



Pääomasijoittajat

Vastuullinen sijoittaminen pääomasijoitustoimialalla – suositus (11.5.2017)

Vastuullisen sijoittamisen sekä yritys vastuun eli ympäristö- ja sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan (eli ESG:n) mahdollisuuksien ja -riskien arvioinnista ja hallinnasta on tullut osa päivittäistä liiketoimintaa pääomasijoitusrahastoissa ja niiden kohdeyrityksissä. Pääomasijoittajat ry pitää vastuullisen sijoittamisen periaatteita tärkeinä pääomasijoitusalan toiminnassa. Sen vuoksi:

1. Olemme sisällyttäneet vastuullisen sijoittamisen periaatteet osaksi yhdistyksen Code of conduct –sääntöjä, joita yhdistyksen varsinaiset jäsenet ovat sitoutuneet noudattamaan liiketoiminnassaan. Vastaavat muutokset on tehty myös yhdistyksen Avoimuus- ja läpinäkyvyys-suositukseen.
2. Olemme antaneet myös suosituksen siitä, miten vastuullista sijoittamista ja kohdeyritysten yritys vastuuta voidaan toteuttaa käytännössä huomioiden sijoituskohteiden arviointi-, arvonaluonti- ja irtaantumisvaiheet.
3. Tarjoamme jäsenillemme myös tietoa ja koulutusta vastuullisesta sijoittamisesta ja yritys vastuuasioista sekä teemme tutkimuksia vastuullisen sijoittamisen ja vaikuttavuussijoittamisen kehityksestä toimialalla.

1. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet osana yhdistyksen Code of conduct –sääntöjä sekä Avoimuus- ja läpinäkyvyys-suositusta

Yhdistys on huomionut vastuullisen sijoittamisen periaatteet osana yhdistyksen sääntöjä ja avoimuus- ja läpinäkyvyys-suosituksia.

Code of conduct -sääntöjen mukaan yhdistyksen varsinaisten jäsenten tulee liiketoiminnassaan ottaa huomioon vastuullisen sijoittamisen periaatteet.

Lisäksi avoimuus ja läpinäkyvyys pääomasijoitustoimialalla -suositusten mukaan pääomasijoitusrahaston hallinnointiyhtiöllä on oltava Internet-sivusto, jossa on ajanmukaista tietoa muun muassa noudatettavasta vastuullisen sijoittamisen politiikasta.

2. FVCA:n suositus vastuullisen sijoittamisen ja kohdeyritysten yritys vastuun toteuttamiseksi

Pääomasijoittajat ry suosittelee jäsenilleen strukturoitua lähestymistapaa vastuulliseen sijoittamiseen ja yritys vastuuasioden hallintaan. On kuitenkin hyvä huomata, että on olemassa paljon erilaisia tapoja integroida vastuullinen sijoittaminen ja yritys vastuasiat osaksi käytännön liiketoimintaa. Sovellettavat toimintatavat riippuvat merkittävästi mm. toimijan sijoitusfokuksesta, sijoitusstrategiasta, maantieteellisestä toiminta-alueesta sekä kohdeyritysten koosta ja kehitysvaiheesta.

Vastuullisen sijoittamisen ja yritys vastuuasioden tuomien mahdollisuuksien ja riskien arviointi mahdollistaa uusien – ESG-asioihin perustuvien – liiketoimintamahdollisuuksien tunnistamisen sekä kohdeyritysten arvon niihin perustuvan kasvattamisen. Lisäksi huomioimalla ESG-näkökohdat riittäväällä



Pääomasijoittajat

huolellisuudella voidaan välttää merkittäviä liiketoimintariskejä. Rahastosijoittajat (LP) ovat sitoutuneet ottamaan vastuullisuuden huomioon sijoitustoiminnassaan, ja siksi on tärkeää, että myös hallinnointiyhtiöt (GP) huomioivat vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja yritysvastuukriteerit sijoitusprosesseissaan ja tuovat tämän mahdollisuuksien mukaan esille viestinnässään.

