



# **Pääomarahaston taloushallinto ja Back Office -toimintojen ul- koistaminen**

Elise Nieminen

OPINNÄYTETYÖ  
joulukuu 2023

Liiketalous  
Taloushallinto

## TIIVISTELMÄ

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Liiketalous  
Taloushallinto

NIEMINEN ELISE

Pääomarahaston taloushallinto ja Back Office -toimintojen ulkoistaminen

Opinnäytetyö 73 sivua, joista liitteitä 3 sivua  
Joulukuu 2023

---

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoitustoimintaa, missä sijoitetaan rahaa kohdeyrityksiin vastineeksi omistusosuudesta ja pyritään saamaan sijoitukselle tuottoa. Pääomasijoittamista varten voidaan perustaa pääomarahasto, jonne kutsutaan ulkopuolisia sijoittajia rahoittamaan toimintaa. Pääomarahaston kautta tehdään sijoitukset kohdeyrityksiin, jotka pääomasijoittamisessa ovat tyypillisesti startup- tai kasvuyhtiöitä. Pääomasijoittaminen Suomessa on yleistynyt viimeisten vuosien aikana ja sen on todettu olevan menestystekijä kohdeyritysten kehityksessä. Pääomasijoittamisella on ollut positiivinen ja kantava vaikutus myös suomalaisen kansantalouden kehittämisessä. Pääomasijoittamisen ja pääomarahastojen yleistyessä, lainsäädännön kiristyessä ja toimintaa ohjaavien säännösten lisääntyessä, myös tarve alan ammattilaisista kasvaa.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää mitä toimintoja pääomarahasto voi ulkoistaa taloushallinto ja Back Office –toiminnoistaan. Tutkimuksen tarkoituksen saavuttamiseksi, tutkimuksen tavoite oli selvittää, mitä toimintoja pääomarahastoilla on näissä tarkastelukohteissa ja miten toiminnot vaikuttavat niiden ulkoistamismahdollisuuksiin. Tutkimuksella pyrittiin kokoamaan yhteen pääomarahastolle kuuluvia toimintoja ja tehostamaan niitä.

Tutkimuksen tietoperusta jaettiin kahteen osioon, jotka olivat Pääomarahastotoiminta sekä Ulkoistaminen ja pääomarahastojen toiminnot. Tutkimusmenetelmäksi valittiin kvalitatiivinen tutkimus. Tutkimusaineisto koostui osallistuvasta haainnoinnista sekä teemahaastatteluista. Haastateltavina oli kolme kokenutta pääomarahaston sisäistä sekä ulkoistettua työntekijää sekä yksi data-analytiikan asiantuntija. Haastatteluaineisto analysoitiin käyttämällä sisällönanalyysimenetelmää. Analyysissä aineisto jaettiin neljään kategoriaan, jotka olivat taloushallinto, tukitoiminnot, due diligence ja arvonmääritys sekä raportointi.

Tutkimuksessa selvisi, että pääomarahaston toimintojen ulkoistamisen etuihin kuuluu vahvasti kustannustehokkuus, palveluntarjoajan asiantuntemus taloushallinnon alalla, teknologiapalveluiden hyödyntäminen ja sijoittajien luottamuksen kasvu. Ulkoistamisen haasteisiin kuuluu sijoitustoimintaa lähellä olevien toimintojen vaikea ulkoistaminen, hallinnointiyhtiön rajoitettu hallinnointimaksu, raportointivaatimusten ymmärtäminen ja ulkoistuskumppanin valinta.

---

Asiasanat: pääomarahasto, ulkoistaminen, pääomasijoittaminen

## ABSTRACT

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Tampere University of Applied Sciences  
Bachelor of Business Administration  
Financial management

NIEMINEN ELISE:

Outsourcing of Private Equity Fund's Financial Administration and Back Office Functions

Bachelor's thesis 73 pages, appendices 3 pages  
December 2023

---

Private equity refers to investment activities in which an investor invests money in target companies in exchange for ownership and seeks to gain a return on investment later. A private equity fund can be established for private equity, which invites external investors to finance its operations. Investments are made in target companies through the private equity fund. Investments in private equity are usually made in growth companies or startups. In recent years, private equity has become more common in Finland, recognized as a success factor in the development of target companies, and has had a positive and significant impact on the development of the Finnish economy. As private equity and private equity funds become more common, legislation tightens and regulations governing operations increase. Consequently, the need for professionals in the field also grows.

The purpose of this thesis was to investigate what functions a private equity fund can outsource from its financial management and Back-Office operations. To achieve the research objective, the study aimed to identify the functions that private equity funds have in these areas and how these functions affect their outsourcing opportunities. Additionally, the research aimed to compile and streamline the functions belonging to private equity funds.

The theoretical framework of the study was divided into two sections: Private Equity Operations and Outsourcing, and Private Equity Functions. The research method chosen was qualitative research, utilizing participatory observation and focused interviews. The interviewees were three experienced private equity fund internal/outsourced employees and one data analytics expert. The interview material was analyzed using content analysis, and categorized into four groups: financial management, support functions, due diligence and valuation, and reporting.

The study revealed that the advantages of outsourcing private equity fund functions include cost-effectiveness, the service provider's expertise in financial management, the use of technology services, and increased investor confidence. The challenges of outsourcing include difficulty in outsourcing of functions close to investment activities, limited management fees of the management company, understanding reporting requirements, and choosing an outsourcing partner.

---

Key words: private equity fund, outsourcing, private equity investment

	4
1 JOHDANTO .....	6
2 PÄÄOMARAHASTOTOIMINTA .....	9
2.1 Pääomasijoittamisen perusteet .....	9
2.2 Pääomasijoitusalan kehitys Suomessa .....	12
2.3 Pääomarahastojen tarkoitus, rakenne ja vastuut .....	14
2.4 Pääomarahastojen elinkaari ja sijoitusprosessi .....	16
2.5 Erilaiset pääomarahastotyytit .....	20
2.6 Pääomarahastoyhtiöiden lainsäädäntö Suomessa .....	22
3 ULKOISTAMINEN JA PÄÄOMARAHASTOJEN TOIMINNOT .....	24
3.1 Ulkoistamisen perusteet .....	24
3.2 Pääomarahastojen toimintojen kategorisointi .....	30
3.2.1 Taloushallinto .....	31
3.2.2 Tukitoiminnot .....	33
3.2.3 Due diligence ja arvonmääritys .....	35
3.2.4 Raportointi .....	37
4 TUTKIMUKSEN TARKOITUS, TAVOITTEET JA MENETELMÄT .....	42
4.1 Toimeksiantajaorganisaatio .....	44
5 LAADULLISEN TUTKIMUKSEN TOTEUTUS .....	47
5.1 Teemahaastattelut .....	47
5.2 Aineiston analyysi .....	48
6 TUTKIMUSTULOKSET JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	50
6.1 Pääomarahastotoiminnan ominaisuudet .....	51
6.2 Ulkoistamisen syyt ja hyödyt pääomarahastoille .....	52
6.2.1 Case ECP LP – Kulujen väärinkohdentaminen .....	54
6.2.2 Case WeWork – Epäonnistunut arvonmääritys .....	55
6.3 Ulkoistusperiaatteet pääomarahastoille .....	56
6.4 Kehityskohteet ja tulevaisuus .....	59
6.5 Yhteenveto johtopäätöksistä ja ulkoistettavista toiminnoista .....	61
6.6 Tutkimuksen luotettavuus .....	64
LÄHTEET .....	65

LIITTEET .....	72
Liite 1. Talousjohtajien haastatteluiden runko .....	72
Liite 2. Data-analytiikan asiantuntijahaastattelun runko .....	73

## 1 JOHDANTO

Pääomasijoitusala on kasvattanut suosiotaan viime vuosina Suomessa sekä maailmalla hyvin laajalti. Pääomarahoitusta ja niiden mukana tuomien sijoittajien osaaminen on vaikuttanut merkittävästi suomalaisten yritysten kehitykseen ja kasvuun. Sitä kautta vaikutus jatkuu edelleen kansantalouden vahvistumiseen sekä kasvaviin työllistymismahdollisuuksiin alalla (Pääomasijoittajien vaikutus yrityksen kasvuun 2012–2021). Pääomarahastotoiminnasta kerrotaan tarkemmin opinnäytetyön luvussa kaksi.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, mitä taloushallinto ja Back Office -toimintojaan pääomarahastoyhtiöt voisivat ulkoistaa. Jo vuonna 2019 PwC:n tehdyn tutkimuksen mukaan 70 % Euroopassa toimivista pääomarahastoyhtiöistä ulkoisti joitain toimintojaan (Why private equity firms get meaningful partnerships by outsourcing, 2019). Ulkoistamismahdollisuudet kehittyvät ja pääomarahastoyhtiöillä on kiinnostusta ulkoistaa yhä suurempaa osaa toiminnoistaan. Sijoitussektorilla eli sijoituskentällä toimii monia erityyppisiä rahastoja, joten opinnäytetyön aiheen rajaamiseksi tarkastelun kohteeksi valikoitui pääomasijoittaminen Suomessa sekä suomalaiset pääomarahastoyhtiöt eli vaihtoehtorahastot (Kohdassa 2.6 Fivan määritelmä vaihtoehtorahastosta). Aiheen rajaukseen vaikutti lisäksi pääomasijoittamisen ajankohtaisuus sekä kirjoittajan mielenkiinto alaa kohtaan.

Muutamia opinnäytetyötutkimuksia löytyy liittyen pääomasijoittamiseen ja pääomarahastoihin. Tällaisia ovat esimerkiksi Vuotoveden (2015) tutkimus, jossa tutkitaan yleisesti pääomasijoitusala Suomessa sekä Huotar (2021) tutkimus, jossa vertaillaan kahden erilaisen pääomasijoittamistyylin eroja. Lisäksi löytyy Vähäkankaan (2022) opinnäytetyö, jossa tarkastellaan pääomarahoitusta kirjanpidollisesta näkökulmasta. Pääomarahastojen toimintojen ulkoistamisesta on vähän tutkimustietoa saatavilla, mikä luo tälle työlle uutuusarvoa tutkimuksen harvinaislaatuisuuden näkökulmasta.

Pääomasijoittamisen ja sen myötä pääomarahastojen määrä sekä tarve ovat olleet kasvussa viimeisten vuosien aikana, selviää tuoreesta Pääomasijoittajat yh-

distyksen tekemästä pääomasijoitusalan markkinakatsauksesta (Pääomasijoitusalan markkinakatsaus 2022). Pääomasijoitusalan kasvu korreloi myös suoraan kasvavaan tarpeeseen alaa tuntevista ammattilaisista. Tämän opinnäytetyön tavoitteena on kartoittaa pääomarahastoyhtiöiden taloushallinto ja Back Office -toimintoja sekä eritellä niistä osiot, jotka voitaisiin ulkoistaa. Lisäksi tavoitteena on löytää ulkoistamisen tuomia hyötyjä pääomarahaston liiketoiminnan kehityksen kannalta. Tämä opinnäytetyö onkin rakennettu niin, että se tukee pääomarahastoa perustavan, tai alasta kiinnostuneen henkilön, tutustumista pääomarahastoihin ja niiden toimintoihin. Tämä tutkimusraportti toimii johdatteluna pääomasijoitusalaan ja edelleen pääomarahastojen toimintoihin ja niiden ulkoistamisen havainnollistamiseen.

Jotta pääomarahastojen toimintojen ulkoistamismahdollisuuksia voidaan lähteä tutkimaan ja analysoimaan, on olennaista lähteä ensin muodostamaan käsitystä pääomasijoittamisesta sekä pääomarahastoista. Opinnäytetyön tietoperusta on pyritty kokoamaan loogisesti eteneväksi kokonaisuudeksi, jolloin lukijalle syntyy hyvä kokonaiskuva käsiteltävästä aiheesta sekä sen taustoista. Tietoperusta käsitellään opinnäytetyön luvuissa kaksi ja kolme. Luvussa 2 *Pääomarahastotoiminta*, syvennyttään pääomasijoittamiseen sekä pääomarahastoihin. Luvussa 3 *Ulkoistaminen ja pääomarahastojen toiminnot* syvennyttään ensin ulkoistamisen perusteisiin ja tämän jälkeen käydään läpi toimintojen kategorisointi ja syvennyttään yksi kategoria kerrallaan pääomarahaston toimintoihin. Kategoriat ovat *taloushallinto, tukitoiminnot, due diligence ja arvonmääritys sekä raportointi*.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Aineisto kerättiin laadulliselle tutkimukselle tyypillisellä aineistonkeruumenetelmällä eli yksilöhaastatteluilla. Haastattelumuodoista opinnäytetyölle valikoitui teemahaastattelut. Aineistonkeruu toteutettiin haastatteleamalla kolmea kokenutta talousjohtajaa, jotka ovat toimineet ulkoistettuina tai sisäisinä CFO:ina (*Chief Financial Officer*) pääomarahastotoiminnassa. Lisäksi haastateltavana oli data-analytiikan asiantuntija, joka on ollut mukana toteuttamassa erilaisia raportointiprojekteja pääomarahastoille palveluntarjoajan roolissa. Teemahaastatteluiden lisäksi yhdeksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui osallistuva havainnointi, sillä tutkimuksen kirjoittaja työskentelee ulkoistettuna kirjanpitäjänä pääomarahastolle. Opinnäytetyön Luvussa 4 *Tut-*

*kimuksen tarkoitus, tavoitteet ja menetelmät* esitellään tarkemmin, mitä opinnäytetyöllä haluttiin saavuttaa ja perustellaan, miksi valitut tutkimusmenetelmät nähtiin olennaisiksi valita tutkimuksen onnistumisen kannalta. Tutkimuksen toimik-siantajaorganisaatio esitellään myös luvussa 4. Luvussa 5 *Laadullisen tutkimuk-sen toteutus* esitellään tarkemmin valittujen tutkimusmenetelmien toteutus sekä aineiston analyysi.

Opinnäytetyön Luvussa 6 *Tutkimustulokset ja johtopäätökset* kootaan yhteen teoriaa pääomarahastotoiminnasta ja ulkoistamisesta sekä haastatteluiden ja osallistuvan havainnoinnin avulla saatuja tutkimustuloksia. Toisin sanoen luvussa käsitellään, mitä toimintoja pääomarahastotoiminnassa ulkoistetaan ja mitä toi-mintoja voidaan edelleen kehittää.

## 2 PÄÄOMARAHASTOTOIMINTA

### 2.1 Pääomasijoittamisen perusteet

Pääomasijoittajan työ itsessään on hyvin vanha rooli. Yritykset ja yksityiset yrittäjät ovat koko pitkän historiamme aikana kehittäneet monia erilaisia liikeideoita, jotka ovat vaatineet myös ulkopuolista rahallista tukea. Yksi tunnetuimpia ja vanhimpia esimerkkejä tästä on Kristoffer Kolumbus, jonka löytöretken rahoitti Espanjan kuningatar. (Lauriala 2004, 21–23.)

*“Pääomasijoittamisella tarkoitetaan ammattimaisen sijoittajan yhtiöön tekemää sijoitusta, jossa vastineeksi tyypillisesti annetaan yhtiön osakkeita sijoittajalle”,* näin Suomen pääomasijoittajien etuja ajava yhdistys eli Pääomasijoittajat ry (FVCA, *Finnish Venture Capital Association*) määrittelee pääomasijoittamisen (Näin haet pääomasijoitusta – opas yrittäjälle). *”Ammattimaisella sijoittajalla katsotaan olevan kokemusta, tietämystä ja asiantuntemusta itsenäisten sijoituspäätösten tekemiseen ja niistä aiheutuvien riskien asianmukaiseen arviointiin”,* näin kuvaillaan ammattimaista sijoittajaa Euroopan unionin direktiivissä C77 E/380. (C77 E/380 2004.)

Ammattimaisia sijoittajia voivat olla instituutiot, eläkevakuutusyhtiöt, yksityiset pääomasijoitusyhtiöt, rahastoyhtiöt sekä yksityissijoittajat. Tärkeää on huomata, että ammattimaiset sijoittajat voivat sijoittaa monenlaisiin omaisuusluokkiin, kuten osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin, kiinteistöihin, pääomasijoituksiin ja vaihtoehtoihin sijoituksiin (Lauriala 2004). Ei-ammattimaisia sijoittajia ovat suurin osa luonnollisista yksityishenkilöistä, joille tarjotaan esimerkiksi sijoitusneuvontaa. Jos yritys tarjoaa yksityishenkilölle sijoitustuotteita, laki edellyttää, että yksityishenkilöille on aina tehtävä riskikartoitus ja tarjottava sijoitusneuvontaa. (14.12.2012/747.)

Pääomasijoitusosalalla noudatetut käytännöt ovat pääosin peräisin Yhdysvalloista, ja tässä suhteessa Suomi ei ole poikkeus. Tämän seurauksena pääomasijoittamisessa käytettävä sanasto on usein englanninkielistä tai sekoitusta suomen ja englannin kielestä. Lisäksi yleistä on, että Suomessa tehtävät sijoitussopimukset laaditaan englanniksi, koska joku sijoittajista saattaa olla ulkomaalainen tai yritys tähtää ulkomaisten sijoittajien hankintaan tulevaisuudessa. (Andersin 2021, 14.)

Tässä opinnäytetyössä käytetään ensisijaisesti suomenkielisiä käsitteitä, jos ne ovat vakiintuneessa käytössä.

Englanninkielinen termi pääomasijoittamiselle on *private equity*, joka kuvastaa hyvin sitä, että kohdeyhtiöt ovat pääomasijoittamisessa yksityisesti omistettuja eikä julkisesti noteerattuja yhtiöitä. Vastakohta tälle on listatut yhtiöt, joiden osakkeet ovat pörssissä tai muilla säännellyillä markkinoilla periaatteessa kenen tahansa ostettavissa sekä myytävissä. (Andersin 2021, 13.)

Pääomasijoittamisessa voidaan yksinkertaisimmillaan puhua kahdesta eri termistä; *buyout*- ja *venture capital* sijoittamisesta. Buyout-sijoittamisessa keskitytään yleensä vakiintuneisiin ja kypsiin yrityksiin, eli kasvuyhtiöihin. Venture capital eli VC-sijoittamisessa keskitytään taas *startup*-yrityksiin eli nuoriin ja nopeasti kasvaviin yrityksiin. Näistä eräänlainen välimuotomalli on *growth*-sijoittaminen, jossa sijoitetaan liiketoiminnaltaan vakiintuneisiin mutta voimakkaaseen kasvuun tähtääviin yrityksiin. (Andersin 2021, 14.)

Buyout-sijoittajat tekevät enemmistösijoituksia kohdeyhtiöihinsä, kun venture capital ja growth-sijoittajat tekevät vähemmistösijoituksia. Se, tehdäänkö enemmistö vai vähemmistösijoituksia, ohjaa hyvin vahvasti sijoittajien sijoitusstrategiaa sekä kohdeyhtiöiden valintaa. Enemmistöosuudessa kohdeyhtiöstä omistetaan nimensä mukaisesti enemmistöä osakkeista ja vähemmistöosuudessa päinvastoin. Buyout-sijoittajilla on siis paljon enemmän valtaa kohdeyhtiöidensä päätöksenteossa, jolloin he pystyvät tekemään myös strategisia päätöksiä paremmin kuin vähemmistösijoittajat. Vähemmistösijoituksia tekevät venture capital ja growth-sijoittajien tärkein ajuri onkin kohdeyhtiöiden kasvupotentiaali. Vaikka nämä sijoittajat omistavatkin vähemmistöosuuden kohdeyhtiöstään, sijoitustapaa luonnehditaan silti riskisijoittamiseksi, koska vähemmistösijoittajalla ei ole niin paljoa vaikutusvaltaa kohdeyhtiönsä päätöksenteossa. (Andersin 2021, 14–16; Talmor & Vasvari 2011, 5.)

Kaikissa edellä mainituissa sijoitusmalleissa pääomasijoittajalla on usein hyvin aktiivinen rooli kohdeyrityksensä toiminnassa, ja he saattavat toimia esimerkiksi yhtiön johtokunnassa sekä seurata sovitun strategisen suunnitelman toteutumista. Tyypillisesti onnistunut sijoitus merkitsisi tämän strategisen suunnitelman

toteutumista ja pääomasijoittajan lopullista irtautumista 3–7 vuoden kuluttua sijoittamisen aloittamisesta. (Talmor & Vasvari 2011, 4; Collis, Holt, & Hussey 2017, 37.)

Pääomasijoittaminen eroaa perinteisemmistä rahoitusmuodoista, kuten pankkilainoista, monin tavoin. Pankkilainojen myöntäminen perustuu yleensä yrityksen nykyiseen taloudelliseen tilanteeseen ja takaisinmaksukykyyn, kun taas pääomasijoittamisessa arvioidaan yhtiön kasvupotentiaalia. Usein pankkilainalla on vaatimuksena vakuus, kun taas pääomasijoitukset ovat yleensä vakuudettomia. Lisäksi pankkirahoittajilla on oikeus vaatia sekä korkoa että pääoman takaisinmaksua, riippumatta yrityksen menestyksestä. Pääomasijoittaja taas sijoittaa oman pääomansa ja sen tuloksellisuus on riippuvainen sijoituskohteen kasvusta ja menestyksestä. (Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun, 2006.)

