointivelvollisuudesta institutionaalisille sijoittajille (Uusi AIFML 7:6 b§) (ks. muistion s. 185-186). Ehdotuksen tarkoituksena on perustelujen mukaan vahvistaa omaisuudenhoitajien, rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien omistajavaikuttamista sekä näiden sijoitusstrategioiden avoimuuden lisäämistä. Pykälä ehdotus vastaa pääasialliselta sisällöltään sijoituspalvelulaissa tarkoitetulle omaisuudenhoitajalle ja sijoitusrahastolaissa tarkoitetulle rahastoyhtiölle tarkoitettuja säännöksiä.

Lain perusteluissa todetaan, että esimerkiksi uusi AIFM-lain 7:6 a § velvoittaa vaihtoehtorahaston hoitajaa, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja pörssiosakkeisiin, laatimaan omistajanohjaukselta koskevat periaatteet. Pykälän 2 momentin mukaan omistajaohjauksen periaatteissa olisi kuvattava, miten omistajanohjaus liittyy vaihtoehtorahastojen hoitajan sijoitusstrategiaan ja 3 momentti edellyttää omistajaohjauksen periaatteiden julkaisemista. Pykälän 4 momentin mukaan uusiin velvoitteisiin sovellettaisiin comply or explain -periaatetta. Vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista tulisi antaa siis julkinen selvitys. AIFM-lain 7:6 b §:ssä säädetään raportointivelvollisuudesta institutionaalisille sijoittajille.

Tältä osin hallituksen esityksen 7: 6 a §:n 1 momentin perusteluihin olisi tarpeen täydentää epäselvyyksien välttämiseksi, että lähtökohtaisesti pääomasijoitustoimintaa harjoittavat vaihtoehtorahaston hoitajat sijoittavat listaamattomiin yhtiöihin, jolloin sääntely ei tule lainkaan sovellettavaksi. Pääomasijoittajien irtautumisvaihetta ei tulisi



Pääomasijoittajat

myöskään ymmärtää aktiivisena omistajuutena taikka hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varojen sijoittamisena pörssiosakkeisiin. Kyse on irtautumistilanteessa, jonka päätavoitteena on luopua sijoituskohteen omistuksesta kokonaan. Pääomasijoittajien tapauksessa pörssiyhtiön osakkeiden omistaminen ei siis milloinkaan tähtää pitkäaikaiseen omistajuuteen tai aktiiviseen omistajuuteen pörssiyhtiössä SHRD-sääntelyn alkuperäisten tavoitteiden mukaisesti. Sijoituskohteesta irtautuminen on luonnollinen osa pääomasijoittamista, jotta pääomasijoittajat pääsevät palauttamaan rahaston tuotot rahastosijoittajille ja jotta pääomasijoittajat pääsevät keräämään uutta rahastoa kasaan uusia sijoituksia varten.

Pääomasijoitusalan kannalta HE-luonnoksen perusteluissa tulisi siis huomioida paremmin se, että kaikki pörssiyhtiön osakkeenomistajat eivät tähtää aktiiviseen omistajuuteen. HE-luonnoksessa tulisikin mainita pääomasijoitusalan erityispiirteet, jolloin omistajanohjauksen periaatteet ja omistajavaikuttaminen poikkeaa luonteeltaan tavanomaisesta aktiivisesta omistajuudesta. Sääntelyä tulisi voida siten soveltaa oikeassa suhteessa toiminnan luonteeseen nähden.

Pidämme lisäksi perusteltuna sitä, että sääntely ei koske lainkaan rekisteröityneitä toimijoita.

PÄÄOMASIOITTAJAT RY

Toimitusjohtaja
Pia Santavirta