FVCA:n vastuullisuussuositus on jaettu seuraaviin teemoihin:



2.1 Vastuullisen sijoittamisen ja yritysvastuutavoitteiden määrittäminen

ESG-näkökohtien sisällyttämisellä sijoitusstrategiaan pyritään siihen, että sijoittajalle on selvää, kuinka ESG-riskit ja mahdollisuudet otetaan huomioon sijoitustoiminnassa ja kohdeyritysten valinnassa. ESG-strategian taustalla on ymmärrys siitä, kuinka tehdyt valinnat parantavat sijoitusten tuotto-riskisuhdetta, johon ESG-strategialla pyritään.

ESG-politiikka tai vastuullisen sijoittamisen politiikka konkretisoi ESG-strategian tavoitteet toimintatavoiksi.

2.1.1 Vastuullisen sijoittamisen politiikka

Vastuullisen sijoittamisen politiikkaan on hyvä sisällyttää seuraavia asioita huomioiden toimijan koko ja toiminnan luonne:

- Vastuullisen sijoittamisen politiikassa on määriteltävä, mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa kyseisen toimijan sijoitustoiminnassa ja miten sijoittamisen vastuullisuus näkyy sijoituspolitiikassa. Tyypillinen vastuullisen sijoittamisen lähtökohta on ympäristöön, sosiaaliin tekijöihin ja hyviin hallintotapoihin (environmental, social and corporate governance, ESG) liittyvien riskien ja mahdollisuuksien huomioiminen sijoitustoiminnassa tuotto-riskisuhteen parantamiseksi. Tätä tulisi kuitenkin konkretisoida.
- Politiikkaan on keskeistä sisällyttää tieto siitä, miten sijoituskohteiden valinta tehdään ja mitä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja sijoittaja käyttää ESG-riskien ja -mahdollisuuksien arvioimiseksi. Tyypillisiä lähestymistapoja ovat esimerkiksi poissulkeminen, normipohjainen arvottaminen, suosiminen, ESG-integrointi ja aktiivinen omistaminen.

Lähestymistapoja on mahdollista konkretisoida kertomalla, miten sijoittaja niitä käyttää ja kuinka niillä tavoitellaan yrityksen arvonnousua.

- Sisäinen vastuuketju on määriteltävä: kenen vastuulla on sijoitusten vastuullisuuden arviointi käytännössä ja esimerkiksi, miten havaittu ESG-poikkeama kommunikoidaan ja vastuutetaan yhtiössä, kirjataanko poikkeama lokiin tai käsitelläänkö esim. riskienhallinnassa tai hallituksessa.



Pääomasijoittajat

- Politiikassa on hyvä kuvata, miten ja missä vaiheessa sijoitusprosessia ja omistajuutta erilaisia ESG-lähestymistapoja käytetään (sijoituksen elinkaari hankevirrasta, DD:stä, neuvotteluihin, omistamiseen ja irtaantumiseen). On myös hyvä kertoa, ulottuvatko lähestymistavat sijoituskohteen mahdollisiin alihankkijoihin.
- Kuvaus sijoituskohteen raportoinnista sijoittajalle voi myös olla osa vastuullisen sijoittamisen politiikkaa tai sen voi sisällyttää vastuullisen sijoittamisen toimintasuunnitelmaan.
- Vastuullisen sijoittamisen politiikan tulisi olla hallituksen hyväksymä.