Pääomasijoittajan päätavoitteina on kasvattaa yrityksen arvoa ja saada sijoituksellaan tuottoa. Etuja pääomasijoittamisessa onkin sijoittajan henkilökohtaisempi sitoutuminen yrityksen kehittämiseen. Lisäksi etuna on, että pääomasijoittajan tuoma asiantuntemus näkyy yhtiön hallitustyöskentelyssä, strategiassa, rahoitus- ja yritysjärjestelyissä sekä toimialatuntemuksessa. Koska pääomasijoittajan sijoituskohte käy läpi melkoisen seulan ennen sijoittamista, luo pääomasijoittajan mukanaolo yritykselle merkittävää uskottavuutta muiden yhteistyökumppaneiden silmissä. (Näin haet pääomasijoitusta – opas yrittäjälle; Collis, Holt, & Hussey 2017, 37.)

Edellä mainittujen etujen lisäksi, Pääomasijoittajat ry on listannut pääomasijoitusoppaassaan useita syitä, miksi pääomasijoitusta voitaisiin hakea. Näitä ovat esimerkiksi yhtiön arvon kasvattaminen, riskien jakaminen yhdessä sijoittajan kanssa sekä kasvun lisääminen rahoituksen avulla silloin, kun normaali kassavirta ei siihen riitä. Lisäksi pääomasijoittajan tukea voidaan tarvita muutostilanteessa, jos yritys haluaa esimerkiksi kansainvälistyä, johdolla on uudelleen järjestäytyminen edessä tai yritys haluaa siirtyä julkisesta yhtiöstä yksityiseksi. (Collis, Holt, & Hussey 2017, 37–38.)

Tunnettuja pääomasijoittajia Suomessa ovat esimerkiksi Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen sekä Työeläkevakuutusyhtiö Elo, Business Finland Venture Capital Oy, Varma, joka on suurin yksityinen työeläkeyhtiö ja CapMan Oyj, joka on yksi Pohjoismaiden johtavista enemmistösijoituksia tekevistä sijoitustii-meistä (Pääomasijoittajat ry:n nettisivut, sijoittajahaku). Tunnettuja yrityksiä, joilla on ollut pääomasijoittaja mukana toiminnassaan, ovat muun muassa äänieristet-tyjä puhelinkoppeja ja työtiloja valmistava *Framery*, sekä Pohjoismaiden johtava lemmikkieläinasiantuntija *Musti Group*, joka tunnetaan paremmin nimellä Musti ja Mirri (Pääomasijoittajat ry:n nettisivut).

## 2.2 Pääomasijoitusalan kehitys Suomessa

Pääomasijoitustoiminnan alku sijoittuu Suomessa 1980-luvun lopun taitteeseen. Julkinen sektori oli vahvasti mukana toimialan alussa, mutta vielä 1990-luvun en-simmäisinä vuosina pääomasijoitukset olivat hyvin marginaalisia. Yksityistä pää-omaa alkoi virrata toimialalle 1990-luvun puolivälissä, ja sijoitusten ja pääomasi-joitusyhtiöiden määrät kasvoivat. 2000-luvun alussa rahastoja tuli paljon lisää ja Suomeen perustettiin pääomasijoitusrahastoja kansainvälisten toimijoiden sivu-liikkeiksi samoin kuin muihin Pohjoismaihin. (Carried interest, Verohallinto 2016, 7.)

Pääomasijoituksia tehtiin 1990-luvun alkupuoliskolla noin 15–30 miljoonaa euroa per vuosi. Kasvu kiihtyi 2000-luvun alussa ja oli noin 330–390 miljoonaa euroa vuodessa. Sijoituksissa niin euro- kuin kappalemäärätkin ovat kasvaneet tämän jälkeen. Pääomasijoituksen sai vuonna 2014 ennätyselliset 281 kasvuyritystä Suomen Pääomasijoittajat ry:n mukaan. Suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden euromääräinen sijoitus oli 570 miljoonaa euroa ja yksittäisiä sijoituksia oli 455. Suomalaisiin kohdeyhtiöihin oli vuoden 2014 aikana tehty 471 sijoitusta, joka te-kee euroissa 717 miljoonaa, ottaen huomioon ulkomaiset pääomasijoittajat. (Car-ried interest, Verohallinto 2016, 7.)

Kohdeyrityksiin tehtävät ja alun kehitysvaiheessa olevat venture capital -sijoituk-set olivat arvoltaan pieniä, koska näihin liittyi iso riski. Buyout-sijoituksia tehtiin Suomessa vähemmän kuin venture capital -sijoituksia. Venture capital -sijoituksia

oli tehty suomalaisiin yhtiöihin toiseksi ylimmällä tasolla suhteutettuna bruttokansantuotteeseen koko Euroopassa vuonna 2014. Vuosi 2014 oli Suomen pääomasijoituskentällä käännteentekevä ja ennätysellinen vuosi (Carried interest, Verohallinto 2016, 8). Vuonna 2014 muun muassa CapMan Oyj oli irtaantunut vuoden loppuun mennessä yli 50 yrityksestä, joiden keskimääräinen arvonnousu oli 2,5-kertainen sekä vuotuinen pääomantuotto oli jopa 32 % (CapMan-konsernin tilinpäätöstiedote 2014). Lisäksi vuoden 2014 alussa tuli voimaan lakiuudistus, jonka myötä vaihtoehtorahastoihin pystyivät sijoittamaan myös yksityiset piensijoittajat, mikä saattoi osaltaan vaikuttaa positiivisesti sijoitusten määrään (162/2014).

Sekä varainkeruun että sijoitusten, kuten myös irtautumistenkin osalta, suomalainen buyout-markkina on pysynyt suhteellisen tasaisena viimeiset vuodet. Ulkomaisten ja kotimaisten pääomasijoittajien panos suomalaisiin kasvuyhtiöihin on ollut vuosina 2016–2020 yhteensä 4,4 miljardia euroa. Viime vuosina yli 90 % suomalaisten sijoittajien buyout-sijoituksista on suuntautunut yksinomaan kasvuyrityksiin, jotka ovat suomalaisia. Suomalaisiin kasvuyrityksiin sijoittaminen sekä buyout-markkina olivat vuonna 2020 pysyneet stabiileina, koronakriisistä huolimatta. (Pääomasijoitusalan markkinakatsaus 2021, 3–7.)

Vuosien 2017–2021 aikana suomalaisten VC-sijoittajien panostukset (euroissa) olivat melkein kolminkertaistuneet ja ulkomaisten jopa kahdeksankertaistuneet. Invest European tilastojen mukaan, Suomessa startup-yritykset ovat keränneet jo vuodesta 2017 asti eniten Euroopassa rahoitusta kotimaisilta sekä ulkomaisilta VC-sijoittajilta BKT:hen suhteutettuna. (Pääomasijoitusalan markkinakatsaus 2022, 3–6.)

Vuonna 2021 Suomessa tehtiin ennätys, kun buyout- ja growth-sijoittajat keräsivät varoja yhteensä 1,4 miljardin euron edestä. Viime vuosina suomalaiset sijoittajat ovat arvostaneet kotimaista sijoittamista, kun growth ja buyout -sijoituksista 90 % on kohdistunut pelkästään suomalaisiin yhtiöihin. Vuosina 2017–2021 pääomasijoituksia oli tehty 6,8 miljardin euron edestä 800:aan suomalaiseen startup- sekä kasvuyhtiöön ulkomaisten ja kotimaisten sijoittajien toimesta. Vuonna 2022

tehdyn markkinakatsauksen mukaan, pääomasijoittajien kohdeyhtiöiden alaisuudessa työskenteli noin 73 000 henkilöä, mikä tekee yli 5 % suomalaisten yhtiöiden henkilöstömäärästä. (Pääomasijoitusalan markkinakatsaus 2022, 3–6.)

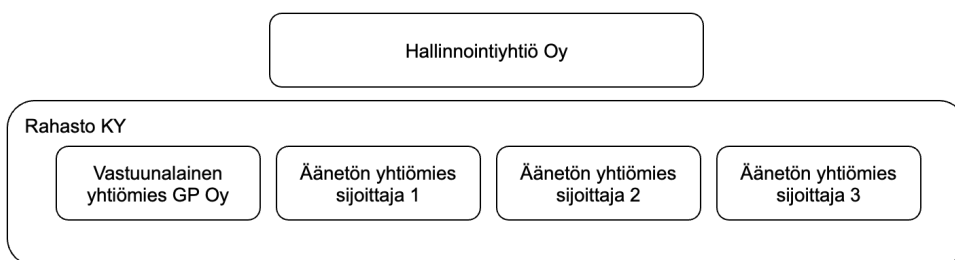
Pääomasijoittajat ry on tehnyt vaikuttavuustutkimuksen pääomasijoittajien vaikutuksista yritysten kasvuun vuosina 2010–2020. Tutkimuksen mukaan sijoituskohteenä olevien yritysten ensimmäisten kolmen vuoden aikana liikevaihto on kasvanut keskiarvoisesti joka vuosi yli 50 %, sekä liikevaihdon kasvu on ollut yhdeksän kertaa vastaavia yrityksiä nopeampaa. Saman kolmen vuoden aikana yritysten henkilöstö on kasvanut keskiarvoisesti 23 % vuodessa, joka on viisinkertainen suhteessa verrokkiryhmään. (Blomquist & Santavirta 2020.) Voidaan siis päätellä, että pääomasijoittaminen on menestystekijä kohdeyritysten kehityksessä ja pääomasijoittamisella on positiivinen ja kantava vaikutus suomalaisen kansantalouden kehittymisessä.

### **2.3 Pääomarahastojen tarkoitus, rakenne ja vastuut**

Pääomarahasto on suljettu sijoitusrahasto eli oikeudelliselta nimeltään vaihtoehtorahasto. Sen sijoittajapiiri sekä rahastopääoma ovat kiinteitä, mikä tarkoittaa, että rahastoon ei voi kuka tahansa sijoittaa ja kerätty sijoituspääoma sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti. Pääomarahastojen tarkoituksena on kasata sijoittajakunta, kerätä heiltä sijoituksia tehdyn sopimuksen mukaisesti ja sijoittaa sitä eteenpäin sijoituskohteisiin rahaston sääntöjen mukaisesti. Ajatuksena on, että kun monta sijoittajaa laittaa varansa yhteen, saadaan suuremmalla määrällä tehtyä merkittävämpiä sijoituksia. Tavoitteena on saavuttaa tuottoa sijoittajille pitkällä aikavälillä. (Lauriala 2008, 148–168.)

Pääomarahastojen merkittävä ero muihin sijoitustoimiin on sen aktiivinen osallistuminen sijoitustoimintoihin. Pääomarahastot tarjoavat sijoituspääoman lisäksi kohdeyrityksille asiantuntemustaan, joka mahdollistaa sijoittajien varallisuudelle paremman tuoton. Pääomarahastot voivat olla erikoistuneita tiettyihin toimialoihin tai sijoitusstrategioihin, ja ne voivat tarjota sijoittajille mahdollisuuden hajauttaa sijoituksiaan ja hyödyntää ammattilaisten osaamista sijoituspäätösten tekemisessä. (Lauriala 2008, 148–168.)

Pääomarahastojen rakenteita on monenlaisia, mutta niistä löytyy yhteisiä piirteitä. Suomessa perusrakenne on, että pääomarahasto koostuu määräaikaista kommandiittiyhtiömuotoisista rahastoista ja osakeyhtiömuotoisesta hallinnointiyhtiöstä. Kommandiittiyhtiöitä voi olla yhdessä pääomarahastossa useita, mutta vähintään yksi. Kommandiittiyhtiöiden äänettöminä yhtiömiehinä toimivat sijoittajat ja vastuunalaisena yhtiömiehenä osakeyhtiömuotoinen GP-yhtiö (*General partner*). Hallinnointiyhtiö ja GP-yhtiö voivat olla samat tai erilliset yhtiöt. (Hidén & Tähtinen 2005, 39.) Kuvaus rakenteesta kuviossa 1 (KUVIO 1).

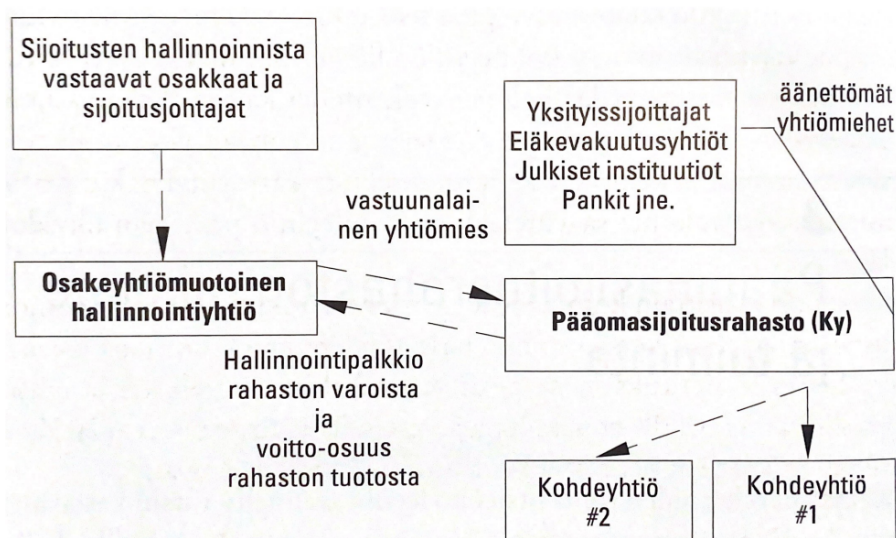


KUVIO 1. Yksinkertainen kuvaus pääomarahaston rakenteesta.

Hallinnointiyhtiö, eli oikeudelliselta nimeltään vaihtoehtorahaston hoitaja, nimensä mukaisesti hallinnoi rahastoyhtiötään tai -yhtiöitään ja toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä, sekä tuo noin prosentin rahaston pääomasta. Hallinnoinnista kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto (jäljempänä Ky) maksaa hallinnointipalkkiota ja lisäksi hallinnointiyhtiö saa voitto-osuutensa rahaston tuotoista. Pääomarahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä hallinnointiyhtiön vastuu on rajatonta, henkilökohtaista ja solidaarista. Vastuusta säädetään AKL:n 1:1:ssä. (Lauriala 2008, 154–156.)

Hallinnointiyhtiön työntekijät valmistelevat rahaston sijoitusesitykset sekä toteuttavat ne käytännössä sen jälkeen, kun sijoitusneuvosto on esitykset hyväksyneet. Lisäksi hallinnointiyhtiön osakkaat ja sijoitusjohtajat ovat tiiviisti mukana kohdeyritystensä kehittämisessä, yleensä hallitusten jäsenten roolissa. Henkilöstöön kuuluu myös muuta tukihenkilöstöä sekä analyytikoita, jotka tutkivat ja analysoivat sijoitusehdotuksia. (Lauriala 2004, 33–35; Lauriala 2008, 154–155; Hidén & Tähtinen 2005, 39–40.)

Ky rahastojen äänettömät yhtiömiehet ovat pääomarahaston sijoittajia ja tuovat noin 99 prosenttia rahastoon sijoitetusta pääomasta. He ovat vastuussa vain sijoittamansa pääoman verran. Suomessa pääomasijoittamista harjoittavat useat erityyppiset organisaatiot, joita ovat esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöt, pankit, julkiset instituutiot ja suurten yritysten pääomasijoitusyksiköt. Näiden lisäksi löytyy useita merkittäviä yksityisiä ja toimialaerikoistuneita sijoittajia. Kuviossa 2 (KUVIO 2) nähdään havainnollistava kuva pääomarahastojen perusrakenteesta sekä yhtiöiden keskinäisistä suhteista. (Lauriala 2004, 32–35; Pääomasijoittajat ry nettisivut.)

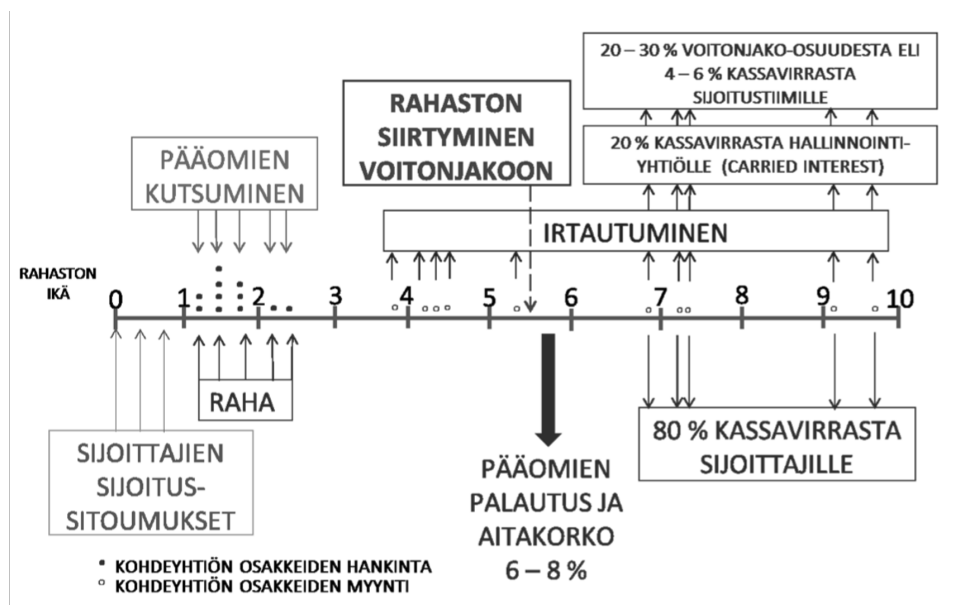


KUVIO 2. Pääomarahaston perusrakenne ja keskinäiset suhteet (Lauriala 2008, 155).

## 2.4 Pääomarahastojen elinkaari ja sijoitusprosessi

Pääomarahastoa perustettaessa sen elinkaarelle asetetaan määräaika, joka usein on kymmenen vuotta. Rahaston toimintaa on kuitenkin mahdollista jatkaa määräajan jälkeenkin 1–2 vuotta, mikäli tilanne sitä vaatii. Kuviossa 3 (KUVIO 3) on esitelty rahaston koko elinkaari. Kuviossa janan yläpuolella olevat toimet on kuvattu pääomarahaston näkökulmasta ja alapuolella olevat sijoittajan näkökulmasta. (Carried Interest, Verohallinto 2016, 14.) Tässä opinnäytetyössä tarkas-

tellaan pääomarahaston sijoitusprosessia kuitenkin vain pääomarahaston näkökulmasta, koska tutkimuksen aiheena on nimenomaisesti pääomarahaston toimintojen ulkoistaminen.



KUVIO 3. Pääomarahaston elinkaari (Carried Interest, Verohallinto 2016, 14).

Rahaston sijoitusprosessi voidaan jakaa neljään päävaiheeseen rahaston elinkaaren aikana. Vaiheet ovat pääomien kutsuminen eli varainkeruuvaihe, sijoitus- ja irtaantumisvaihe sekä voitonjako. Kuviossa 4 (KUVIO 4) on kuvattu tarkemmin pääomarahaston eri vaiheet. Pitkään pääomasijoituslalla toimineilla hallinnointiyhtiöillä on melkein pä poikkeuksetta edellisen rahaston toiminta vielä kesken, kun se aloittaa keräämään jo uutta rahastoaan. Käytäntö on ymmärrettävä, sillä uuden rahaston perustaminen ja sopimusneuvottelut vaativat pitkän prosessin, ja hallinnointiyhtiöllä täytyisi olla jatkuvasti pääomaa sijoitettavanaan. Yksi hallinnointiyhtiö saattaa käydä seuraavaksi esitellyn prosessin läpi useainkin kertaan, mutta aina uudella rahastolla. (Hiden & Tähtinen 2005, 137.)

### Varainkeruuvaihe

Varainkeruuvaihe alkaa pääomarahaston markkinoinnilla, jolla pyritään houkuttelemaan potentiaalisia sijoittajia osallistumaan tulevaan pääomarahastoon (KUVIO 4, kohta 1.) Varainkeruuvaihe voi kestää joko lyhyen ajan tai pidempään, riippuen siitä, milloin rahasto päätetään perustaa. Esimerkiksi taloudellisesti haastavana aikana vaihe voi kestää pidempään, yleensä kuitenkin puolesta vuo-

desta vuoteen (Wheater 2014). Pääomarahaston perustamisen yhteydessä sijoittajien ja pääomarahaston välille laaditaan *rahastosopimus* (LPA, *Limited Partnership Agreement*), jossa määritellään muun muassa sijoittajien varojen sijoitusaikataulu rahastoon, rahaston elinkaari, hallinnointi sekä kustannusten ja tuottojen jakautuminen (Hiden & Tähtinen 2005, 95–97).

Pääomarahasto sopii sijoittajien kanssa sijoitusaikataulusta. Tämä tarkoittaa, että sijoittajat eivät sijoita koko sovittua pääomaa rahastoon heti, vaan se tapahtuu vähitellen. Hallinnointiyhtiö lähettää sijoittajille pääomakutsuja sovittun aikataulun mukaisesti ja kunkin sijoittajan tekemän *sijoitussitoumuksen* (*Commitment*) mukaisesti. Sijoitussitoumuksessa on mainittuna tietoa siitä, että sijoittaja maksaa tietyn määrän rahaa erissä rahastolle. Pääomakutsuissa (*Capital Call* tai *Drawdown Notice*) kerrotaan yleisellä tasolla, mihin kyseisessä kutsussa kerätyt varat käytetään. Rahastojen tarkoituksena ei ole siis säilyttää sijoittajien varoja turhaan, mikä mainitaan myös rahastosopimuksessa. Varsinainen sijoitussitoumusten kerääminen pääomarahastoon tapahtuu rahaston alkuvaiheessa ja keskivaiheessa, yleensä vuosina 0–3. Pääomarahastot keräävät sijoittajilta varoja yleensä kolmea tarkoitusta varten: varsinaisiin sijoituksiin, hallinnointiyhtiön palkkioihin sekä rahaston yleisiin kuluihin. (Hiden & Tähtinen 2005, 95–97; Carried Interest, Verohallinto 2016.)