2.1.2 ESG-näkökohdat ja kriteerit

Sijoitustoiminnassa huomioitavat ESG-näkökohdat ovat toimiala- ja yrityskohtaisia. Ne perustuvat seuraaviin osa-alueisiin:

- Ympäristö
 - Ympäristöön liittyviä kriteereitä voivat olla esimerkiksi haitallisten päästöjen ja jätteiden hallinta, ympäristölupien ajantasaisuus tai sertifiointien kattavuus.
- Sosiaaliset näkökohdat
 - Sosiaaliin näkökohtiin liittyviä kriteereitä voivat olla esimerkiksi työolojen laatu, työperäisten onnettomuuksien minimoiminen tai kansainvälisten ihmisoikeussopimusten noudattaminen.
- Hyvä hallintotapa/Corporate Governance
 - Hyviin hallintotapoihin liittyviä kriteereitä voivat olla esimerkiksi selkeät palkitsemisjärjestelmät, veronmaksujen läpinäkyvyydestä huolehtiminen tai korruption ja epäeettisten liiketoimintatapojen välttäminen.

2.2 Vastuullinen sijoittamisen ja yritysvastuun huomioiminen investointivaiheessa

Rahaston ESG-strategian toteutumista investointivaiheessa voidaan edistää karkeasti katsottuna kolmella tavalla i) hankevirran ohjauksessa, ii) sijoituskohteiden arviointivaiheessa sekä iii) sijoitusta tehtäessä (transaktiovaihe).

- (i) Hankevirran ohjauksella tarkoitetaan sitä, että hallinnointiyhtiö (GP) omalla toiminnallaan (esimerkiksi viestinnällään ja sisäisten resurssiansa fokuoinnilla) pyrkii siihen, että rahaston potentiaalisten sijoituskohteiden joukkoon eli hankevirtaan päätyy mahdollisimman paljon kohteita, jotka olisivat rahaston ESG-strategian mukaisia. ESG-strategian huomioiminen jo tässä vaiheessa helpottaa strategian seuraamisesta myöhemmissä vaiheissa.
- (ii) Käytäessä hankevirrasta kohteita läpi ja arvioitaessa mahdollista kohdetta rahaston uudeksi sijoituskohteeksi GP:n tulisi kiinnittää huomioita siihen, että tehtävä sijoitus osaltaan hallinnointiyhtiön ESG-strategian mukainen.



Pääomasijoittajat

- (iii) Sijoituksen transaktiovaiheessa GP:n tulisi itse sekä neuvonantajinsa avustuksella varmistaa mahdollisuuksien mukaan, että sijoituksen kohde ja transaktio täyttävät niille asetetut ESG kriteerit. Käytännössä tämä tarkoittaa transaktiovaiheessa tehtäviä tarkistuksia ja arviointeja ja näiden perusteella tehtäviä vaatimuksia ja ohjeistuksia kohdeyrityksen toimintojen ohjaamiseksi täyttämään GP:n vastuullisen sijoittamisen kriteeristöjä.

2.3 Vastuullisen sijoittamisen ja yritys vastuuasioiden huomioiminen omistajakäytännöissä ja exit -vaiheessa

Rahaston ESG -strategian toteutumista omistusaikana ja omistuksesta irtautuessa (exit) voidaan edistää aktiivisella omistajaohjauksella ja huolellisella exit -valmistelulla:

- (i) Aktiivisella omistajaohjauksella tarkoitetaan sitä, että hallinnointiyhtiö (GP) toimii omistajana aktiivisesti omistaja-arvon kasvattamiseksi ja turvaamiseksi edistämällä vastuullisen liiketoiminnan toteutumista kohdeyhtiössä ja keskittymällä kohdeyhtiön liiketoiminnan kannalta olennaisiin ESG -kysymyksiin. Olennaisten ESG -asioiden osalta on suositeltavaa määritellä kohdeyhtiölle selkeät tavoitteet ja seurata niiden toteutumista omistusaikana. Aktiivinen omistajaohjaus ESG -asioissa edellyttää, että kohdeyhtiön hallitus on tietoinen hallinnointiyhtiön ESG -strategiasta ja että hallituksella on riittävää ESG -osaamista kohdeyhtiön toimialalla. Olennaista on, että ESG -asiat ovat säännöllisesti hallituksen ja siten operatiivisen johdon agendalla. ESG -strategian toteutumisesta kohdeyhtiössä on suositeltavaa raportoida säännöllisesti rahaston sijoittajille osana muuta kohdeyhtiöstä annettavaa säännöllistä raportointia.
- (ii) Exit -vaiheessa on suositeltavaa aktiivisesti tuoda esiin ESG -kysymysten hallinnon taso kohdeyhtiössä ja nykytilanne liiketoiminnan keskeisistä vastuullisuuskysymyksistä sekä kuvata ESG -kysymyksiin liittyvät arvonluontimahdollisuudet tulevaisuudessa.

2.4 Vastuullinen sijoittaminen ja LP-näkökulma

Pääomarahastojen sijoittajat – erityisesti institutionaaliset sijoittajat – noudattavat pääsääntöisesti vastuullisen sijoittamisen periaatteita, ja kullakin on vahvistettuna omat vastuullisen sijoittamisen politiikkansa ja ohjeistuksensa.

Tutustuessaan hallinnointihallinnointiyhtiöön ja tehdessään siitä *due diligence* -selvitystä sijoittajat ovat kiinnostuneita hallinnointihallinnointiyhtiön vastuullisen sijoittamisen periaatteista ja toimintatavoista.

Päättyessään sijoitukseen institutionaaliset sijoittajat edellyttävät, että hallinnointihallinnointiyhtiön sitoutuminen vastuulliseen sijoittamiseen tuodaan myös rahaston osakassopimukseen tai sivukirjeisiin.

Rahaston toimikauden aikana sijoittajat edellyttävät kukin jonkinasteista raportointia – hallinnointiyhtiöltä kohdeyritysten yritys vastuuasioiden tilasta ja hallinnointihallinnointiyhtiön vastuullisen sijoittamisen toimista.

Sijoittajien näkökulma vastuulliseen sijoittamiseen ja siihen liittyviin odotuksiin hallinnointihallinnointiyhtiötä kohtaan vaihtelee suuresti riippuen sijoittajan koosta, maantieteellisestä



Pääomasijoittajat

sijainnista sekä sijoittajan omasta kiinnostuksesta ja sitoutumisesta asiaan samoin kuin sijoittajan aikaisemmista kokemuksista tästä aihepiiristä. Näin ollen eri institutionaalisten sijoittajien hallinnointihallinnointiyhtiöön kohdistamat odotukset voivat olla keskenään jopa osin ristiriitaisia.

Suosituksemme on, että hallinnointihallinnointiyhtiö luo selkeän oman tulokulmansa asiaan koskien esimerkiksi *due diligence* -materiaalia, rahastosopimukseen otettavaa asiaa koskevaa sisältöä sekä raportoinnin tasoa, ja lähtee liikkeelle sijoittajien kanssa tästä omasta itse valitsemastaan toimintatavasta pyrkien rakentamaan sen päälle mallin, joka tyydyttää kaikkia sijoittajia.

Suosituksia toimenpiteistä, joihin hallinnointiyhtiöiden tulisi varautua varainkeruun yhteydessä liittyen vastuulliseen sijoittamiseen:

Yleisellä tasolla:

- Hallinnointiyhtiön tulisi määritellä suhtautumisensa vastuulliseen sijoittamiseen (politiikka / vahvistetut periaatteet / muu kirjallisesti julkituotu asenne);
- Hallinnointiyhtiön tulisi määritellä, miten vastuulliseen sijoittamisen piiriin kuuluvat asiat on sisällytetty hallinnointiyhtiön sijoitusprosessiin (tarkistuslistat, konsulttien käyttö, sijoitusmuistiot jne.);
- Hallinnointiyhtiön tulisi pohtia, haluaako se sitoutua vastuullisen sijoittamisen standardeja ylläpitäviin julkisiin yhteisöihin (esim. UNPRI) joko jäsenenä, allekirjoittajana tai muutoin, ja haluaako se kuulua vastuullista sijoittamista edistäviin yhteisöihin (esim. Finsif, Fibs);
- Hallinnointiyhtiön tulisi nimetä henkilö – mieluummin partneri-tasoinen – joka vastaa vastuulliseen sijoittamiseen liittyvistä asioista.