### **Sijoitusvaihe**

Pääomarahastoyhtiö toimii sijoitusvaiheessa hallinnointiyksikkönä pääomille sekä sijoituksille ja tekee varsinaiset päätökset sijoituksista. Sijoitusprosessi alkaa potentiaalisen kohdeyhtiön etsimisellä ja päättyy mahdollisen pääomasijoituksen tekemiseen (KUVIO 4, kohdat 2–3). Tämä on usein monimutkainen ja pitkäkestoinen prosessi, sillä siihen osallistuu useita eri tahoja, minkä takia kesto voi olla useita vuosia. Sijoitusprosessi sisältää useita sopimusmenettelyitä sekä vahvistavia toimenpiteitä, joiden avulla voidaan varmistaa sijoituskohteen sopivuus. (Andersin 2021, 46–49.)

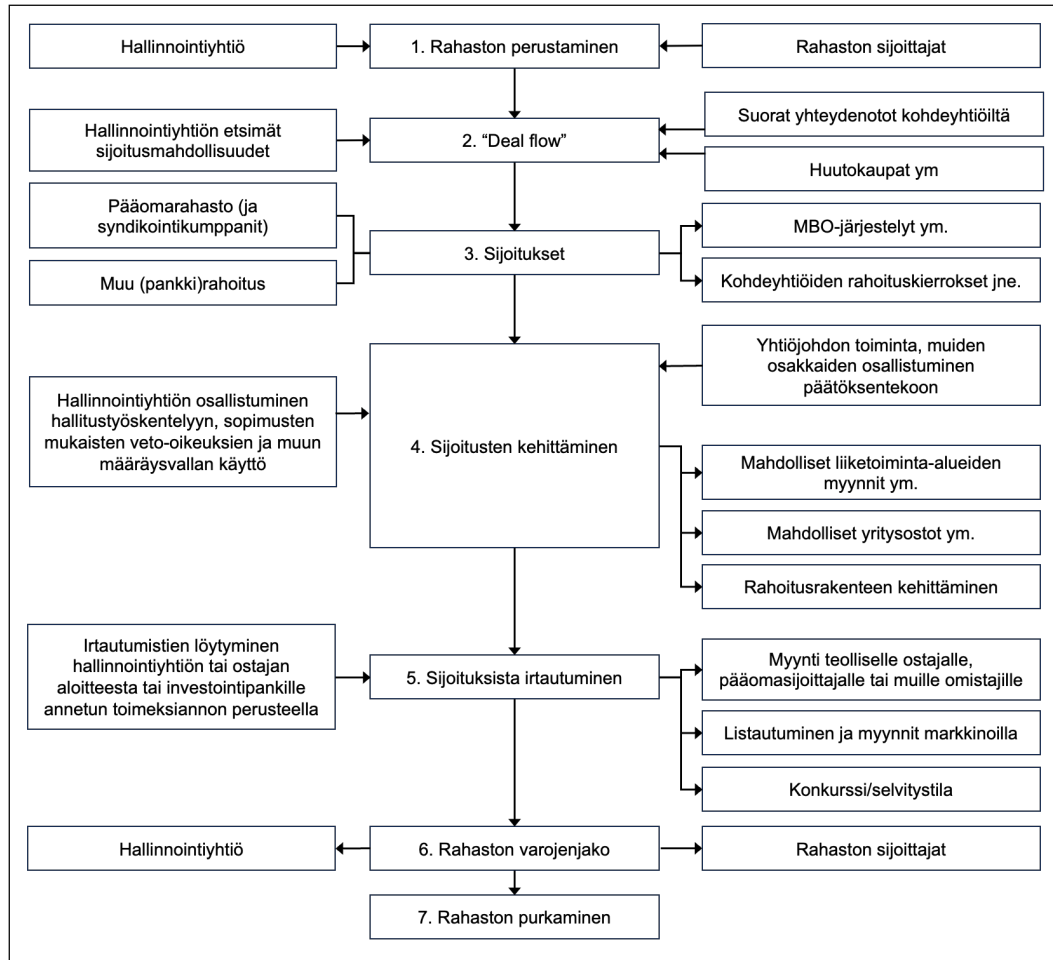
Edellä mainitussa rahastosopimuksessa (LPA) sovitaan poikkeuksetta myös *sijoitusstrategiasta*, jota noudatetaan sijoitusvaiheessa. Sijoitusstrategiassa on voitu käydä läpi esimerkiksi maantieteelliset rajaukset, toimialan määrittely tai sijoitusinstrumenttien rajaukset sijoituksille. Usein sijoitusstrategiassa on esitetty

ehtoja esimerkiksi rajoittaa sijoitusten määrää yhteen kohdeyhtiöön suhteessa pääomarahaston kokoon, joka liittyy riskinhajauttamiseen. Lisäksi strategiassa on määritelty sijoituskauden pituus. Yleensä sijoitusvaihe on 4–6 vuotta rahaston perustamisesta. On myös mahdollista, että aktiivisen sijoitusvaiheen jälkeen rahasto tekee lisäsijoituksia olemassa oleviin sijoituskohteisiinsa. (Hiden & Tähtinen 2005, 131–133; The Life Cycle of Private Equity 2020; Wheater 2014.)

### **Irtaantumisvaihe ja voitonjako**

Sijoitusvaiheen jälkeen rahasto keskittyy kohdeyritystensä kehittämiseen ja harmitsee mahdollisia irtautumisvaihtoehtoja. Pääomarahaston tavoitteena elinkaarensa loppuvaiheessa on luopua tehdyistä sijoituksista ja realisoida mahdolliset voitot. Tätä prosessia kutsutaan *irtaantumiseksi (EXIT)* (KUVIO 4, kohta 5). Irtaantuminen voi tapahtua monin eri tavoin, riippuen kohdeyhtiön tilanteesta. Yksi yleisimpiä irtaantumiskeinoja on listautuminen pörssiin, eli kohdeyhtiö siirtyy julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Pääomarahasto voi tehdä exitin kohdeyhtiöstä myös yrityskaupan avulla, kohdeyhtiön uudelleen rahoitusjärjestelyssä tai konkurssin seurauksena. Tavoitteena on tietysti irtautua sijoituksesta joko yrityskaupan tai listautumisen kautta. Toteuttamismenetelmiä näillä irtaantumiskeinoilla on useita. (Hidén & Tähtinen 2005, 308–315; Andersin 2021, 80–84.)

Pääomarahaston irtaantumisen jälkeen aloitetaan *voitonjako* äänettömien yhtiömiesten ja vastuunalaisen yhtiömiehen kesken (KUVIO 4, kohta 6). Ensisijainen pääomienpalautus äänettömille yhtiömiehille eli sijoittajille on turvattu jo AKL:ssa. Lisäksi pääomanpalautuksista ja voitonjaosta on määritelty jo rahaston rahastosopimuksessa eli LPA:ssa. Tyypillisesti voitonjako alkaa siitä, että sijoittajille palautetaan heidän rahastoon maksamansa pääoma, joka on myös määritelty sijoitussitoumuksessa. Voitonjako on usein neuvoteltavissa sekä sovittavissa erikseen, mutta tiettyjä vakiintuneita käytäntöjä on syntynyt, jotka toimivat perustana uuden rahaston sopimuksissa. Melko vakiintunut käytäntö on, että pääoman lisäksi sijoittajille maksetaan etuoikeutettu tuotto eli *kynnyskorko (Hurdle Rate)*. Korko maksetaan siltä ajalta, kun sijoittajan pääoma on ollut kohdeyhtiön vähemmistöosuuksissa sijoitettuna. Tämän jälkeen vastuunalaisella yhtiömiehellä eli hallinnointiyhtiöllä on *oikeus (catch up)* yleensä 20–25 prosentin osuuteen tuotosta. Jäljelle jäänyt pääoma jaetaan sijoittajien ja hallinnointiyhtiön kesken erikseen sovitun sopimuksen mukaisesti. (Lauriala 2008, 162–163.)



KUVIO 4. Pääomarahaston elinkaari selitettynä (Hidén & Tähtinen 2005, 319).

## 2.5 Erilaiset pääomarahastotyypit

Pääomarahastotyyppejä on monenlaisia ja nämä tyypit vaikuttavat rahastojen toimintoihin, kuten kirjanpityöhön, eri tavoin. Lisäksi rahastotyyppien moninaisuus luo liikennettä ja työtä rahastojen välillä. Erilaiset rahastotyyppit ovat täten olennaisia ottaa huomioon myös ulkoistamisessa. Tässä osiossa käydään lyhyesti läpi yleisimmät rahastotyyppit, jotka voivat olla vaihtoehtorahastoja.

Suurin osa pääomarahastoista ovat *suljettuja rahastoja* (*Closed-end funds*). Tälle rahastolle ominaista on, että tietyn ajan jälkeen rahaston perustamisesta, siihen ei enää oteta uusia sijoittajia tai lisää pääomaa. Lisäksi toimikausi on suljetuilla

rahastoilla rajattu, jonka jälkeen se on määrätty purettavaksi. (Hidén & Tähtinen 2005, 21.)

*Buyout-rahastot* tekevät buyout-sijoituksia eli yrityskauppoja. Buyout on yrityksen määräysvallan hankkimista ja sitä käytetään synonyyminä sanalle yrityskauppa. Buyout-termi on eräänlainen yläkäsite erilaisille tavoille toteuttaa enemmistösijoituksia. Fraser-Sampson on nimennyt Buyout-pääomasijoittamiselle seitsemän erilaista menetelmää. Näistä ehkä tunnetuimmat ovat MBO (*Management buyout*) ja LBO (*Leveraged buyout*). MBO:ksi eli yritysostoksi kutsutaan sitä, jos osuus ostetaan yrityksen johdon toimesta, ja jos ostoon käytetään suuria velkamääriä, sitä kutsutaan velkavivuksi eli LBO:ksi. Yrityskaupat tapahtuvat usein, kun listautunut yritys poistuu pörssistä. Muita menetelmiä ovat MBI, BIMBO, Take Private P2P, Roll Up ja SBO. (Hidén & Tähtinen 2005, 20, 217–218; Barone 2020; Fraser-Sampson 2010, 59–62.)

*Syöttörahassto* (*Feeder fund*) toimii nimensä mukaisesti vain välikappaleena varsinaiselle rahastolle sijoittamista varten eli on varsin passiivinen rahastoyhtiö. Syy syöttörahasston perustamiseen johtuu usein verotuksesta tai säädösteknisistä syistä. Toisaalta syynä voi olla esimerkiksi riskien minimointi. Tällöin syöttörahassto kerää sijoittajilta ennakoon varoja, jotta välttyttäisiin siltä, että joku sijoittajista viivästyy maksusitoumuksessaan silloin, kun varsinaisella rahastolla on maksuvelvoite. (Hidén & Tähtinen 2005, 21–22.)

Yksi pääomarahastotyypeistä on *rahastojen rahasto* (*Fund of funds*), jonka tehtävänä on sijoittaa ainoastaan muihin pääomarahastoihinsa. Tämä rahastotyyppi voidaanakin katsoa omaisuuden hoitamisena ennemmin kuin pääomasijoitustoimintana. Rahastojen rahastoja pääomarahastoissa saatetaan hyödyntää esimerkiksi sijoitusten hajauttamisessa. Niiden avulla pystytään tekemään hajautus eri hallinnointiyhtiöiden suhteen sekä ajan suhteen, jolloin sijoitukset tehdään eri talouden sykleissä ja eri vuosina (*vintage-ajattelu*). Toinen etu rahastojen rahastoissa on, että se antaa sijoittajalle mahdollisuuden hajauttaa sijoituksiaan useisiin rahastoihin, vaikka pääomaa ei olisikaan paljoa. (Hidén & Tähtinen 2005, 22–24; Demaria 2013, 77–79.)

Kuten aiemmin on kerrottu, *Venture Capital* on pääomasijoittamisen malli, jossa sijoitetaan varhaisen kehitysvaiheen kohdeyhtiöihin eli startupeihin. Tässä mallissa käytetään *VC-rahastoa*, johon kuuluu kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto sekä osakeyhtiömuotoinen GP-yhtiö. (Andersin 2021, 24; Hidén & Tähtinen 2005, 26.)

## 2.6 Pääomarahastoyhtiöiden lainsäädäntö Suomessa

Ulkoistamisen kannalta on merkityksellistä tietää, mitä lakeja sovelletaan pääomarahastoyhtiöiden toimintaan Suomessa. Lakien ja sääntelyjen myötä ymmärretään, mitä vaatimuksia pääomarahastoille on asetettu, joihin kuuluu esimerkiksi viranomaisraportoinnit. Lisäksi ymmärretään, että määritteleekö tai rajoittaako laki ulkoistamismahdollisuuksia.

Pääomarahastoyhtiöiden toimintaa valvoo Suomessa Finanssivalvonta, lisäksi toimintaa sääntelee kirjanpitolaki (KPL), osakeyhtiölaki (OYL) sekä laki avoimesta- ja kommandiittiyhtiöstä (AKL). Kirjanpitolaki määrittelee kirjanpidon periaatteet ja vaatimukset, jotka koskevat myös pääomarahastoja. Kuten edellä on mainittu, rahastoyhtiöt ovat Suomessa kommandiittiyhtiömuotoisia, jolloin niissä sovelletaan lakia kommandiittiyhtiöistä. Vastaavasti rahastojen hallinnointiyhtiöissä, jotka ovat osakeyhtiömuotoisia, sovelletaan osakeyhtiölakia.

Suomessa löytyy myös oma lakinsa sijoitusrahastoille sekä sijoituspalveluille. Sijoitusrahastolaissa (SRL) määritellään, että lakia sovelletaan *”rahastoyhtiön ja säilytysyhteisön harjoittamaan toimintaan sekä yhteissijoitusyrityksen osuuksien markkinoimiseen yleisölle”*. Lisäksi mainitaan, että *”rahastoyhtiöihin sovelletaan sijoituspalvelulakia (747/2012) tämän lain ja sijoituspalvelulain 1 luvun 4 §:n mukaisesti”*. SRL 2 §:n kohdassa kuusi määritellään, että rahastoyhtiöllä tarkoitetaan *”pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa suomalaista osakeyhtiötä”*. Saman lain kohdassa yksi sijoitusrahastotoiminta määritellään tarkoittavan *”varojen hankkimista yleisöltä yhteistä sijoittamista varten ja näiden varojen sijoittamista pääasiallisesti rahoitusvälineisiin sekä sijoitusrahaston hoitamista ja rahasto-osuuksien markkinointia sijoitusrahastodirektiivissä ja tässä laissa tarkoitettulla tavalla”*. (213/2019.)

Sijoituspalvelulaissa (SiPaL) 1 §:ssä määritellään, että lakia sovelletaan ”*liiketoimintaan, jossa tarjotaan sijoituspalvelua tai harjoitetaan sijoitustoimintaa*”. SiPaL 2 §:ssä kuitenkin todetaan, että laki ei koske ”*sijoitusrahastolaissa (213/2019) tarkoitettuja rahastoyhtiöitä ja säilytisyhteisöjä eikä vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa (162/2014) tarkoitettuja vaihtoehtorahastojen hoitajia, niiden säilytisyhteisöjä, erityisiä säilytisyhteisöjä ja omaisuudenhoitajia*”. Tässä opinnäytetyössä käsiteltävien tavanomaisten kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen toiminnassa ei siis harjoiteta sijoituspalveluita, joihin voisi soveltaa sijoituspalvelulakia. (Hidén & Tähtinen 2005, 84–87.)

Suomen Finanssivalvonnan sivuilla määritellään vaihtoehtorahasto seuraavasti: ”*Vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista, jossa varoja hankitaan useilta sijoittajilta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti. Vaihtoehtorahastolla tulee olla hoitaja, jolla on vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain mukainen toimilupa tai joka on rekisteröitynyt*”. (Vaihtoehtorahastojen hoitajat, Suomen Finanssivalvonnan nettisivut) Pääomarahastot ovat siis vaihtoehtorahastoja oikeudelliselta muodoltaan. Tällöin rahastojen hallinnointiyhtiö toimii niiden hoitajana, jolloin hallinnointiyhtiöihin sovelletaan vuonna 2014 voimaan tullutta lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista. (162/2014.)

Ennen vaihtoehtorahastojen hoitajille voimaan tullutta lakia, pääomasijoittaminen on ollut Suomessa melko sääntelemätön ala. Uuden lain lisäksi sääntelyä lisäsi kansainvälinen AIFM-direktiivi (*Directive on Alternative Investment Fund Managers*), jota sovelletaan käytännössä kaikkiin suomalaisiin rahastoihin. Tarkemmin kyseistä sääntelyä sovelletaan pääomarahastojen sijoittajien (äänettömien yhtiömiesten) ja rahastonhoitajien eli hallinnointiyhtiöiden välisiin suhteisiin. (Andersin 2021, 31; Määräykset ja ohjeet, vaihtoehtorahastojen hoitajat 2014, 11.)

### 3 ULKOISTAMINEN JA PÄÄOMARAHASTOJEN TOIMINNOT

Tässä osiossa käydään läpi ulkoistamisen perusteet, jotta ymmärretään mitä ulkoistaminen on ja mikä sen merkitys yritykselle on. Lisäksi syvennyttään pääomarahastojen toimintoihin, jotta voidaan luoda kattava kokonaiskuva ulkoistamismahdollisuuksien analysoinnin kohteena olevista taloushallinto ja Back Office -toiminnoista.

#### 3.1 Ulkoistamisen perusteet

Ulkoistaminen yritystoiminnassa tarkoittaa liiketoiminnan käytäntöä, jossa organisaatio siirtää tietyt toimintonsa ulkopuolisille palveluntarjoajille tehtäväksi sen sijaan, että hoitaisi ne itse. Yritys voi ulkoistaa esimerkiksi tietojärjestelmän ylläpidon, asiakaspalvelun, kirjanpidon, markkinoinnin tai muita tehtäviään. (Ekanem 2016 a & b; Lehikoinen & Töyrylä 2013.)

##### **Syitä ulkoistamiselle**

Kustannussäästöt ovat yleensä merkittävin tekijä sille, että yritykset päätyvät ulkoistamaan toimintojaan. Keskeinen kysymys on, tuottaako palveluntarjoaja halutun palvelun ulkoistavaa yritystä edullisemmin. Ulkoistaminen on tästä näkökulmasta kannattavaa, jos palveluntarjoajan tuottavuus on korkeampi ja tuotannon tekijöiden kustannukset ovat pienemmät verrattuna ulkoistavaan yritykseen. Palveluntarjoajan on muutettava aikaisemmin sisäisesti tuotetun toiminnon rakennetta siten, että se on edelleen tehokkaampaa ja edullisempaa tuottaa ulkoistettuna, vaikka siihen päälle tulee palveluntarjoajan kate. (Ekanem 2016 b; Lehikoinen & Töyrylä 2013, 21–25.)

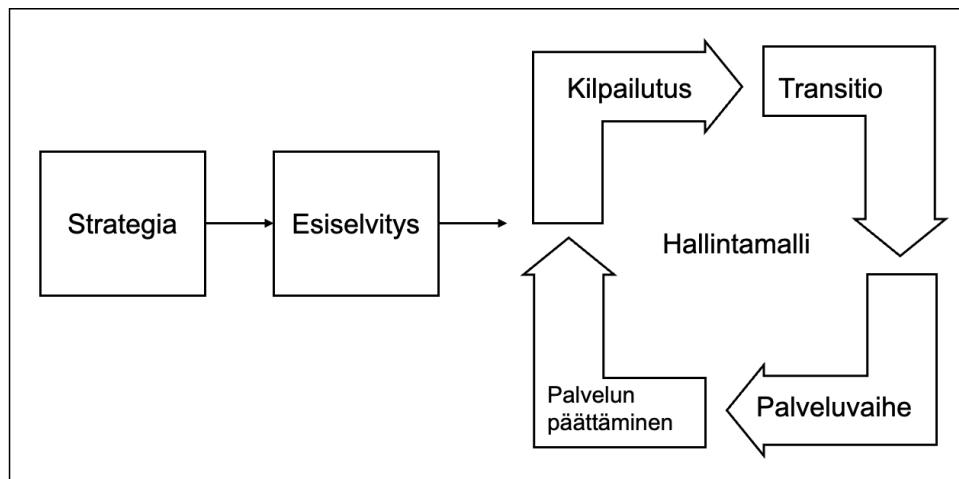
Ulkoistamista on kannattavaa harkita myös esimerkiksi sellaisissa toiminnoissa, joista tiedetään, että niiden työkuorma saattaa vaihdella. Sopivalla hinnoittelumekanismilla ulkoa ostetun palvelun kustannukset muuttuvat sen volyymin mukaan, eli maksetaan vain tarpeesta. Hyvä esimerkki tästä on tilitoimistot, jossa yksittäinen työntekijä saattaa tehdä kirjanpitoa monelle eri asiakkaalle tuntihinnoittelulla. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 21–25.)

Joskus ulkoistaminen voi olla kannattavaa, vaikka kustannukset eivät sen myötä suoranaisesti laskisikaan. Tällöin perusteluna ulkoistamiselle voi olla yrityksen ydintoimintoihin keskittyminen. Ulkoistaminen mahdollistaa resurssien vapauttamisen, jolloin aikaa jää keskittyä yrityksen erityisosaamisen parantamiseen sekä hyödyntämiseen. Usein ulkoistamispalvelua tarjoava yritys on luonnollisesti erikoistunut tarjoamaansa palveluun, jolloin se pystyy tuottamaan sitä laadukkaammin ja tehokkaammin. (Ekanem 2016 a; Lehikoinen & Töyrylä 2013, 21–25.)

Palveluntarjoajan on myös helpompaa palkata erityisosaamista omaavaa henkilökuntaa, verrattuna yksittäiseen yritykseen. Tunnetulla IT-yrityksellä on paremmat mahdollisuudet palkata osaavaa työvoimaa Intiasta, kuin tuntemattomamman suomalaisen yrityksen. Yksi motiivi ulkoistamiselle voi olla lisäksi laatutasojen mittaaminen, jolloin palveluntarjoajan kanssa voidaan määrittää jo sopimuksessa tietyt palvelutasotavoitteet. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 21–25.)

Ulkoistaminen voi parantaa yrityksen kannattavuutta myös taseen näkökulmasta. Yritys voi parantaa suhteellista kannattavuuttaan siirtämällä pääomaa sitovia toimintoja kuten varaston hallintaa muille, kunhan oletetaan, että näiden siirrettyjen tehtävien pääoman tuotto on merkittävästi alemmalla tasolla kuin yrityksen keskimääräinen pääoman tuotto. Palvelujen ulkoistaminen voi siis luoda lisäarvoa yritykselle monellakin eri tavalla. Yleissääntönä voidaan kuitenkin pitää sitä, että organisaation voi olla kannattavaa ulkoistaa mikä tahansa toimintonsa, lukuun ottamatta liiketoimintansa ydintoimintoja. (Ekanem 2016 a; Lehikoinen & Töyrylä 2013, 21–25.)

### **Ulkoistamisen vaiheet**



KUVIO 5. Ulkoistamisen vaiheet (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 43).

Kuviosta 5 (KUVIO 5) nähdään ulkoistamisen vaiheet, joista kaksi ensimmäistä ovat *strategia* ja *esiselvitys*. Strategiavaiheessa määritetään yrityksen ydintoiminnot, joita ei voida ulkoistaa sekä vastaavasti ydintoiminnoista ulkopuolelle jäävät toiminnot, jotka voidaan ulkoistaa. Lisäksi tavoitteiden asettaminen ulkoistukselle kuuluu olennaisesti jo strategiavaiheeseen. Esiselvitysvaiheessa tarkastellaan tarkemmin yksittäistä ulkoistettavaa toimintoa. Esiselvityksen aikana tehdään ulkoistukselle tarkka rajaus, määritetään toimintamallit sekä vahvistetaan tavoitteet. Tämä vaihe on erittäin tärkeä, jotta ulkoistamisessa voidaan onnistua. Seuraava neljän vaiheen osio alkaa *kilpailutuksesta*, jatkuu *transitiolla* (käyttöönotto-vaiheella), *palveluvaiheella* ja päättyy lopulta *palvelun päättämiseen*. Tätä neljän vaiheen osiota yhdistää *hallintamalli*. Tässä opinnäytetyössä perehdytään syvemmin ainoastaan strategian sekä esiselvityksen vaiheisiin aiheen oleellisuuden takia. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 43–50.)

### Ulkoistamisstrategia ja riskit

Ulkoistamisessa lähdetään liikkeelle strategian luomisesta eli siitä, mitä toimintajaan yritys haluaa tehdä itse ja mitä ulkoistaa. Prosessin aikana yrityksen tulisi miettiä, mitkä ovat ulkoistamisen syyt ja tavoitteet. Asiaa voi lähteä purkamaan miettimällä, mitkä ovat yrityksen ydinosat, mitkä eivät ja muuttuvatko ne toimintojen eri vaiheissa. Keitä ovat yrityksen kriittisimmät kilpailijat ja millaisia toimintatapoja heillä on; onko yrityksellä jotain tukitoimintoja, jotka eivät erota sitä kilpailijoista. Millaiset ovat ulkoistusmarkkinat halutulla ulkoistettavalla palvelulla, ja pystytäänkö ulkoistamiselle asetettuja tavoitteita saavuttamaan kyseisillä

markkinoilla. Mahdollisuus ulkoistukselle on realistisempi, jos palveluntarjoajia ja kilpailua on paljon. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 43–44.)

Niin kuin kaikessa, myös ulkoistamisessa on omat riskinsä, jotka tulee strategiaa tehdessä ottaa huomioon. Riskinä voi olla esimerkiksi osaamisen tai kontrollin menetys, etenkin jos ulkoistettu toiminto on vahvasti kytköksissä yhtiön ydintoimintoihin. Ulkoistamisen myötä palvelutaso voi heikentyä, prosesseista voi tulla hitaampia ja byrokraattisempia. Lisäksi, kun toimintoihin tulee mukaan kolmas osapuoli, integroituminen kahden toimijan välillä voi olla hidasta ja riski luottamuksellisten tietojen vuotamiseen kilpailijoille tai julkisuuteen kasvaa. Jotta mahdolliset riskit voidaan minimoida ja päästään käytännössä saavuttamaan ulkoistuksella tavoitellut hyödyt, tarvitaan ulkoistamisesta riittävä ja perusteellinen analyysi. Ulkoistusanalyysia tehdessä suositellaan käytettävän ulkopuolista tahoa, joka ei hyödy tai kärsi ulkoistuksesta. Konsultoivaksi yhtiöksi kannattaa valita lisäksi sellainen toimija, jolla ei ole yhteistyösopimuksia mahdollisiin palveluntarjoajiin. Näin analyysin tulos pysyy varmasti objektiivisena ja antaa rehellisen kuvan tilanteesta. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 44–47; Ekanem 2016 b.)

### **Esiselvitys**

Esiselvitys aloitetaan rajaamalla ulkoistettava kohde. Rajaamisessa huomioon otettavia ulottuvuuksia voivat olla esimerkiksi liiketoiminnot, järjestelmät, prosessit sekä henkilöt. Rajauksen jälkeen syvennyttään tarkemmin siihen, mitä ollaan ulkoistamassa ja keihin kaikkiin se tulee vaikuttamaan. Osana tarkempaa rajausta on tärkeää analysoida, mitkä työtehtävät lopulta kuuluvat toiminnon vastuulle sekä mitkä niistä kannattaa ulkoistaa ja mitkä tulisi hoitaa organisaation sisällä. Lisäksi on tarpeen selvittää, ketkä kaikki tehtäviä suorittaa ja kuinka paljon aikaa kunkin tehtävän suorittaminen vie. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 50–52.)

Keskeinen osa esiselvitystä on nykyisen kustannustason selvitys sekä ymmärtäminen. Hyvinkin usein todellisia kustannuksia ei ole laskettu ollenkaan tai ei ole osattu laskea yksittäiselle transaktiolle hintaa. Tietoisuus kustannuksista on kuitenkin hyvin tärkeää, kun lähdetään vertailemaan kustannuksia ulkoistusta tarjoavan palveluntarjoajan sekä sisäisesti tuotetun toiminnon välillä. Erilaiset kustannuselementit tulisi tunnistaa kattavasti kustannusarviota suunnitellessa. Erilai-

sia kustannuseriä ovat esimerkiksi palkkojen sivukulut, tietojärjestelmät, tukitoimintojen kustannusallokaatio, vakuutukset sekä työvälineet. (Ekanem 2016 b; Lehikoinen & Töyrylä 2013, 52–55.)

Lisäksi arviota tehdessä on hyvä huomioida pääomakustannukset (CAPEX) sekä operatiiviset kustannukset (OPEX). Näissä huomioitavia asioita ovat mahdollisesti kokonaan poistuvat kulut ulkoistuksen myötä sekä kokonaan tai osittain ennallaan pysyvät kulut. Jotta kustannusarviossa välttyään sudenkuopilta, on arvioitava tarkasti, että esimerkiksi ulkoistettavan toiminnon aiempi seuranta ja raportointi ovat olleet luotettavia. Lisäksi on tärkeää, että kaikki toimintoon liittyvät tehtävät ovat tunnistettu ja suoritevolyymitiedot ovat oikeellisia. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 52–55.)

Toimintoa ulkoistaessa tavoite on tietysti pitää tulevaisuudessakin laatutaso vähintään yhtä hyvänä, ellei parempana. Nykyisen laatutason analysointi ja ymmärtäminen onkin kriittinen osa esiselvitystä. Jotta päätös ulkoistamisesta voitaisiin tehdä perustuen tosiasioihin, on tarpeellista tutkia nykyisen toiminnan laatutasoa niiden mittareiden näkökulmasta, jotka yritys pitää liiketoimintansa kannalta tärkeinä. Mittareiden ja laatutasoa tutkivien kysymysten tulisi olla sellaisia, että ne aidosti mittaisivat tutkimuksen alla olevan toiminnon laatua. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 55–56.)

Kaikkiin edellä mainittuihin asioihin liittyy olennaisesti tavoitteiden asettaminen ulkoistukselle, joka mainitaan jo ulkoistamisstrategiassakin. Liiketoiminnalle asetettujen ylätasen tavoitteiden pohjalta on hyvä tarkentaa tavoitteet myös yksittäiselle ulkoistustoiminnolle, jotka ovat konkreettisempia. Tavoite voi olla esimerkiksi alentaa kustannuksia 15 prosenttia, varmistaa osaamisen jatkuvuus tietyssä tilanteessa ja toiminnossa tai hankkia lisäosaamista esimerkiksi tietojärjestelmien käyttöön. Sudenkuoppa, joka tässä kohtaa kannattaa välttää, on laatuun liittyvien tavoitteiden unohtaminen. Rima voidaan asettaa ulkoistussopimuksessa niin korkealle kuin ulkoistuspalvelua hankkiva yritys vain haluaa. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 56–58.)

Kun ulkoistusstrategia on suunniteltu, rajaukset ulkoistukselle tehty, kustannusarvio on valmis, nykyinen laatutaso ymmärretty sekä tavoitteet asetettu, voidaan

lähteä tekemään päätöstä ulkoistamisen järkevyydestä. Tarkoittaen, että kannattaako lähteä kartoittamaan ulkoistettavaa palvelua tarjoavia yrityksiä ja kilpailuttamaan niitä. Lopullinen päätös ulkoistamisesta tehdään vasta kilpailutuksen jälkeen. (Lehikoinen & Töyrylä 2013, 64.)

### **Tutkimustietoa taloushallintopalveluiden ulkoistamisesta**

Suomessa ensimmäiset tilitoimistot perustettiin jo 1950-luvulla. Kuitenkin vasta 2000-luvulla taloushallinto- ja palkkapalvelujen ulkoistaminen alkoi yleistyä ja kasvaa merkittävästi. (Lehikoinen & Töyrylä 2013.)

Taloushallintoliitto on toteuttanut ensimmäistä kertaa talous- ja palkkahallinnon ulkoistustutkimuksen, joka julkaistiin marraskuussa 2022. Kysely oli avoinna maaliskoukokuussa ja erilliset haastattelut toteutettiin elokuussa 2022. Tutkimukseen vastasi 1088 yrityspäätäjää, 37 kuntapäätäjää sekä haastattelut toteutettiin 50 päätäjällä. Tutkimuksesta selvisi, että kaikista vastanneista kolme neljäsosaa on jo kokonaan tai osittain ulkoistanut taloushallintonsa. Lisäksi tutkimuksen perusteella voidaan olettaa, että ulkoistamisen määrä tulee kasvamaan myös tulevaisuudessa. ”Ulkoistetuilta palveluilta kaivataan nykyistä enemmän konsultoivaa otetta, proaktiivisuutta asiakkaan ongelmien ratkaisemisessa ja sähköisiä palveluja”, kertoo Taloushallintoliiton Juha Sihvonen Syysseminaarissa Tampereella lokakuussa 2022. (Taloushallintoliiton ulkoistustutkimus 2022.)

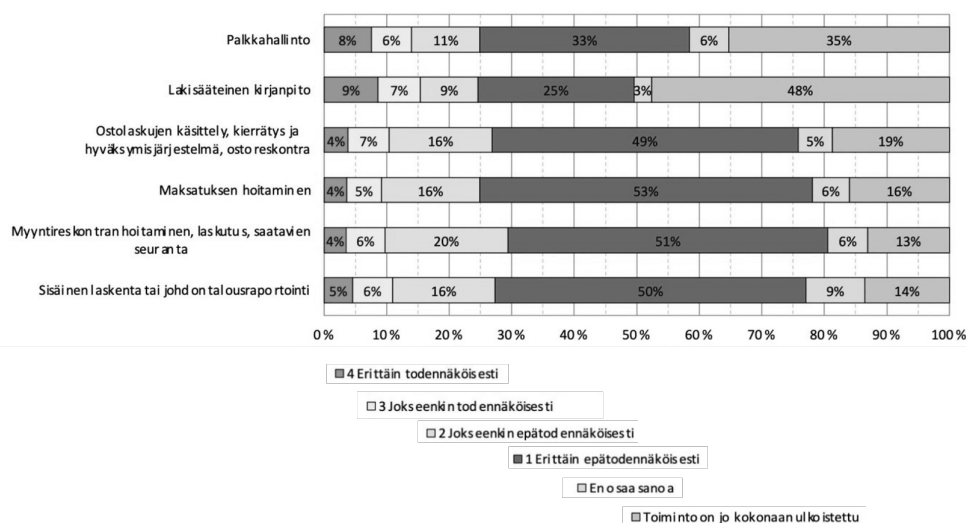
Syitä ulkoistamiselle sekä olla ulkoistamatta löytyi tutkimuksen perusteella useita, mutta suurimpana syynä molempiin olivat laatuun liittyvät tekijät. Sihvonen kuvaillee laadukasta taloushallintoa muun muassa tarkaksi ja täsmälliseksi sekä korostaa asiakkaan ja yrityksen välisen kommunikoinnin tärkeyttä. Yrityspäätäjistä 49 prosenttia oli sitä mieltä, että tärkein syy ulkoistamiselle on saada laadukkaampaa taloushallintoa. Toisaalta tutkimuksesta kävi ilmi, että 59 prosenttia yrityspäätäjistä pitää sisäistä taloushallintoa tehokkaampana ja parempaa laatua tuottavampana. Tästä voidaan päätellä, että on hyvin yrityksestä riippuvaista, onko sille kannattavaa ulkoistaa taloushallintoa vai ei ja absoluuttista oikeaa vastausta tähän ei ole olemassa. (Taloushallintoliiton ulkoistustutkimus 2022.)

## Toimintojen ulkoistamisen todennäköisyys Yrityspäätäjät



Kuinka todennäköisesti organisaationne tulee ulkoistamaan seuraavia toimintoja seuraavan 3 vuoden aikana?  
Arvioi asteikolla 1-4, jossa 4=erittäin todennäköisesti ja 1=erittäin epätodennäköisesti.

Kaikki vastaajat (n=1088)



KUVIO 6. Toimintojen ulkoistamisen todennäköisyys, yrityspäätäjät (Taloushallintoliiton ulkoistustutkimus 2022).

Kuvion 6 (KUVIO 6) perusteella voidaan todeta, että lakisääteinen kirjanpito palkkahallinnon kanssa ovat yleisimmin ulkoistetut palvelut ja niitä yritykset ovat halukkaita ulkoistamaan myös jatkossa. Johdon talousraportointi ja sisäinen laskenta halutaan toteuttaa ennemmin sisäisesti, niin kuin myös myyntiin ja maksamiseen liittyvät prosessit.

### 3.2 Pääomarahastojen toimintojen kategorisointi

Tässä opinnäytetyössä syvennytään pääomarahastojen taloushallinto ja Back Office -toimintojen ulkoistamiseen. Näiden kahden toiminnon sisällä olevat toiminnot on jaettu neljään yläkategoriaan, jotka ovat 1. Pääomarahastojen taloushallinto, 2. Tukitoiminnot, 3. Due diligence ja Arvonmääritys sekä 4. Raportointi. Yläkategorioiden alle on listattu sen alle kuuluvat tehtävät. Alla on listaus toiminnoista kategorioittain. Seuraavissa alakappaleissa käydään tarkemmin läpi yksi kategoria kerrallaan siihen sisältyvät toiminnot.

#### 1. Pääomarahastojen taloushallinto

- a. Kirjanpito ja palkanlaskenta
- b. rahastojen maksuliikenteen
- c. Verotus

## 2. Tukitoiminnot

- a. Pääomakutsujen laatiminen
- b. Pääoman palautukset
- c. Tasauserien laskenta aikaisemmille sijoittajille
- d. Sijoittajien ad hoc -kyselyt
- e. Salkun sijoitusten arviointi

## 3. Due diligence ja arvonmääritys

- a. Rahaston sijoitukset
- b. Due diligence
- c. Arvonmääritys

## 4. Raportointi

- a. Sijoittaja- ja salkkuraportointi
- b. Viranomaisraportointi
- c. ESG

### 3.2.1 Taloushallinto

#### **Kirjanpito ja palkkahallinto**

Pääomarahaston kirjanpidon peruseriaatteet ovat samanlaiset kuin muillakin osake- tai kommandiittiyhtiömuotoisilla yhtiöillä. Toimintaa ohjaa kirjanpitolaki sekä laki osake- ja kommandiittiyhtiöistä.

Eniten säännöllistä kirjanpidollista työtä aiheuttaa hallinnointiyhtiö, jonka kirjanpitoa tulee tehdä usein viikkotasolla. Hallinnointiyhtiö nimensä mukaisesti hallinnoi rahastojaan, jolloin suurin osa kuluista tulee hallinnointiyhtiön maksettaviksi. Menot voivat sisältää toimitilakuluja, markkinointikuluja, henkilöstökuluja ja muita operatiivisia kuluja. Poikkeuksena tästä on sijoituksiin liittyvät kulut, jotka tulevat sijoituksen tekevän rahaston alle kuluksi. Hallinnointiyhtiön alla toimivat myös

kaikki pääomarahaston työntekijät. Palkanlaskentaa toteutetaan siis vain hallinnointiyhtiölle ja palkanlaskennan näkökulmasta samat rutiinit toistuvat myös pääomarahastotoiminnassa, kuin muissakin osakeyhtiömuotoisissa yrityksissä. (Taloushallinnon taiturit, 2022.)

Kirjanpidon näkökulmasta sisäistä transaktiota on paljon hallinnointiyhtiön ja sen rahastojen välillä. Rahastot muun muassa maksavat hallinnointiyhtiölle hallinnointipalkkiota säännöllisesti. Lisäksi sijoituksia saatetaan tehdä rahastojen välillä tai rahastojen kautta toiseen rahastoon. Rahastojen maksuliikenteen toteuttaa pääsääntöisesti kirjanpitäjä.

Pääomarahastojen kirjanpitoon vaikuttaa olennaisesti aiemmin käytyt pääomarahaston elinkaaren vaiheet, jotka ovat varainkeruuvaihe, sijoitusvaihe sekä irtaantumisen. Kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen kirjanpito tapahtuu lähinnä kvartaaleittain, jolloin mahdolliset pääomakutsut ja sijoitukset kirjataan. Varainkeruuvaiheessa kirjanpidollista työtä on enemmän, koska rahasto on saanut pääomakutsuja sijoittajilta. Kirjanpitäjän tehtävänä on seurata pääomakutsujen saapumista sijoittajittain. Sijoitusvaiheessa pääomarahaston työntekijät keskittyvät sijoitusten tekemiseen, mutta kirjanpidollinen työ on vähäistä, koska tapahtumia on vähän. Irtaantumisvaiheessa kirjanpito taas vilkastuu, kun työnalla on mahdollisten voittojen käsittely sekä kirjaukset. (Taloushallinnon taiturit, 2022.)

Tilinpäätös tehdään erikseen jokaiselle rahastokokonaisuuden yhtiölle sen yhtiömuodon mukaisesti. Tämä tarkoittaa, että jos rahastokokonaisuuteen kuuluu esimerkiksi *GP* eli hallinnointiyhtiö, *Fund* eli rahasto ja *Feeder* eli syöttörahasto, näille jokaiselle tehdään oma tilinpäätöksensä. Tilinpäätöstä laadittaessa on kiinnitettävä huomiota siihen, että se antaa oikean ja riittävän kuvan rahaston toiminnasta. Tässä apuna toimii tuloslaskelma, tase sekä liitetiedot, joissa ovat eriteltyinä esimerkiksi sijoitussitoumusten kokonaismäärä sekä maksetut sitoumukset. (Taloushallinnon taiturit, 2022.)