Rahaston juridinen dokumentaatio:

- Hallinnointiyhtiön tulisi tuoda vastuullista sijoittamista käsittelevä osio sijoitusmuistioon (PPM);
- Rahaston osakkaiden välisessä sopimuksessa tai Rahaston *side lettereissä* tulisi olla maininta hallinnointiyhtiön noudattamasta vastuullisen sijoittamisen politiikasta.
- Hallinnointiyhtiön on varauduttava osakkeiden välisessä sopimuksessa tai rahaston *side lettereissä* vahvistamaan olevansa tietoinen sijoittajan noudattamista vastuullisen sijoittamisen periaatteista.

Raportointiin liittyen hallinnointiyhtiön tulisi määritellä, miten se suhtautuu

- vastuullisen sijoittamisen piiriin kuuluvien asioiden raportointiin kvartaali- tai muun säännöllisesti toistuvan raportoinnin yhteydessä (esimerkkinä Invest Europe Professional Standards Handbook Investor Relations / Reporting osio);
- ad hoc -raportointiin sijoittajien sitä pyytäessä;
- vastuulliseen sijoittamisen vuosiraportin laatimiseen;
- muuhun mahdolliseen julkiseen tiedottamiseen.



Pääomasijoittajat

3. Pääomasijoittajat ry tarjoaa jäsenilleen tietoa ja koulutusta

FVCA tarjoaa jäsenilleen tietoa ja koulutusta vastuullisen sijoittamisen huomioimisesta liiketoiminnassa. Yhdistys tekee myös tutkimuksia vastuullisen sijoittamisen kehityksestä pääomasijoitusallalla.

Oheisista linkeistä löytyy pääomarahastosijoittajille suunnattuja ohjeita tai malleja siitä, miten hallinnointihallinnointiyhtiötä voi vastuullisen sijoittamisen asioissa lähestyä. Nämä mallit antavat hyvän kuvan siitä, mihin -hallinnointiyhtiön on syytä varautua käydessään keskustelua rahastosijoittajien kanssa.

- https://www.investeurope.eu/media/523237/Invest-Europe_ESG_DD_Questionnaire.pdf
- https://ilpa.org/wp-content/uploads/2018/09/ILPA_Due_Diligence_Questionnaire_v1.2.pdf
- [www.insead.edu/gpei: ESG in Private Equity: A Fast-Evolving Standard](http://www.insead.edu/gpei:ESG%20in%20Private%20Equity%20-%20A%20Fast-Evolving%20Standard)

Tutustu myös Invest European [Responsible Investment](#) -sivuihin ja katso myös Invest European toimialan käsikirjassa mainitut suositukset vastuulliseen sijoittamiseen liittyen ([Invest Europe Handbook of Professional Standards](#))

VASTUULLISEN SJOITTAMISEN TYÖRYHMÄN JÄSENET:

- Riitta Jääskeläinen - Tesi
- Hannu Iiskola & Marianne Luotio - eQ
- Tapani Varjas - Juuri Partners
- Johannes Piha - Borenius
- Nathalie Clément - KPMG
- Sirpa Juutinen & Sanna Pietiläinen - PwC
- Anne Vanhala - Castrén & Snellman
- Riikka Poukka & Esa Tolonen - Deloitte
- Janne Mielck - Wallstreet Private Equity
- Pia Santavirta & Jonne Kuittinen - FVCA

Kiitos Pääomasijoittajat ry:n vastuullisen sijoittamisen työryhmälle sääntömuutosten ja suositusten valmistelusta!