## **Verotus**

Pääomasijoitustoiminta on yleisesti arvonlisäverotonta toimintaa ja rahastojen hallinnointipalkkiot ovat pääsääntöisesti arvonlisäverottomia. Pääomarahaston varsinainen liiketoiminta voi olla arvonlisäverollista tai arvonlisäverotonta, mikä

tu oman erityispiirteensä niiden verotukseen. Rahasto voi myös olla verovelvollinen vain EU-ostoistaan. Arvonlisäverovelvollisuus vaikuttaa kirjanpidon sulkeamisen sykliin, sillä ALV-ilmoitus tulee antaa verohallinnolle kuukausittain. Hallinnointiyhtiö voi olla ALV-velvollinen yksin tai koko pääomarahastokokonaisuus voi tehdä ryhmärekisteröinnin arvonlisäverotuksessa. Ryhmärekisteröinnissä hallinnointiyhtiö vastaa ALV-ilmoituksesta kaikkien rahastojen osalta, koska kommandiittiyhtiömuotoiset rahastot eivät ole itsenäisiä verovelvollisia. Mikäli rahasto on ryhmärekisteröitynyt, se voi tehdä keskinäiset veloitukset arvonlisäverottomina.

Pääomarahastojen on laadittava veroilmoitus jokaiselta rahastolta ja hallinnointiyhtiöltä erikseen tilikauden päättyessä, samaan tapaan kuin tilinpäätös. Kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston veroilmoituksella huomioitavia asioita ovat muun muassa äänettömien yhtiömiesten oikeus tulo-osuuksiin, arvonalennuksien ilmoitus ei-vähennyskelpoisina menoina sekä osinkojen ilmoitus oikein omalla liitelomakkeellaan. Lisäksi veroilmoituksella pitää muistaa ilmoittaa erikseen käyttöomaisuusosakkeiden luovutusten osuus.

### 3.2.2 Tukitoiminnot

#### **Pääomakutsut**

Pääomasijoitusrahastot eivät vaadi sijoittajiltaan koko sitoutunutta pääomaa heti, vaan pääomaa kutsutaan tarpeen mukaan. Rahasto kutsuu sijoittajilta rahaa *pääomakutsuilla* (*Capital Call* tai *Drawdown Notice*). Pääomakutsut ovat käytäntö, jossa sijoittajia pyydetään antamaan lisää pääomaa rahastoon esimerkiksi uusia sijoituksia varten tai kulujen maksamista varten. Pääomakutsut lähetetään jo tehtyjen sijoitussitoumusten suhteessa, eli kaikki äänettömät yhtiömiehet sijoittavat suhteellisesti saman verran pääomaa rahastoon. Sijoittajat ovat velvollisia vastaamaan tähän kutsuun sekä maksamaan sen. Pääomakutsujen maksuseurantaa tehdään pääsääntöisesti kirjanpitojärjestelmässä, jolloin seurantavastuu on kirjanpitäjällä. (Taloushallinnon taiturit, 2022.)

#### **Pääoman palautukset ja voitonjako**

Kun rahastolle on kertynyt tuottoja, sijoittajille palautetaan rahaa joko *pääoman palautuksina (Distribution tai Return of Capital Notice)* tai *voitonjakona*. Pääoman palautukset tapahtuvat esimerkiksi silloin, kun rahasto realisoi sijoituksensa ja myy sen voitolla, saa osinkoja tai muita tuottoja sijoituksistaan. Tällöin rahasto jakaa takaisin sijoittajille osan heidän alkuperäisesti sijoittamastaan pääomasta. Sijoittajille palautettu pääoma vähentää heidän nettosijoitustaan rahastoon. Varojen jako on vapaampaa kuin osakeyhtiössä ja rahasto voikin itse päättää palauttaako se pääomaa vai voitonjakoa. Voitonjakoa jaetaan vasta irtaantumisvaiheessa. Rahastosopimus säätelee voitonjakoa ja siihen liittyy termejä, kuten *aitakorko* ja *carried interest*, jotka vaikuttavat voitonjaon määrään. (Lauriala 2004, 199–200.)

### **Tasauserien laskenta**

Tasauserien laskenta on menetelmä, joka tehdään aikaisemmille sijoittajille. Menetelmässä jaetaan voittoja tai tappioita tasaisesti pääomasijoitusrahaston eri sijoittajien kesken. Pääomasijoitusrahastoissa on tyypillisesti voitonjakokaava, joka määrittää miten sijoittajille jaetaan rahaston tuottoja. Käytännönesimerkki tästä on esimerkiksi tilanne, jossa sijoittajat saavat ensin takaisin alkuperäisen sijoituksensa (tasauserä), ja sen jälkeen voitot jaetaan tietyllä prosenttiosuudella pääomarahaston ja sijoittajien kesken. (Best Practices Guide for Private Equity & Venture Capital Funds 2022, 10.)

### **Sijoittajien ad hoc –kyselyt**

Sijoittajat saattavat ajoittain kysyä tietoja rahaston suorituskyvystä, sijoitusstrategiasta, markkinaolosuhteista tai muista asioista, jotka liittyvät sijoittajan taloudellisiin etuihin ja rahaston toimintaan. Näitä kyselyitä kutsutaan ad hoc –kyselyiksi. Ad hoc –kyselyt antavat sijoittajille mahdollisuuden saada lisätietoa, selvennystä tai päivityksiä sijoittajaraporttien tietoa täydentämään.

### **Salkun sijoitusten arviointi**

Pääomarahaston sijoitusten arvioinnissa määritetään yksityisen pääomarahaston sijoitusten reilu arvo. Tämä arvostus on tärkeä osa menestyvän rahaston hallintaa, koska se auttaa sijoittajia ja rahastonhoitajia arvioimaan rahaston suorituskykyä ja tekemään tietoon perustuvia päätöksiä sijoitusten ostamisesta, pitämisestä tai myymisestä. (IPEV 2022.)

Yksityisen pääoman rahaston arvostus suoritetaan yleensä käyttäen *International Private Equity & Venture Capital Valuation* (IPEV) -ohjeita. Nämä ohjeet tarjoavat kehyksen yksityisten pääomasijoitusten arvostamiseen perustuen sijoitusten taustalla olevien varojen reiluun arvoon. Arvostusprosessi sisältää erilaisten tekijöiden analysoinnin, kuten sijoitusten taloudellisten tunnuslukujen, markkinaolosuhteiden ja rahaston sijoitusstrategian. Arvostukset suoritetaan yleensä neljännesvuosittain, mutta niitä voidaan suorittaa useamminkin tietyille sijoituksille. (IPEV 2022.)

### 3.2.3 Due diligence ja arvonmääritys

#### Rahastojen sijoitukset

Rahasto tekee sijoituksia kohdeyhtiöihin rahastosopimuksen eli LPA:n ja rahaston sijoitussuunnitelman mukaisesti. Sijoitusten tekeminen on pääomarahastojen ydinliiketoimintaa ja vie eniten aikaa toiminnassa. Sijoitukseen liittyy myös hallinnointiyhtiön sopimat sijoitussitoumukset sijoittajien kanssa. Sopimuksessa sovietaan siitä, kuinka paljon he tulevat sijoittamaan kyseiseen rahastoon. Yleensä rahastoa perustettaessa tiedetään etukäteen, että halutaan perustaa esimerkiksi 30 miljoonan euron rahasto. Tällöin etsitään sopivia sijoittajia, jotka sitoutuvat sijoittamaan rahastoon yhteensä tämän summan.

Ennen kuin rahasto pystyy tekemään sijoituksia, on sijoitettava raha ensin kutsuttava yhtiömiehiltä pääomakutsuina sijoitussitoumuksen mukaisesti. Rahastojen sijoitukset voivat olla esimerkiksi osakeomistuksia kohdeyhtiöissä, yleensä startup- tai kasvuyrityksissä. Sijoitus voi olla laina kohdeyhtiölle, mutta tällainen voidaan myöntää vain omistetuille kohdeyhtiöille. Lainamuotoisen sijoituksen voi tehdä myös erilaiselle hankkeelle tai projektille.

#### Due diligence -selvitys kohdeyhtiöstä

*Due diligencellä* (DD) tarkoitetaan pääomarahastojen kontekstissa kattavaa selvitystyötä sijoituksen kohdeyhtiöstä. Tarkoituksena on selvittää sijoituskohteeseen liittyvät riskit sekä kohteen todellinen arvo. Tarkastukseen kuuluu ainakin

*taloudellinen tarkastus (Financial due diligence) sekä oikeudellinen tarkastus (Legal due diligence)*. Pyrkimyksenä on saada laaja-alainen käsitys kohdeyhtiöstä sekä tarjota sijoittajille tärkeää informaatiota sijoitusta varten. (Hidén & Tähtinen 2005, 232–234; Gole & Hilger 2009, 8–9.)

Due diligence -tarkastuksessa voidaan perehtyä mihin tahansa yhtiön osa-alueeseen, joka nähdään tarpeelliseksi. Voidaan tarkastella esimerkiksi yhtiön taloudellista tilaa, kirjanpitoa, yhtiön tietotekniikan tasoa, hallintoa, ympäristöasioita, tuotantomahdollisuuksia tai markkinointistrategiaa (CFI 2023). Esimerkiksi MBO-järjestelyissä, joka liittyy Buyout-sijoittamiseen, voidaan tarkastella yhtiön johdon pätevyyttä sekä taustoja. Due diligence -tarkastuksissa voi mennä paljonkin aikaa, mikä teettää luonnollisesti myös kuluja. (Hidén & Tähtinen 2005, 232–234.)

Sijoituskohteen riskien minimoiminen on varmasti jokaisen sijoittajan tärkeä prioriteetti ja se on myös yksi hallinnointiyhtiön velvoitteista johtamiensa rahastojen sijoittajia kohtaan. Due diligence -tarkastuksen tuoma informaatio mahdollistaa onnistuneemman sijoituksen, sillä siinä päästään käsiksi tietoihin, jotka eivät välttämättä ole julkista informaatiota (CFI 2023). Selvityksen kautta tehdyt löydöt voivat vaikuttaa päätöksentekoon vahvistavasti tai estää sijoituksen tekemisen. Lisäksi se voi vaikuttaa tarjouksen tai kauppahinnan alentamiseen ja myös myyjän vastuun tarkistamiseen. Vaikka sijoitus ei tarkastuksen jälkeen toteutuisikaan, DD-raportti on silti hyödyllinen. Hyvin laadittuna tarkastusraportti tuo joka tapauksessa esiin jotain parannettavaa tarkastellusta yhtiöstä, ja voi toimia jopa eräänlaisena ohjekirjana johdolle. Se voi sisältää esimerkiksi suosituksia ja toimintaehdotuksia. (Hidén & Tähtinen 2005, 232–234.)

### **Arvonmääritys**

*Arvonmääritys* liittyy mahdollisen sijoituksen kohteena olevan yrityksen tai kohteen markkina-arvon selvittämiseen. Arvonmääritys auttaa pääomasijoitusyhtiötä arvioimaan tietyn sijoitusmahdollisuuden mahdollisia tuottoja ja siihen liittyviä riskejä. Arvonmäärityksessä voidaan käyttää useita eri menetelmiä, joista seuraavaksi käydään muutamia läpi.

Yksi menetelmä on *vertailukelpoisten yritysten analyysi* eli CCA (*Comparable Company Analysis*). Tämä menetelmä sisältää kohteen yrityksen taloudellisten mittareiden ja arvostuskertoimien vertaamisen vastaavien julkisesti noteerattujen yritysten vastaaviin. Merkittäviä kertoimia voivat olla esimerkiksi osakkeen hinnan ja tuloksen suhdetta kuvaava P/E-luku sekä yritysarvo EBITDA (EV/EBITDA). *Vertailtavien liiketoimintakauppojen analyysi* eli CTA (*Comparable Transaction Analysis*) taas sisältää kohteen yrityksen taloudellisten mittareiden vertaamisen vastaavien yritysten tekemiin fuusioihin tai yritysostoihin. Vertailemalla vastaavien liiketoimintakauppojen arvostuksia, pääomasijoitusyhtiö voi arvioida kohteen yrityksen mahdollista arvoa. (Peer Selection and Valuation in Mergers and Acquisitions 2022.)

*Kassavirta-analyysissä* eli DCF:ssä (*Discounted Cash Flow Analysis*) tehdään arvio yrityksen tulevaisuuden kassavirroista. Tässä luodaan ennuste yrityksen tulevasta kassavirroista ja diskontataan ne nykyhetkeen. (O'Leary & Cervantes 2023.) *Vipuvoimaista yritysostoa* eli LBO:ta (*Leveraged Buyout*) koskevassa analyysissä pääomasijoitusyhtiö hankkii yrityksen yleensä merkittävällä määrällä velkaa. Arvonmääritys perustuu arvioon kohteen yrityksen mahdollisuudesta lyhentää tätä velkaa sen kassavirroilla. Pääomasijoitusyhtiö arvioi sijoituksen tuottoa huomioimalla yrityksen mahdollisen arvonnousun omistuskauden aikana ja voitot lopullisesta myynnistä. *Kirjanpitoarvomenetelmässä* käytetään yrityksen varojen kirjanpitoarvoa arvonmäärityksessä. Tämä sisältää yrityksen taseen tarkastelemisen ja sen omaisuuserien historiallisen hankintahinnan huomioon ottamisen. (Valuation techniques overview 2013.)

### 3.2.4 Raportointi

Pääomarahastotoiminta on luvanvaraista toimintaa ja sitä valvoo Suomen Finanssivalvonta, jolle toiminnasta on myös raportoitava. Lisäksi rahastojen on raportoitava tietojaan Suomen Pankille sekä verottajalle. Alla on kuvattu pääomarahastoille kuuluvia raportointivelvollisuuksia.

### Sijoittaja- ja salkkuraportointi

*Salkkuraportointi* tarkoittaa rahaston tai sijoitusportfolion tilan ja suorituskyvyn seurantaa ja raportointia. Raportointi tarjoaa sijoittajille ymmärryksen siitä, miten rahasto suoriutuu ja miten heidän sijoituksensa kehittyvät.

*Sijoittajaraportointi* (SIRA) on hallinnointiyhtiön kuukausittain tehtävä raportti Suomen Pankille Suomessa rekisteröityneistä sijoitusrahastoyhtiöistä. Raportilla on ilmoitettava sijoitusrahastojen tase sekä rahasto-osuuksien merkinnät ja lunastukset (SIRA-kysely). Tietoja kerätään Suomen ja euroalueen rahoitus-, maksutase- ja taloustilastojen laadintaa varten. Tietoja hyödyntävät Finanssivalvonta, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki (EKP), esimerkiksi rahapolitiikassa ja rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonnassa. Tilastotietoa sijoittajaraporteista julkaistaan muun muassa Suomen Pankin ja EKP:n nettisivuilla. (Sisältöohje sijoitusrahastot -kyselyn raportointia varten 2020.)

Eurooppalaisten pääomasijoitusrahastojen kattojärjestö Invest Europe kannustaa jäsenrahastojaan noudattamaan standardisoituja periaatteita raportoinnissaan. Tällä hetkellä suositeltu raportointiohjeistus perustuu Invest Europe Professional Standards Handbook -dokumenttiin. Lisäksi rahastojen tulisi käyttää oman portfolioyhtiöidensä arvostuksissa IPEV Valuation Guidelines -ohjeistusta. (Industry Standards - Professional Standards, InvestEurope nettisivut.)

### **AIFMD-raportointi**

AIFMD eli *Alternative Investment Fund Management* -raportoinnilla viitataan AIFM-direktiiviin (2011/61/EU) sekä Euroopan komission asetukseen (2013/231). Vaihtoehtorahastojen hoitajien on noudatettava direktiivin ja asetuksen mukaista raportointia, joka määritellään myös vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevassa laissa (162/2014) sekä valtiovarainministeriön asetuksessa (226/2014). Finanssivalvonta on antanut määräykset sekä ohjeet AIFMD-raportoinnista vaihtoehtorahastojen hoitajille. AIFMD-raportti sisältää perustiedot vaihtoehtorahastosta ja sen hoitajasta, rahaston tärkeimmät sijoituskohteet sekä keskeisimmät riskiyhtiöt. Lisäksi raportilta on löydyttävä rahaston riskiprofiili ja tieto vivuttamisen käytöstä. (AIFMD-raportointi 2023.)

Suljettujen pääomarahastojen eli vaihtoehtorahastojen on toimitettava säännöllisesti tietoa valvontaa varten niin rahastonhoitajasta kuin itse rahastoista. Kyseisen raportoinnin tavoite liittyy muun muassa rahoitusjärjestelmäriskien ennaltaehkäisyyn ja tehokkaampaan valvontaan markkinahäiriöistä eli tilanteista, joissa vapaat markkinat eivät pysty tuottamaan tai allokoimaan hyödykkeitä tehokkaasti. Sekä rekisteröityneet että toimiluvalliset vaihtoehtorahastot ovat AIFMD-raportointivelvollisia Suomen Finanssivalvonnalle. Velvollisuus koskee myös vaihtoehtorahaston hoitajia kolmansista maista, jotka kuitenkin markkinoivat Suomessa hoitamiaan vaihtoehtorahastoja. (AIFMD-raportointi 2022.)

### **FATCA, CRS ja DAC2 -raportointi**

FATCA tulee sanoista *Foreign Account Tax Compliance Act*. Suomi ja Yhdysvallat ovat laatineet FATCA-sopimuksen, joka koskee Finanssilaitosten automaattista verotietojen vaihtoa maiden välillä. Raportointia seuraa Suomessa Verohallinto ja raportti toimitetaan heille vuosittain. Ilmoitusvelvollisia ovat ne finanssilaitokset, joiden asiakkaat ovat verovelvollisia Yhdysvalloissa. Ennen raportointia pääomarahaston on suoritettava huolellisuusmenettelyt, mikä pitää sisällään tilinhaltijoiden asianmukaisen tunnistamisen sekä tutkimisen. Ilmoitusvelvollisen pääomarahaston on ilmoitettava raportoivaksi tunnistetut tilit sekä niitä koskevat tiedot. Huomioitavaa on, että ilmoitus on tehtävä, vaikka mitään raportoitavaa ei olisikaan. (FATCA-velvoitteet lyhyesti, Verohallinto 2021.)

CRS eli *Common Reporting Standard* on myöskin finanssilaitoksia koskeva raportointivelvollisuus. OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) on laatinut kansainvälisen CRS-standardin, joka tarkoittaa automaattista verotietojenvaihtoa maiden välillä. CRS-raportointia määrittelee EU:ssa DAC2-direktiivi. Kuten FACTA-raportti, myös tämä ilmoitus annetaan vuosittain verohallinnolle. Tämä tarkoittaa siis sitä, että pääomarahaston on ilmoitettava OECD-maissa sijaitsevien asiakkaidensa tulo- sekä varallisuustiedot Verohallinnolle. Myös tässä rahaston on noudatettava aiemmin mainittua huolellisuusmenettelyä, jotta ilmoitus voidaan tehdä. (CRS- ja DAC2-velvoitteet lyhyesti, Verohallinto 2020.)

### **RA, FINREP, FA&FT, COREP ja RA –raportit**

RA eli *riskiarviokysely* liittyy rahanpesua koskevan lain noudattamiseen sekä seurantaan. Raportti on toimitettava Finanssivalvonnalle (Fiva) vuosittain sekä vaihtoehtorahastosta, että sen hoitajasta. Raportointi koskee toimilupa- sekä rekisteröitymisvelvollisia rahastoja. Rahanpesulakiin kuuluu lisäksi KYC eli *Know Your Customer* –kyselyt. Kysely liittyy asiakkaan tuntemiseen eli pääomarahastojen tapauksessa kyselyt osoitetaan sen sijoittajille. Rahastolla tulee olla tiedossa esimerkiksi tosiasialliset edunsaajat sekä henkilöllisyyteen liittyvät tiedot. (Raportointi 2018; Asiakkaan tunteminen ja tunnistaminen 2018.)

FINREP-raportoinnilla (*Financial Reporting*) tarkoitetaan taloudellisen informaation raportointia eli tulos- ja tasetietoja, jotka on toimitettava Fivalle kvartaaleittain, puolivuositain tai vuosittain. Tähän liittyy myös FA&FT –raportointi eli tuottojen erittely sekä omaisuudenhoidossa olevien varojen erittely asiakasluokittain, joka raportoidaan nekin kvartaaleittain tai vuosittain. Myös Fivan seuraamassa, COREP-raportoinnissa (*Common European Reporting*) ilmoitetaan vakavaraisuustiedot sekä luottoriskit rahaston ja sen hoitajan osalta. Kaikki nämä kolme raportointia koskevat vain toimilupavelvollisia rahastoja. (Raportointi 2018.)

### **ESG-raportointi**

Vastuullisuusraportointi eli ESG-raportointi tulee sanoista *Environment, Social ja Governance*. Nimensä mukaisesti tässä raportoidaan yhtiön ympäristövaikutuksista, sosiaalisista vaikutuksista sekä hallinnosta. ESG-raportoinnin tuottaminen vaatii paljon aikaa, perehtymistä sekä asiantuntemusta sen tekijältä. Raportointiin liittyy monenlaisia mittareita sekä standardeja, ja ne vaihtelevat raportoitavan yhtiön ja sen toimialan mukaan. ESG-raportti ei siis näytä kaikilla yhtiöillä samalta ja toistaiseksi se on pakollinen vain suurille pörssiyhtiöille. (Fredman 2022; Collin 2023.)

EU-komissio on julkaissut keväällä 2021 ehdotuksen CSRD-direktiivistä (*Corporate Sustainability Reporting Directive*). Direktiivi astuu asteittain voimaan vuoden 2024 alusta. Direktiivissä sisältövaatimuksia on täsmennetty lisää sekä direktiivin myötä vastuullisuusraportointi koskisi kaikkia suuria yhtiöitä ja tulisi tilintarkastuksen kohteeksi. Lisäksi raportointi tulisi ilmoittaa rakenteisessa muodossa. Huo-

mioitavaa on, että toimitusketjujen kautta CSRD vaikuttaa myös pienempiin yhtiöihin. Pääomarahastot teettävät ESG-raportointeja omista pääomarahastoistaan sekä sijoitustensa kohdeyhtiöistä. (Fredman 2022; Collin 2023.)

Kestävyyden ja vastuullisuuden rooli pääomasijoitusosalalla sekä pääomarahastotoiminnassa on lisääntynyt viime vuosien aikana ja se on noussut monelle sijoittajalle yhdeksi sijoituskriteeriksi. Muuttuneiden lakien ja säännösten myötä kestävyyteen liittyvän datan saaminen on merkittävästi helpottunut ja uuden kestävyysraportointidirektiivin myötä se helpottuu entisestään. Tämä ei kuitenkaan poista sitä tosiasiaa, että dataa on osattava arvioida sekä hyödyntää oikein sijoitustoiminnan kannalta. (Collin 2023.)

Pääomarahastoille löytyy oma vastuullisuuteen liittyvä kestävä rahoituksen tiedonantoasetus eli SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), jonka mukaan ne voivat perustaa rahastoyhtiön. SFDR-asetuksen 8 ja 9 mukainen rahasto on vastuullisesti ympäristöä ja yhteiskuntaa edistävä rahasto. Finanssivalvonnan mukaan rahastot, jotka ovat SFDR-asetuksen 8 tai 9 artiklan mukaisia, voivat nimetä rahastosta kestävyteen liittyvillä termeillä. Tällaisia ovat esimerkiksi *ESG* ja *vastuullinen*. Tarkoituksena on, että rahaston nimen täytyy antaa oikea kuva sen sijoitusstrategiasta. Sijoitusrahastolaissa sekä vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevassa laissa määritellään, että rahastoa ei saa markkinoida antamalla toitudenvastaista tietoa, mikä koskee myös rahaston nimeä. (Kestävä rahoitus 2023.)

Vaikka lainsäädäntö tältä osin on hyvin muuttuvaista ja tulkinnanvaraista, kestävyystavoitteita omaavat pääomarahastot ovat silti suosittuja niin rahastojen perustajien keskuudessa kuin sijoittajienkin. Morningstarin tekemän SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q2 2023 in Review -katselmuksen mukaan SFDR artiklojen 8 ja 9 mukaisissa rahastoissa oli vuoden 2023 toisessa kvartaalissa ensimmäistä kertaa 5 biljoonaa euroa varoja. (SFDR 2023; Fitzpatrick 2023.)

#### 4 TUTKIMUKSEN TARKOITUS, TAVOITTEET JA MENETELMÄT

Tutkimuksen tavoitteet ja tarkoitus ovat kaksi erillistä käsitettä, jotka tulisi määrittellä tutkimuksen yhteydessä. *Tarkoitus* kuvaa sitä, mitä tutkimuksessa aiotaan tehdä, kun taas *tavoitteet* kuvaavat sitä, mitä tutkimuksella pyritään saavuttamaan, jotta asetettu tarkoitus voidaan saavuttaa (Tuomi & Sarajärvi 2018, 180). Tämän tutkimuksen tarkoituksena on kartoittaa, mitä toimintojaan pääomarahastot voisivat ulkoistaa, kun tarkastelun kohteena on pääomarahaston taloushallinto ja Back Office -toiminnot. Jotta tutkimuksen tarkoitus saavutetaan, tämän tutkimuksen tavoitteeksi muodostuu selvittää, mitä toimintoja pääomarahastoilla on näissä tarkastelukohteissa ja miten ne vaikuttavat niiden ulkoistamismahdollisuuksiin.

Tutkimusta tehdessä työlle tulee asettaa tutkimusasetelma, jonka perustana toimii tutkimuksen tarkoitus ja tavoite. Tutkimusasetelma muodostuu tutkimusongelmasta, käytettävästä empiirisestä aineistosta sekä aineiston analyysimenetelmistä (Vilkkä 2021 a). Tämän opinnäytetyön tutkimusasetelma koostuu pääomarahastoista, niiden toiminnoista sekä niitä sääntelevistä asetuksista ja laeista ja aiheen ulkoistamisnäkökulmasta. Tutkimusongelma liittyy pääomarahastojen taloushallinto ja Back Office -toimintoihin ja niiden ulkoistamismahdollisuuksien selvittämiseen. Tässä opinnäytetyössä käytetään poikkileikkausasetelman mukaista tutkimusasetelmaa, mikä tarkoittaa, että tutkimus tehdään yhtenä tietynä ajankohtana (Vilkkä 2021 b). Eli tutkimuksen tarkastelun kohteena olevat pääomarahastojen toiminnot ja niitä koskevat velvollisuudet selvitetään tutkimuksen kirjoittamishetkellä voimassa olevien ohjeiden ja lakien mukaisesti.

Tutkimukselle tulisi aina valita sopiva tutkimusmenetelmä, jonka avulla voidaan selvittää asetettua tutkimusongelmaa. Erilaiset tutkimusmenetelmät voi jakaa karkeasti kahteen kategoriaan, jotka ovat kvantitatiivinen (*määrällinen*) tai kvalitatiivinen (*laadullinen*) menetelmä. Tutkimuksen kannalta on oleellista selvittää, mitä menetelmää käytetään, sillä se määrittelee aineiston keruuta sekä analysointia (Vilkkä 2021 b). Tämä opinnäytetyö toteutetaan kvalitatiivisella tutkimusmenetelmällä, koska aiheesta halutaan saada syvempi ymmärrys. Laadulliselle tutkimusmenetelmälle on tyypillistä ymmärtämisen ja tulkinnan kehä -ajattelu (*hermeneuttinen kehä*), jota halutaan hyödyntää myös tässä opinnäytetyössä

(Vilkkä 2021 a). Tavoitteena on siis muodostaa vahva käsitys käsiteltävästä aiheesta käyttäen luotua tietoperustaa, kirjoittajan omaa havainnointia ja tehtyä kvalitatiivista tutkimusta. Lisäksi laadullista tutkimusmenetelmää voidaan käyttää prosessien tutkimiseen, joka myös puoltaa menetelmän valintaa sillä tutkimuksessa tutkitaan pääomarahastojen toimintoja ja niiden prosesseja. (Kananen 2017, 36.)

Koska opinnäytetyö toteutetaan laadullisena tutkimuksena, on hyvä määritellä kvalitatiiviselle tutkimukselle ominainen tutkimustehtävä. Määritelty tutkimustehtävä tälle opinnäytetyölle on pääomarahastojen eri toimintojen selvitys, missä näkökulmana toimii ulkoistaminen ostajan ja palveluntarjoajan silmin. Tutkimusongelman ja tutkimustehtävän perusteella määritellään tutkimuskysymykset, joihin opinnäytetyössä pyritään saamaan vastauksia. Lisäksi tutkimuskysymykselle muodostetaan apukysymykset, jotka auttavat tarkentamaan aihetta. Kysymysten tavoitteena on selkiyttää tutkimusta sekä toimia punaisena lankana tutkimusprosessin aikana. Empiirisellä tasolla kvalitatiivinen menetelmä vastaa usein kysymyksiin *mitä* ja *miten* (Vilkkä 2021 b). Opinnäytetyön tutkimuskysymys on ”*Mitä toimintoja ulkoistetaan pääomarahastotoiminnassa?*”. Tutkimuskysymystä täydentävät apukysymykset ovat ”*Missä vaiheessa on kannattavaa ulkoistaa jokin toiminto pääomarahastotoiminnassa?*” sekä ”*Miten toimintojen ulkoistaminen tuo lisäarvoa pääomarahastoille?*”.

Kun tutkimusmenetelmä sekä tutkimuskysymykset ovat päätetty, valitaan seuraavaksi käytettävä tutkimusaineisto sekä sen keräämistapa. Laadulliselle tutkimukselle ominaisia tutkimusaineistoja ovat haastattelut, havainnointi, kyselyt ja dokumenttianalyysit. Tämän opinnäytetyön yhdeksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui avoin *teemahaastattelu* eli puolistrukturoitu haastattelu. Teemahaastatteluille ominaista on, että tutkimusongelmasta otetaan käsiteltäväksi keskeiset teemat sekä aiheet, jotka haastattelussa on välttämätöntä käsitellä. Keskeinen tavoite on, että haastateltava voi antaa oman kuvauksensa ja näkemyksensä käsiteltävästä aiheesta, luontevassa järjestyksessä. (Kananen 2017, 88–102; Vilkkä 2021 b.) Näin ollen teemahaastatteluiden avulla pystytään selvittämään pääomarahastojen taloushallintoa ja Back Office -toimintoja tekevien työntekijöiden oma-kohtaiset kokemukset toimintojen suorittamisesta ja niihin liittyvistä prosesseista sekä näkemykset toimintojen ulkoistamisesta.

Toiseksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui *osallistuva havainnointi*. Tässä menetelmässä tutkija havainnoi tutkittavaa aihetta osallistumalla tutkittavan asian tai yhteisön arkielämään. Menetelmä on hyvä, kun tutkittavasta aiheesta on ennestään vähän tietoa tai se ilmenee *hiljaisena tietona*. Hiljainen tieto saadaan aistimalla, tekemällä ja harjoittamalla käytännön tietoja ja taitoja (Vilkkä 2021 b). Havainnointi yhdistettynä haastatteluihin nähdään usein hyvin hedelmällisenä aineistonkeruumenetelmänä (Sarajärvi & Tuomi 2018, 80). Koska opinnäytetyön kirjoittaja työskentelee ulkoistettuna kirjanpitäjänä pääomarahastojen parissa, on tutkimuksessa mahdollista hyödyntää osallistuvaa havainnointia yhtenä tutkimusaineistona. Tutkimuksessa hyödynnetään siis *aineistotringulaatiota*, mikä tarkoittaa useamman erilaisen tutkimusaineiston hyödyntämistä keskenään (Vilkkä 2021 b). Käytettävät tutkimusaineistot olivat teemahaastattelut sekä osallistuva havainnointi.

#### 4.1 Toimeksiantajaorganisaatio

Tämän opinnäytetyön toimeksiantajaorganisaationa toimii Greenstep Oy. Yhtiö valikoitui toimeksiantajaksi, sillä kirjoittaja työskentelee Greenstepillä kirjanpitäjänä. Greenstepiltä nousi esiin tarve tutkia tarkemmin pääomarahastoille tarjottavia ulkoistamispalveluita.

Greenstep on vuonna 2010 perustettu perheyhtiö, joka tarjoaa laajalti erilaisia palveluita yritysten hallinnon tarpeisiin. Greenstepin palveluita ovat muun muassa talous- ja palkkahallinto, vero- ja lakipalvelut, talousjohto, HR-palvelut, analytiikka ja BI, liiketoiminta-alustaratkaisut, liiketoiminnan kehitys, rahastopalvelut, rahoitus sekä vastuullisuus- ja koulutuspalvelut. (Greenstep Oy:n nettisivut)

Yhtiön perustaja on Tore Teir, joka toimii edelleen (2023) hallituksen puheenjohtajana. Vuonna 2023 Greenstep toimii neljässä eri maassa ja useassa eri Suomen kaupungissa. Toimintaa on Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa ja Virossa sekä kansainvälisen MSI-verkoston kautta yli 100 eri maassa. Yhtiön Suomen toimipisteet sijaitsevat Espoossa, Vantaalla, Hämeenlinnassa, Lahdessa, Tu-

russa, Tampereella, Porissa, Seinäjoella, Vaasassa, Jyväskylässä, Lappeenrannassa, Kuopiossa, Oulussa, Maarianhaminassa, Rovaniemellä, Raaseporissa sekä Joensuussa.

Greenstepin toimintaa ohjaa vahvasti yhtiön arvot, jotka ovat: *Halu asiakkaan ilahduttamiseen, Tahto uusiutua ja kehittää osaamista, Into saada aikaan ja yhdessä onnistuminen sekä Rehellisyys ja toisten ihmisten arvostaminen.* Yhtiö työllisti vuonna 2022 yli 600 työntekijää, joka oli 28 % enemmän kuin vuonna 2021. Henkilöstön suositteluindeksi eli eNPS oli 69 ja asiakastyytyväisyyskyselyn tulos oli 3,4/4 vuonna 2022. Asiakkaita yhtiöllä oli vuonna 2022 yli 2600 usealta eri toimialalta. Kuten taulukosta 1 (TAULUKKO 1) nähdään, yhtiön liikevaihto oli vuonna 2022 kaikilla mailla yhteensä lähes 62 miljoonaa euroa ja liikevoitto yli 7,5 miljoonaa euroa. (Greenstep Vastuullisuusraportti 2022)

TAULUKKO 1. Greenstep Oy:n taloudelliset mittarit vuonna 2022 (Greenstep Vastuullisuusraportti 2022.)

	Suomi		Ruotsi		Viro		Norja		Kaikki maat yhteensä	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
Liikevaihto	57 177 406	43 697 417	3 897 034	1 766 738	752 952	602 983	92 359		61 919 751	46 067 138
Liike-toiminnan muut tuotot	254 593	111 771	1 629	1 027	5	4			256 227	112 802
Materiaalit ja palvelut	-6 118 913	-4 537 266	-468 974	-89 446	-17 714	-4 218			-6 605 600	-4 630 930
Greenstep-perheen henkilöstökulut	-33 828 526	-26 296 448	-2 988 532	-1 648 007	-552 265	-446 038	260 120		-37 109 203	-28 390 493
Poistot ja arvonalentumiset	-4 926	-33 405	-63 736	-48 855	-14 151	-11 991			-82 814	-94 251
Liiketoiminnan muut kulut	-4 803 901	-3 474 865	-586 937	-347 550	-125 700	-77 354	90 992		-5 425 545	-3 899 769
Rahoitustuotot ja -kulut	-12 638	2 116	-14 302	-5 239	-1 868	-1 870	1 030		-27 778	-4 993
Tuloverot	-2 063 486	-1 566 433			-5				-2 063 491	-1 566 433
Tilikauden voitto	8 025 270	6 095 880	-223 817	-371 331	41 253	61 516	-259 784		7 582 922	5 786 064
Osingot	5 340 720	3 986 466							5 340 720	3 986 466

### Greenstepin palvelut pääomarahastoille

Greenstep tarjoaa erityyppisille rahastoille useita erilaisia tukitoimintopalveluita eli Back Office -palveluita. Yhtiössä käytetään pääomarahastojen suhteen yhden asiakasvastuullisen mallia, eli rahaston viranomais- ja sijoittajaraportoinnin hoitaa yksi nimetty, ammattitaitoinen henkilö CFO tiimistä, joka toimii tiiviissä yhteistyössä kirjanpitäjän kanssa.

Yhtiön tarjoamia tukitoimintopalveluita ovat muun muassa rahastojen maksuliikenne (pääomakutsut ja palautukset), rahastojen kirjanpito, sopimuksen mukainen sijoittaja- ja salkkuraportointi, viranomaisraportointi (AIFM ja muu Finanssi- valvonta-raportointi, SIRA-PEF, FATCA, CRS), sijoittajien ad hoc-kyselyt ja muut rahaston hallinnointiin liittyvät avustavat tehtävät asiakkaan tarpeiden mukaisesti. Lisäksi Greenstep tarjoaa arvonmäärityspalveluita sekä rahastojen toimintaan liittyvää koulutusta. Kaikki palvelut ovat avattu tarkemmin opinnäytetyön osiossa *3.2 Pääomarahastojen toimintojen kategorisointi*.

## 5 LAADULLISEN TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

Tässä osiossa käsitellään tarkemmin tehdyn tutkimuksen toteutusta ja kerätyn aineiston analyysia.

### 5.1 Teemahaastattelut

Tämän tutkimuksen yksi tutkimusmenetelmistä oli teemahaastattelut. Tutkimusaineisto kerättiin haastattelemalla kolmea talousjohtajaa (CFO), joilla on kokemusta pääomarahastotoiminnasta joko palveluntarjoajan roolissa ja/tai ulkoistavaa palvelua ostavan tahon roolissa. Lisäksi haastateltavana oli data-analytiikan asiantuntija, joka on toteuttanut erilaisia projekteja pääomarahastoille. Haastateltavat olivat toimeksiantajan työntekijöitä sekä asiakkaita. Teemahaastattelut, joilla tutkimusaineisto kerättiin, järjestettiin vuonna 2023 viikkojen 46–47 aikana etäyhteyden avulla Microsoft Teams -viestintäsovelluksessa.

Teemahaastatteluissa keskityttiin tiettyihin aiheisiin, joista haluttiin saada lisätietoa. Talousjohtajien haastattelurunko oli jaettu kolmeen osaan: *Käytännön asiat*, *Esittely ja Pääomarahaston toimintojen ulkoistaminen* (Liite 1). Ensimmäisessä käytännön asiat -osiossa käytiin läpi tutkimusetiikkaa sekä aineiston käsittelyä. Toisessa osiossa tutkittavilta kysyttiin missä asemassa he työskentelevät yrityksessä, minkälaista kokemusta heillä on pääomarahastoista sekä mitä työtehtäviä heidän työnkuvaansa kuuluu. Kolmannessa osiossa pureuduttiin itse aiheeseen eli mitä toimintoja pääomarahastojen taloushallinto ja Back Office -työt sisältävät ja mitkä ovat niiden ulkoistamismahdollisuudet. Kolmannessa osiossa pääomarahaston toimintojen ulkoistamista käsiteltiin etukäteen esitettyjen kysymysten (Liite 1) sekä haastattelujen aikana syntyneiden lisäkysymysten avulla.

Data-analytiikan asiantuntijahaastattelussa runko oli käytännön asioiden ja esittelyn osalta samanlainen kuin talousjohtajilla, mutta kolmas osio keskittyi enemmän palveluntarjoajan data-analytiikka palveluiden hyödyntämiseen pääomarahastojen toiminnoissa. Kolmannen osion otsikko oli *Pääomarahastojen toimintojen ulkoistaminen ja niissä data-analytiikan hyödyntäminen* (Liite 2). Myös tässä haastattelussa osiossa kolme aiheet käsiteltiin etukäteen esitettyjen kysymysten (Liite 2) sekä haastattelun aikana syntyneiden lisäkysymysten avulla.

Haastateltavat saivat haastattelurungon kysymyksineen etukäteen, jotta heillä oli aikaa valmistautua haastatteluun. Haastattelut olivat avoimia ja keskustelevia, ja haastattelutilanteessa korostettiin anonymiteettiä ja mahdollisuutta kieltäytyä vastaamasta kysymyksiin. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin myöhempää analysointia varten. Kaikki neljä haastattelua sujuivat suunnitellusti, ja niiden jälkeen aineisto analysoitiin. Litteroinnissa keskityttiin haastateltavien sanomaan, ja turhat täytesanat ja äännähdykset jätettiin pois. Kappaleessa 5.2 käsitellään tarkemmin aineiston käsittelyä ja analysointia.

## 5.2 Aineiston analyysi

Kvalitatiiviselle tutkimukselle ominainen tapa analysoida tutkimusaineistoa on sisällönanalyysimenetelmä, jossa aineistosta valitaan tutkimuksen kannalta mielenkiintoisimmat ja olennaisimmat havainnot sekä tulokset. Vastaavasti ulos jätetään ne asiat, jotka eivät ole olennaisia tutkimuksen kannalta ja tuota sille lisäarvoa. Karsimisen jälkeen aineisto viedään selkeään ja helposti analysoitavaan muotoon esimerkiksi jaottelamalla tulokset eri teemoihin tai luokkiin. (Sarajärvi & Tuomi 2018, 103–105.)

Sisällönanalyysimenetelmällä on kolme eri muotoa, jotka ovat teoriaohjaava, teorialähtöinen sekä aineistolähtöinen sisällönanalyysi. Aineistolähtöisessä analyysissä tutkimuksen tulos syntyy tutkitun aineiston perusteella eikä siihen esimerkiksi vaikuta määritellyt teoriat tai havainnot. Sekä teorialähtöisessä että teoriaohjaavassa analyysissä teoriaa nimenomaisesti hyödynnetään tutkimuksen analysoinnissa. Näiden kahden ero on, että teorialähtöisessä analyysissä tutkittavaa aineistoa ohjaa vahvasti määritelty teoria ja teoriaohjaavassa taas aineistolähtöinen analyysi ja teoriaohjaava analyysi enemmän keskustelevat keskenään. (Sarajärvi & Tuomi 2018, 108–110.)

Tässä tutkimuksessa nähtiin hyödylliseksi jakaa haastatteluiden tulokset pääomarahastojen toimintojen ulkoistamisesta kategorioihin kappaleen 3.2 mukaisesti. Kategoriat olivat *Taloushallinto*, *Tukitoiminnot*, *Due diligence ja Arvonmäärittely* sekä *Raportointi*. Lisäksi haastatteluista eroteltiin toimintojen ulkoistamiseen

liittyvät riskit sekä tulevaisuuden kehityskohteet. Opinnäytetyön tutkimusongelman perusteella sisällönanalyysimenetelmäksi valittiin aineistolähtöinen sekä teoriaohjaava analyysimenetelmä. Tämä siksi, että haastatteluiden avulla saatiin kerättyä merkittävää ja hyödyllistä tietoa pääomarahastojen toiminnoista ja niiden ulkoistamisesta sekä haastatteluiden tukena pystyttiin hyödyntämään teoriaa apuna aineistoa niin puoltavassa kuin kyseenalaistavassa roolissa. Tutkimuksen luotettavuuteen on otettu kantaa kappaleessa *6.6 Tutkimuksen luotettavuus*.

## 6 TUTKIMUSTULOKSET JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli kartoittaa, mitä taloushallinto ja Back Office -toimintojaan pääomarahastot voisivat ulkoistaa. Tavoitteena oli siis selvittää, mitä toimintoja nämä tarkastelun kohteena olevat pääomarahaston toiminnot sisältävät ja miten ne vaikuttavat niiden ulkoistamismahdollisuuksiin. Opinnäytetyön tutkimuskysymys olikin: *”Mitä toimintoja ulkoistetaan pääomarahastotoiminnassa?”*. Tutkimuskysymystä täydentävät apukysymykset olivat: *”Missä vaiheessa on kannattavaa ulkoistaa jokin toiminto pääomarahastotoiminnassa?”* sekä *”Miten toimintojen ulkoistaminen tuo lisäarvoa pääomarahastoille?”*. Ensimmäinen apukysymys auttoi tunnistamaan, mitkä pääomarahaston tai hallinnointiyhtiön vaiheet ovat olennaisia, kun ajatellaan sen toimintojen ulkoistamista. Toisen apukysymyksen avulla pyrittiin selvittämään, miten pääomarahasto voi hyötyä toimintojensa ulkoistamisesta.

Tutkimustulokset ja johtopäätökset osiossa käydään läpi tutkimustuloksia eli pääomarahastotoiminnan ominaisuuksia, ulkoistamisen syitä ja hyötyjä pääomarahastoille sekä ulkoistusperiaatteet. Lisäksi tutkimuksen pohjalta on poimittu kehityskohteista ja tulevaisuuden näkymiä pääomarahaston toimintojen ulkoistamisessa. Tämän tutkimuksen tulokset muodostettiin neljän teemahaastattelun, osallistuvan havainnoinnin sekä teorian perusteella.

Teemahaastatteluiden tulosten esittämisessä on käytetty muutamia suoria lainauksia. Haastattelut toteutettiin anonymisti, joten haastateltavat nimettiin seuraavasti: haastateltava A, haastateltava B, haastateltava C sekä haastateltava D. Haastatteluiden tutkimusjoukko muodostui kolmesta CFO:sta ja yhdestä data-analytiikan asiantuntijasta. Ottaen huomioon tutkimuksen tavoitteet, haastateltavat haluttiin valita heidän koulutustaustansa ja työkokemuksensa perusteella. Kaikki neljä haastateltavaa olivat koulutukseltaan kauppatieteiden maistereita. Haastateltava A:lla oli työkokemusta pääomarahastotoiminnasta yli 8 vuoden ajalta. A oli toiminut sekä sisäisenä että ulkoistettuna toimijana pääomarahastoille. Sisäisenä toimijana A:n työkuvaan kuului muun muassa ensivaiheen kohdeyritysten etsiminen, valuaatiolaskelmat ja pääomarahaston toimiluvan hakeminen. Ulkoistettuna toimijana hän on tehnyt pääomarahastoille muun muassa vi-

ranomais- ja sijoittajaraportointia, pääomakutsuja sekä muita Back Office -tehtäviä. Haastateltava B:llä oli työkokemusta noin 6 vuoden ajalta pääomarahastojen ulkoistettuna toimijana ja hän on toiminut samoissa tehtävissä kuin A. Haastateltava C oli työskennellyt pääomarahastoille lähes 20 vuoden ajan sijoitusjohtajan ja talousjohtajan roolissa. C on toiminut uransa aikana kohdeyhtiöiden hallituksissa, etsinyt sekä tehnyt sijoituksia ja nyt viimeiset viisi vuotta vastannut taloushallinnon tehtävistä. Haastateltava D:llä eli Data-analytiikan asiantuntijalla oli kokemusta pääomarahastojen raportointiin liittyvistä projekteista. Haastatteluhetkellä jokainen haastateltava oli työskennellyt pääomarahastolla tai siihen liittyvässä projektissa viimeisen vuoden aikana.

### **6.1 Pääomarahastotoiminnan ominaisuudet**

Kuten jo teoriaosuuden aikana on käynyt ilmi, pääomarahastotoiminnassa on ominaista sijoittajan henkilökohtaisempi sitoutuminen yrityksen kasvattamiseen. Pääomasijoittajan tuoma asiantuntemus näkyy yhtiön hallitustyöskentelyssä, strategiassa, rahoitus- ja yritysjärjestelyissä sekä toimialatuntemuksessa.

Haastatteluiden sekä osallistuvan havainnoinnin perusteella selvisi, että aloittavalle tai pienen pääoman omaavalle pääomarahastolle ominaista on, että rahastolla saattaa olla töissä vain muutama henkilö. Näiden pääfokus on yrityksen ydintoiminnoissa kuten sijoituskohteiden analysoimisessa ja löytämisessä. Tällöin osaaminen toiminnoista kuten kirjanpidosta, viranomaisraportoinnista ja muista Back Office -toiminnoista on vähäistä tai niiden tekeminen ja opettelu veisi aikaa pois ydintoiminnoilta. Huomioitavaa on, että hallinnointiyhtiön palkkoja ja muita kuluja, ei voida edelleenveloittaa rahastolta, vaan ne pitää pystyä kattamaan hallinnointimaksulla. Rahaston maksettavaksi jää sijoituksiin liittyvät kustannukset sekä yksittäisen rahaston toimintaan liittyvät kolmannen osapuolen kulut eli ulkoisen palveluntarjoajan laskuttamat kulut kuten kirjanpito.

Yleisesti pääomarahastotoiminnalle ominaista on se, että toimintaan liittyy paljon erilaisia raportointivelvoitteita. Lisäksi raportoinnin kohteena ei ole pelkästään itse rahastoyhtiö ja hallinnointiyhtiö, vaan erityisesti sijoitusten kohteena ovat yritykset. Haastatteluissa ilmeni, että tiedon kerääminen hankaloituu, kun tietoa

joudutaan keräämään useammalta eri taholta, jotka eivät ole yrityksen sisäisiä tahoja. Pääomarahastotoimintaa sääntelevät lait, asetukset sekä direktiivit päivittyvät usein ja ovat paikoin tulkinnanvaraisia, ja vaikuttavat esimerkiksi rahastojen raportointivelvollisuuksiin. Muun muassa vastuullisuusraportointi eli ESG on vasta kehittyvä raportoinnin osa-alue. Raportointivaatimusten ymmärtäminen vaatii jatkuvaa kouluttautumista ja osaamisen päivytystä.

Pääomarahastotoiminnassa ominaista on myös rahaston määräaikainen elinkaari, jonka eri vaiheet vaikuttavat olennaisesti rahastoon liittyviin toimintoihin. Lisäksi pääomarahastojen erilaiset rahastotyypit sekä -rakenteet lisäävät kompleksisuutta rahastojen hallinnoimisessa, verotuksessa ja esimerkiksi kirjanpitytyössä. Näitä löydettyjä ominaisuuksia tukevat niin teoria, haastattelut kuin havainnointikin.

## **6.2 Ulkoistamisen syyt ja hyödyt pääomarahastoille**

Korkeampien tuottojen vuoksi yksityisen pääomasijoitusalan kasvu on ollut valtava viimeisten vuosien aikana ja toimialan osaavan työvoiman tarve on lisääntynyt. Aiemmin yksityiset pääomarahastoyhtiöt ovat epäröineet ulkoistaa liiketoimintansa ei-sijoitustoimintoja alan monimutkaisuuden vuoksi. Sääntelyn ja standardien määrä on kuitenkin kasvanut ja parhaimmiksi todettuja käytänteitä on vakiintunut, mikä on osaltaan mahdollistanut toimintojen ulkoistamista. Yksityisten pääomasijoitusjohtajien, ja alaan erikoistuneen työvoiman, on keskitettävä huomionsa sijoituksiin, koska tämä liiketoiminnan osa on keskeinen voiton tuottamisessa. (How Outsourcing Can Help Private Equity Firms, 2021.)

Kuten teoriaosuudessa on mainittu, pääomarahaston hallinnointiyhtiö toimii sen saamalla hallinnointipalkkiolla, jonka tulisi kattaa kaikki tarvittavat kulut. Varsinkin pienempää pääomamäärää hallinnoivissa yhtiöissä on myös pienempi hallinnointimaksu, mikä asettaa rajoitteita tiimin koolle, koska hallinnointimaksuilla tulee kattaa myös palkkakulut. Haastateltava C kertoi, että tässä tilanteessa tarve ulkoistaa suurin osa ei-ydintoiminnoista on jopa pakollista pääomarahaston toiminnan kannalta. On hyvä huomioida, että itse rahaston vastuulle jää maksettavaksi kolmansien osapuolten palkkiot, jotka liittyvät sijoitustoimintaan, sillä nämä kulut

eivät mene hallinnointipalkkiosta. Ulkoistamisen etuihin kuuluu myös pääomarahastojen kulujen vakiinnuttaminen ja kulujen ennustettavuuden kasvu.

Haastatteluiden ja teorian perusteella yksi merkittävimmistä ulkoistamisen tuomista hyödyistä on kustannustehokkuus ja muuttuvien kustannusten vähentäminen. Ulkoistamalla ei-sijoitustoimintoja ja hallinnollisia tehtäviä kolmannelle osapuolelle, pääomarahastot voivat eliminoida sisäiset muuttuvat kustannukset ja siirtää ne kolmannelle osapuolelle vakaampien kustannusten saavuttamiseksi. Pääomarahastojen työntekijöille jää näin myös enemmän aikaa keskittyä rahaston ydinliiketoimintaan eli operatiiviseen toimintaan, sijoittamiseen ja sen kohdeyhtiöiden kehittämiseen.

Toinen merkittävä hyöty ulkoistamisessa liittyy palveluntarjoajan asiantuntemukseen taloushallinnon alalla. Kolmannen osapuolen palveluntarjoajat keskittyvät yksinomaan suorittamaan tehtävänsä voimassa olevien lakien, sääntelyjen ja standardien mukaisesti ja dokumentoimaan sekä tarkastamaan johdonmukaisesti toimintaansa. Palveluntarjoaja ylläpitää ammattitaitoa osallistumalla koulutuksiin ja webinaareihin sekä seuraamalla lainsäädännön ja sääntelyn kehitystä, sillä tämä on palveluntarjoajan ydinliiketoimintaa. Haastateltavat A ja B kertoivat, että palveluntarjoajalla on myös usein useamman henkilön rahastotiimi, jossa kollegoilta saa tukea ja tulkinta-apua. Myös työn varahenkilöt näin ollen ovat isommissa tiimeissä saatavilla, mikä mahdollistaa työn sujuvuuden muutostilanteissa.

Case ECP:ssä (Kohdassa 6.2.1), jossa hallinnointiyhtiö oli kohdentanut kuluja väärin pääomarahastolle, toimii hyvänä esimerkkinä siitä, miten mahdollisesti ulkoinen palveluntarjoaja voisi vähentää virheen mahdollisuutta lainsäädäntöasiantuntemuksen ja rahaston järjestelyasiakirjojen tarkastamisen avulla. Esimerkiksi kirjanpitoon tulleiden kulujen kohdentamisen oikeellisuuden tarkistaa aina lisäksi kirjanpitäjä, joka tarvittaessa pyytää tarkennusta pääomarahaston työntekijöiltä.

Ulkoistettavaa palvelua tarjoava taho mahdollistaa pääomarahastolle pääsyn hyödyntämään uutta teknologiaa toiminnoissaan. Haastateltava D mainitsee esimerkiksi BI Book -raportointityökalun, joka on skaalautuva raportointityökalu,

jossa käyttäjä pystyy itse räätälöimään tietoja tarpeidensa mukaan. Kyseisellä työkalulla voidaan automatisoida esimerkiksi talouslukujen raportointia tai luoda integraatioita eri järjestelmistä, jolloin tiedonhaku helpottuu. Ilman ulkoistamista teknologiapalveluiden hyödyntäminen saattaisi olla rahaston saavuttamattomissa, koska varsinkaan pienellä pääomarahastoyhtiöllä ei ole resursseja implementoida ja ylläpitää komplekseja järjestelmiä.

Ulkoistamisen myötä pääsy markkinoille nopeutuu ja mahdollisuus nopeampaan kasvuun nousee ulkoistuskumppanin ottaessa vastuulleen osan prosesseista. Rahastoyhtiön varsinkin perustamisvaiheessa tai toiminnan alkuvuosina, on hyötyä ulkoisen palveluntarjoajan sparrausavusta. Haastateltavat A, B ja D kertoivat, että ulkoistuskumppani voi kokemuksensa perusteella jakaa parhaimmiksi todetut käytännöt, eli miten jokin asia yleensä hoidetaan tai miten muissa rahastoissa on tietyt toiminnot saatu toteutettua laadukkaasti ja tehokkaasti. Teknologisten ratkaisujen kehittyessä automaatio esimerkiksi raportoinnissa lisääntyy, mikä vähentää inhimillisten virheiden määrää.

Lisäpainetta ulkoistamiselle luo lisäksi sijoittajien vaatimukset. Saavuttaakseen ja säilyttääkseen sijoittajien luottamuksen, on rahaston tärkeää osoittaa, että kaikki hallinnolliset asiat ovat hyvin hoidettuja sekä ajan tasalla uusimpien standardien ja parhaiden käytäntöjen kanssa. Haastateltavat A ja B olivat sitä mieltä, että sijoittajan näkökulmasta voidaan ajatella, että esimerkiksi ulkoistettu viranomaisraportointi lisää luotettavuutta, koska objektiivinen taho tekee raportoinnin. Haastateltavan C mukaan sijoittajilla ei toistaiseksi ole tietoa siitä, mitä toimintoja rahasto on ulkoistanut. Pääomarahaston voisikin olla kannattavaa mainostaa sijoittajilleen sitä, että raportoinnit ovat hallussa myös objektiivisella taholla, jolla on ajankohtaisin tieto ja osaaminen niiden tekemiseen. Mielenkiintoinen näkökulma sijoittajan kannalta olisi juuri läpinäkyvyys siihen, keitä ovat rahastoyhtiön palveluntarjoajat. Tähän liittyen case-esimerkkinä WeWork - epäonnistunut arvonnäyritys (Kohdassa 6.2.2), jossa pääomarahastoyhtiöt ja sijoittajat eivät ymmärtäneet yrityksen oikeaa arvoa.

### **6.2.1 Case ECP LP – Kulujen väärinkohdentaminen**

Yhdysvaltojen Arvopaperi- ja pörssikomissio (SEC) syytti sijoitusneuvoja (*Private Fund Adviser*, Suomessa rooli on hallinnointiyhtiö) Energy Capital Partners Management LP:ta (ECP LP) salaisten ja epäsuhtaisesti jaettujen kulujen kohdentamisesta sille kuuluvalla yksityisellä pääomarahastolle, mistä aiheutui ECP:lle miljoonan dollarin sakot ja 3,3 miljoonan dollarin palautus rahastolle (SEC 2022).

SEC:n määräyksen mukaan ECP johti sijoittajaryhmää hankkimaan julkisen yrityksen osakkeita niin sanotusti yksityistämiskaupassa. Tämän maaliskuussa 2018 päättyneen tapahtuman yhteydessä ECP sopi, että kolmannet osapuolet eivät joutuisi kantamaan kuluja, jotka liittyivät luottolimiittiin, jota käytettiin kaupan rahoittamiseen. Näin ollen SEC:n määräyksen mukaan ECP kohdensi epäsuhtaisen osuuden näistä kuluista sille kuuluneelle yksityiselle pääomarahastolle ilman asianmukaista ilmoittamista. SEC:n määräyksen mukaan nämä kulut olisi pitänyt joko ilmoittaa tai olla kohdentamatta tällä tavoin rahaston järjestelyasiakirjojen mukaisesti. SEC:n ilmoituksella määritellään, että "*Yksityisen pääomarahaston neuvonantajien on noudatettava omia sopimuksiaan ja varmistettava, etteivät sijoittajat maksa enemmän maksuja tai kuluja kuin mitä he ovat neuvotelleet*". (SEC 2022.)

### **6.2.2 Case WeWork – Epäonnistunut arvonmääritys**

WeWork on yritys, joka tarjoaa jaetun toimistotilan palveluita, suuntautuen pääasiassa aloittaville yrityksille, freelancereille ja pienille yrityksille. Yritys oli ennen vuotta 2019 suuren pääomarahoituksen kohteena ja WeWorkin emoyhtiö, The We Company, tavoitteli osakemyynnillä jopa 4 miljardin dollarin keräämistä ja oli järjestänyt 6 miljardin dollarin pankkilainan, joka oli riippuvainen listautumisestaan (I.P.O.). (Eavis & De la Merced 2019; Case Summary: WeWork 2023; Shrivastava & Mahatara 2022.)

Yrityksen arvonmääritys joutui kuitenkin tarkastelun ja arvostelun kohteeksi useista syistä, mikä johti sen koetun arvon merkittävään laskuun. Arvonmääritykseen liittyvään kiistelyyn oli useita tekijöitä, kuten aggressiivinen kasvu ja laajentuminen, korkea kassan kulutusnopeus, hallinnolliset ongelmat, epärealistinen arvonmääritys ja epäonnistunut IPO-Yritys. Esimerkkinä arvonmäärityksestä,

että se nousi aluksi erittäin korkeisiin lukuihin yksityisten rahoituskierrosten aikana, saavuttaen kymmeniä miljardeja dollareita. Arvonmääritys perustui odotuksiin nopeasta kasvusta ja yrityksen mahdollisuudesta hallita *coworking*-alaa. Kuitenkin taloudelliset perusteet ja liiketoimintakäytännöt eivät olleet linjassa tällaisen optimistisen arvonmäärityksen kanssa. (Eavis & De la Merced 2019; Case Summary: WeWork 2023; Shrivastava & Mahatara 2022.)

Hallinnolliset ongelmat johtivat kiistoihin WeWorkin ympärillä, esimerkkinä tarkastelu sen taloudellisista raporteista ja kirjanpitokäytännöistä. Yhtiö ei ollut läpinäkyvä taloudellisista luvuistaan ja sijoittajilla heräsi huoli yrityksen hallintokäytännöistä ja siitä, miten se esitti taloudellista tietoa sijoittajille ja yleisölle. Sijoittajien huoli heräsi kuitenkin liian myöhään, kun vaikutus vääristyneestä arvonmäärityksestä oli jo aiheuttanut sijoitustappioita. Lopulta kiistat talouskäytännöistä yhdistettynä muihin hallinnollisiin ja liiketoimintamallin huolenaiheisiin, johtivat WeWorkin päätökseen vetäytyä IPO:sta vuonna 2019. (Eavis & De la Merced 2019; Case Summary: WeWork 2023; Shrivastava & Mahatara 2022.)

Tämä episodi korosti huolellisen tutkimuksen, taloudellisen läpinäkyvyyden ja kestävien liiketoimintakäytäntöjen tärkeyttä startupien arvonmääritystä arvioitaessa. Tapaus muistutti läpinäkyvyyden, selkeän taloudellisen raportoinnin ja vahvojen hallintokäytäntöjen tärkeydestä, jotka säilyttävät sijoittajien luottamuksen. Tämä on erityisen tärkeää muistaa yhtiöillä, jotka pyrkivät listautumaan pörssiin. (Eavis & De la Merced 2019; Case Summary: WeWork 2023; Shrivastava & Mahatara 2022.)

### **6.3 Ulkoistusperiaatteet pääomarahastoille**

Kaikkien haastatteluiden sekä havainnoinnin perusteella pienen rahastoyhtiön toiminnassa ulkoistetaan lähes aina taloushallinto, mikä pitää sisällään kirjanpidon, rahastojen maksuliikenteen, verotuksen sekä palkkahallinnon. Lisäksi pienessä pääomarahastossa usein ulkoistetaan pääomarahaston toimintaan liittyviä tukitoimintoja, joita ovat pääomakutsujen laatiminen, pääoman palautukset, tauserien laskenta, sijoittajien ad hoc -kyselyihin vastaaminen sekä sijoitusten

arvostukset. Nämä siitä syystä, että pääomarahasto ei tarvitse näihin kokoai-  
kaista työntekijää.

Haastatteluissa selvisi, että pääomarahaston kasvaessa on yleistä, että palka-  
taan pääomarahaston sisälle oma talousjohtaja (CFO), joka vastaa päivittäisestä  
talousjohtamisesta. Kuitenkin myös tällä tilanteessa yleistä on, että ainakin kir-  
janpito ja palkkahallinto ovat ulkoistettu. Kun rahastoja ja sijoitettavaa pääomaa  
on enemmän, niiden hallinnointi vaatii enemmän työtä, lisäksi kassavirrat ja  
hallinnointipalkkiot kasvavat. Kassavirtaseurantaa tekemään saatetaan palkata  
yrityksen sisälle henkilö. Haastateltava C kertoi, että yleensä sijoittajien ad hoc -  
kyselyt ja kohdeyhtiöiden arvonmääritys siirtyvät ensimmäisenä rahaston sisälle  
tehtäväksi pääomarahastoyhtiön kasvaessa.

Pääomarahastotoiminnassa on kustannustehokasta ulkoistaa myös viranomais-  
raportointi, koska tämä vaatii erityisosaamista kulloinkin voimassa olevasta lain-  
säädännöstä, selviää kaikista haastatteluista. Lisäksi raportoinnit tehdään usein  
kvartaaleittain tai vuosittain, jolloin kokoaikaista työntekijää ei vaadita tehtävään.  
Viranomaisraportteihin tarvitaan kuitenkin usein lisätietoja hallinnointiyhtiön hen-  
kilöiltä, esimerkiksi tietoja liittyen sijoittajien riskiluokitukseen ja rahanpesuun.  
Haastateltavat mainitsivatkin, että raportointien suhteen palveluntarjoaja ja ra-  
haston sisäinen työntekijä tekevät hyvin tiivistä yhteistyötä.

Kattava raportointi ja raportteihin pääsyn antaminen vaatii myös teknologisia rat-  
kaisuja ja integraatioiden rakentamista esimerkiksi kirjanpidon järjestelmään, eli  
järjestelmiin, joissa tarvittavat tiedot ovat saatavilla. Näiden rakentaminen ja yllä-  
pito on työlästä ja vaatii erityisosaamista, jolloin ulkoisen palveluntarjoajan järjes-  
telmää voi olla järkevää hyödyntää. Palveluntarjoajan järjestelmissä voi olla val-  
miita raportteja, joita voi hyödyntää heti tai esimerkiksi puolivalmiita, joita muok-  
kaamalla saadaan oikeanlainen raportti, kertoo haastateltava D. Hänen mu-  
kaansa työkaluissa voidaan käyttää myös lomakkeita, joihin esimerkiksi kohdeyh-  
tiöt voivat lisätä tunnuslukutietonsa ja tarkemmat syyt, jotka ovat johtaneet tulok-  
seen. Kun pääomarahaston koko kasvaa, kasvaa usein myös datan määrä  
samassa suhteessa, jolloin näiden työkalujen avulla saadaan suurimmat hyödyt  
irti. Esimerkiksi ison pääomarahastokokonaisuuden tiedot saadaan kerättyä  
samaa paikkaan eri integraatioiden avulla, kertoo haastateltava D.

Sijoittajaraportointia voidaan ulkoistaa, mutta se ei täysin poista työmäärää hallinnointiyhtiön henkilöiltä. Usein tarvitaan lisätietoja esimerkiksi sijoitusjohtajalta. Sijoittajasuhteiden ollessa pääomarahastotoiminnassa tärkeitä, myös saatekirje tehdään usein hallinnointiyhtiön toimesta, jolloin voidaan tehdä enemmän sijoittajakohtaisempaa ja persoonallisempaa viestintää, ilmenee henkilön C haastattelusta. Ulkoisella palveluntarjoajalla on kuitenkin sijoittajaraportointiin hyödyllisiä ja tehokkaita teknologisia ratkaisuja. Haastateltava D kertoo, että esimerkiksi raportit ovat saatavilla portaalissa, johon sijoittajat voivat kirjautua omilla tunnuksillaan ja tarkastella eri sijoituskohteita datan päivittyessä reaaliaikaisesti. Myös historiatiedot ovat saatavilla.

Arvonmääritys ja due diligence ulkoistetaan yleensä silloin, kun sijoituskohdetta analysoidaan ja valmistellaan yritysostopäätöstä. Haastateltava C mainitsee, että esimerkiksi taloudellisessa due diligence ja juridisessa due diligence vaiheissa käytetään tilitarkastusyhteisöä ja asianajotoimistoa apuna. Haastateltava C mainitsee, että venture capital -sijoittamisessa, jossa kohdeyhtiön arvostus muuttuu harvemmin ja vain isojen muutosten myötä, voitaisiin tässä tilanteessa arvonmääritys ulkoistaa, esimerkiksi osakeannissa.

Kuten teoriaosuudessa tulee esille, pääomarahaston ydintoimintoja ovat sijoituskohteiden etsiminen, valinta ja usein myös sijoitusten jatkuva arviointi. Näitä toimintoja ei yleisesti ulkoisteta, koska hallinnointiyhtiön työntekijöiden ydinosoaminen ja myös päävastuu, on juuri tällä alueella. Haastateltava C kertoo, että private equity -puolella, jossa arvon muuttuminen on dynaamisempaa, käytetään valuutoraportoinnissa kannattavuusmittareita ja muita listattuja yrityksiä eli verrokkeja apuna. Näiden tekijöiden ymmärtäminen, esimerkiksi verrokkien arvostustasojen päivitys, on useimmiten sijoituksesta vastaavan henkilön tehtävä. Haastateltavista ilmenee, että tähän asti on nähty järkevänä, että sen tekee henkilö, joka on sijoituksesta vastuussa, on kohdeyhtiön hallituksessa ja tuntee yhtiön hyvin.

Pääomarahaston ydintoimintoihin kuuluu myös hallitustyöskentely ja vaikuttaminen kohdeyrityksissä, mitä ei luonnollisesti voida ulkoistaa. Syvä toimialaosaaminen on myös ominaista rahastoyhtiön sijoitusjohtajille ja tässä toimialaan liittyviä

konsultointipalveluita voidaan käyttää, mutta itse osaamisen hyödyntäminen realisoituu sijoituskohteiden analysoinnissa, sijoitusten arvostusten laskemisessa ja kohdeyritysten toimintaan vaikuttamisessa.

### **Ulkoistamisen riskit ja riskien mitigointi**

Haastatteluiden perusteella pääomarahaston toimintojen ulkoistamisessa pätee samanlaiset riskit, kuin muillakin aloilla. Palveluntarjoaja tulee valita oikein eli sen riittävästä osaamisesta tulee varmistua ennen yhteistyön aloittamista. Haastateltava A, B ja D mainitsivat, että tärkeitä alueita, joita tulee ottaa huomioon, ovat esimerkiksi riittävä tieto lainsäädännöstä, referenssit sekä tarpeeksi iso tiimi, mikä auttaa varmistumaan, että vasteajat ovat lyhyet. Lisäksi tietoturva-asioiden tarkka määrittely ja noudattaminen, digitaaliset ratkaisut, toimialaosaaminen ja mahdolliset laatusertifikaatit tulee olla vaaditulla tasolla.

Haastatteluiden perusteella myös tiedonkulkuun ja kommunikaatioon tulee panostaa, jotta palveluntarjoajalla on kaikki tarvittava tieto, mitä rahastoissa on tapahtunut tai tulee tapahtumaan. Tällöin vältytään väärinymmärryksiltä tai siltä, että palveluntarjoaja ei yksinkertaisesti ollut tietoinen tärkeästä asiasta. Usein ulkopuolisilla toimijoilla ei ole pääsyä kaikkiin sisäisiin tietolähteisiin, mikä asettaa vaatimuksia tiedonkulusta asiakkaalta palveluntarjoajalle.

Haastateltavat painottavat, että yhteistyön tulee muutenkin olla tiivistä palveluntarjoajan ja rahaston välillä, ja rahastoyhtiön tulee tarkastaa esimerkiksi palveluntarjoajan toimittamat raportit. Huomioitavaa on, että sopimuspuolella rahaston on hyvä välttää sitoutumasta käyttämään tiettyä teknologiaa tai sovellusta, jos tulevaisuudessa tämä teknologia onkin vanhentunut tai esimerkiksi sen hinnoittelumalli on muuttunut ja käyttö ei ole enää kannattavaa. Tästä riskiltä voidaan välttyä sillä, että ei sitoudu rahastosopimuksessa tai palveluntarjoajan sopimuksessa käyttämään tiettyä teknologiaa, eli ei nimetä esimerkiksi sovelluksen nimeä vaan viitataan vain kyvykkyyteen mitä sovellus tarjoaa.

## **6.4 Kehityskohteet ja tulevaisuus**

### **Vastuullisuusraportointi eli ESG**

Haastatteluissa painotettiin paljon sitä, kuinka vastuullisuusteema tulee lisääntymään tulevaisuudessa ja tähän liittyvää tiedonkeruuta ja raportointia pääomarahastot voisivat ulkoistaa ja tehostaa yhä enemmän. Ulkoistettavia esimerkkitehtäviä voisivat olla rahastojen kohdeyhtiöiltä tietojen ja vastuullisuuslukujen kerääminen. Ulkoinen palveluntarjoaja voisi koota esimerkiksi vuosittain sijoittajille lähetettävän ESG-katsauksen. ESG raportointiin on olemassa jo työkaluja, joihin tietoja syöttämällä saadaan esimerkiksi Net Impact. Termillä tarkoitetaan niitä positiivisia vaikutuksia, joita yrityksen toiminnalla on ollut yhteiskuntaan ja ympäristöön. Myös pääomarahaston kohdeyhtiöiden KYC-kyselyt (*Know your customer*) olisi hyvä pystyä ulkoistamaan, kertoo haastateltava C.

### **Automaatio**

Tulevaisuudessa lainsäädännön kiristyessä pitää pystyä keräämään yhä enemmän dataa ja silloin raportointia on kannattavaa automatisoida ja tehostaa. Jo pelkkä kirjanpidon prosessikehitys mahdollistaisi parempaa raportoinnin automatisointia, esimerkiksi erittelemällä maksut tarpeeksi tarkalle tasolle, jotta myös raportointi voidaan tehdä sillä tasolla.

Automatisointia voitaisiin hyödyntää sijoituskohdeyhtiön ja rahaston välisen taloudellisen informaation vaihdossa, kertovat haastateltavat C ja D. Kohdeyhtiön kirjanpidon valmistuessa, luvut heidän toiminnanohjausjärjestelmästä tai kirjanpitojärjestelmästä voitaisiin integraation avulla tuoda raportoinnin tietovarastoon, jolloin tiedot olisivat heti nähtävillä raportoinnissa. Tätä ajatusta tukee vahvasti The Brackendale Private Equity Technology LP Sentiment Survey H1 2022 -kyselyn tulokset. Kyselyssä tutkittiin teknologian käyttöä yksityisen pääoman toiminnoissa ja LP-sijoittajien asenteita kyseistä innovaatiota kohtaan. Noin 77 % kyselyyn vastanneista sijoittajista katsoo, että kyky nähdä koko salkku kerralla on tai olisi teknologia-alustan käytön kannalta hyödyllisin osa (The Brackendale Private Equity Technology LP Sentiment Survey H1 2022). Tämä tarjoaisi sijoittajille selkeän ja tiivistetyn näkymän heidän sijoituksiinsa.

Pääomakutsujen lähettämistä on haastatteluiden ja havainnoinnin perusteella jo automatisoitu, mutta kehitettävää myös löytyy. Pääomakutsujen lähetystä ja vastaanottamista voisi automatisoida vielä enemmän esimerkiksi niin, että kirjanpito-ohjelmisto hoitaisi kutsut kokonaan ja lähettäisi sähköpostit

automaattisesti sijoittajille. Tällöin kutsuista muodostuisi tositteet kirjanpitoon jo valmiiksi, jolloin niiden maksuseurantakin tehostuisi.

### **Analytiikka valuaatiopalveluissa**

Analytiikkaa voidaan käyttää apuna kohdeyritysten arvonlaskennassa. Esimerkiksi arvostuskertoimien ollessa selkeät, ja jos muista saman toimialan yrityksistä on dataa saatavilla, voidaan johtaa ennusteita kohdeyritysten arvosta, selviää haastatteluista.

### **Analytiikka sijoituskohteiden etsinnässä**

Haastatteluissa nousi esiin ajatus data-alustasta, jonka avulla voitaisiin suodattaa yrityksiä esimerkiksi koon, maan, kannattavuuden ja omistus pohjan mukaan. Alustan avulla voitaisiin löytää liidejä sekä mielenkiintoisia kohteita, joihin pääomarahasto voisi tehdä sijoituksia.

### **Ad hoc -kyselyt**

Ad hoc -kyselyille ominaista on, että sijoittaja ei välttämättä tiedä keneltä asiasta pitäisi kysyä, vaan kysymys lähetetään toimitusjohtajalle tai talousjohtajalle, kertoo haastateltava C. Kysymyksen ohjaaminen oikealle taholle sääntöjen perusteella olisi hyödyllistä ja tehokkaampaa. Näin osa kysymyksistä voitaisiin ohjata myös ulkoiselle palveluntarjoajalle ja kysymyksiin vastaaminen nopeutuisi. Aiemmin viitatus Brackendale-kyselyn perusteella vain 17 % sijoittajista saa vastauksen ad hoc -kysymykseensä rahastonhoitajiltaan päivän kuluessa pyyntöjen tekemisestä (The Brackendale Private Equity Technology LP Sentiment Survey H1 2022). Tämä osoittaa, että suurella osalla rahastonhoitajista menee enemmän aikaa pyyntöihin vastaamiseen kuin mitä sijoittajat odottavat.

## **6.5 Yhteenveto johtopäätöksistä ja ulkoistettavista toiminnoista**

Tässä kappaleessa on koottu yhteen kappaleen kuusi päätelmä pääomarahastotoiminnan taloushallinto ja Back Office –toiminnoista havainnollistavassa taulukkomuodossa (TAULUKKO 2). Taulukossa on ensin lueteltu aiemmin kategorisoidut toiminnot sekä toimintojen sykli eli aikataulu. Lisäksi taulukkoon on kirjattu lyhyesti tutkimuslöydösten perusteella kommentteja ulkoistamisesta, yritykselle

jäävät vastuut ulkoistuksen jälkeen sekä toimintoon liittyvät mahdolliset kehitys-ideat.

TAULUKKO 2. Yhteenvetotaulukko pääomarahaston taloushallinto ja Back Office -toimintojen ulkoistamisesta.

Kategoria	Toiminto	Sykli	Kommentteja ulkoistamisesta	Yritykselle jäävät vastuut	Mahdolliset kehitysideoita
Taloushallinto	Kirjanpito	Kuukausittain (hallinnointiyhtiö)  Kvartaaleittain (rahasto)	Pääsääntöisesti ulkoistettu	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tilinpäätöksen katselmointi ja allekirjoitus</li> <li>- Mahdolliset tarkennukset tilintarkastusta varten</li> <li>- Laskujen hyväksyntä</li> </ul>	Automatisoinnin kehittäminen.
Taloushallinto	Rahastojen maksuliikenne	Viikoittain tai tarvittaessa	Ulkoistaminen on yleistä	Maksujen hyväksyntä	
Taloushallinto	Verotus	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ALV-ilmoitus kuukausittain</li> <li>- Veroilmoitus vuosittain</li> <li>- Osinkojen vuosi-ilmoitus tammikuussa</li> </ul>	Ulkoistaminen on yleistä	Tarvittaessa annettava tarkentavia tietoja esimerkiksi Verohallinnon selvityspyyntöjä varten	
Taloushallinto	Palkkahallinto	Kuukausittain	Pääsääntöisesti ulkoistettu	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Maksujen hyväksyntä</li> <li>- Muutoksien ilmoitus</li> </ul>	
Tukitoiminnot	Pääomakutsujen laatiminen	Tarpeen mukaan, usein kvartaaleittain	Ulkoistaminen on yleistä	Kutsujen tarkastaminen ja saateviestin kirjoitus	Automaation hyödyntäminen
Tukitoiminnot	Pääoman palautukset	Tarpeen mukaan, irtaantumisvaiheessa	Ulkoistaminen on yleistä	Pääomarahasto määrittelee missä suhteessa palautukset tehdään	
Tukitoiminnot	Tasauserien laskenta	Tarpeen mukaan	Ulkoistaminen on yleistä	Pääomarahasto määrittelee voitonjakokaavan	
Tukitoiminnot	Sijoittajien Ad hoc -kyselyt	Tarpeen mukaan	Voidaan ulkoistaa osittain	Osaan kysymyksistä pystyy vastaamaan vain pääomarahasto	Kysymysten kohdentaminen oikeille henkilöille jo alku vaiheessa
Tukitoiminnot	Sijoitusten arviointi	Private Equity: kvartaaleittain Venture capital: esimerkiksi noin kahden vuoden välein tai tarvittaessa	Private equity: Voidaan ulkoistaa osittain Venture capital: voidaan ulkoistaa	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etenkin Private Equity puolella sijoitusten arvon vaihdella usein vaaditaan vahva sijoitusjohtajan panos</li> <li>- Venture capital puolella arvonmuutoksia harvemmin ja arvonmäärityslaskenta on selkeämpi, joka ei vaadi välttämättä sijoitusjohtajan mukana oloa laskennassa</li> </ul>	
Due diligence, arvonmääritys	Due diligence ja arvonmääritys	Sijoituskohteen arviointitilanteessa/ yritysosotilanteessa	Juridinen ja taloudellinen due diligence ulkoistetaan aina	Hallinnointiyhtiö hallinnoi DD prosessia, mutta ei itse suorita juridista tai taloudellista DD:tä	
Raportointi	Vastuullisuusraportointi	Vuosittain	Voidaan ulkoistaa	Tarvitsee toimittaa lisätietoa hallinnointiyhtiöltä tai rahaston perustajilta.	Analytiikan ja automaation hyödyntäminen

Raportointi	Sijoittaja ja salkkuraportointi	Kvartaaleittain tai tarvittaessa	Voidaan ulkoistaa osittain	Tarvitsee toimittaa lisätieto rahaston hallinnointiyhtiöltä tai rahaston perustajilta.	Automaatiota voidaan hyödyntää vielä enemmän raportoinnin tehostamisessa
Raportointi	Viranomaisraportoinnit	Kvartaaleittain tai vuosittain	Pienet rahastot: pääsääntöisesti ulkoistettu Isot rahastot: voidaan ulkoistaa	Tarvitsee toimittaa lisätietoja, esim. yhtiömiehistä, rahanpesuun tai sijoittajien riskiluokitukseen liittyen	Automaatiota voidaan hyödyntää vielä enemmän raportoinnin tehostamisessa

## 6.6 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksessa noudatettiin hyvää tieteellistä käytäntöä ja raportointiohjeita, jotta eettisyys ja luotettavuus varmistettiin. Opinnäytetyössä tutkimusprosessi dokumentoitiin huolellisesti sekä tutkimusraportti rakennettiin johdonmukaisesti eteneväksi sekä loogiseksi kokonaisuudeksi. Tutkimuksessa käytettiin kahta eri tutkimusaineistoa, jotka olivat teemahaastattelut sekä osallistuva havainnointi. Osallistuva havainnointi perustui tutkijan omiin havaintoihin, joita hän pystyi tekemään pääomarahaston toiminnasta viikoittain koko tutkimusprosessin ajan. Havainnoinnin tuloksia käytettiin tutkimuksessa vain tutkimuslöydösten vahvistavassa roolissa. Teemahaastatteluissa haastateltiin kolmea kokenutta pääomarahaston työntekijää, jotka olivat toimineet joko sisäisinä tai ulkoistettuina CFO:ina pääomarahastolle. Lisäksi haastateltavana oli data-analytiikan asiantuntija, joka oli toiminut palveluntarjoajan roolissa pääomarahastolle. Kaikki haastateltavat olivat työskennelleet lähes päivittäin pääomarahastoyhtiöille. Tutkimuksessa haastateltujen yksityisyys suojattiin, ja haastateltavilta pyydettiin suostumus tutkimukseen osallistumisesta. Haastatteluiden avulla haluttiin saada käytännöntietoa ja kokemusta pääomarahastojen taloushallinto ja Back Office –toiminnoista ja niiden ulkoistamisesta. Haastatteluiden aikana huomattiin, että vastaukset olivat hyvin samansuuntaisia. Tutkimuksen luotettavuuden näkökulmasta tultiin siihen tulokseen, että tutkimusaineisto oli tarpeeksi laaja, sillä tutkimuksella haettiin käytännönkokemuksia ja tutkimusaineisto alkoi osittain toistamaan itseään. Aineiston säilytys hoidettiin huolellisesti, ja sen analysointiin käytettiin riittävästi aikaa. Tulokset raportoitiin mahdollisimman yhdenmukaisesti sekä tutkimusaineisto hävitettiin analysoinnin ja tulosten esittämisen jälkeen.

## LÄHTEET

AIFMD-raportointi. 2023. Suomen Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 21.11.2023.

<https://www.finanssivalvonta.fi/raportointi/taloudellisen-tilan-ja-riskien-raportointi/uusi-jarjestelma/aifmd-raportointi/>

Andersin, J. 2021. Venture capital sijoitukset: Käsikirja rahoituskiirroksille. Kaupakamari. Helsinki.

[https://kauppakamaritieto-fi.libproxy.tuni.fi/ammattikirjasto/teos/venture-capital-sijoitukset-2021#kohta:Venture\(\(20\)capital\(\(20\)-sijoitukset\(\(20\)\)\(\(2013\)\)\(\(20\)k\(\(e4\)sikirja\(\(20\)rahoituskiirroksille](https://kauppakamaritieto-fi.libproxy.tuni.fi/ammattikirjasto/teos/venture-capital-sijoitukset-2021#kohta:Venture((20)capital((20)-sijoitukset((20))((2013))((20)k((e4)sikirja((20)rahoituskiirroksille)

Asiakkaan tunteminen ja tunnistaminen. 2018. Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 23.11.2023.

[Asiakkaan tunteminen ja tunnistaminen - Rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estäminen - www.finanssivalvonta.fi](https://www.finanssivalvonta.fi/asiakkaan-tunteminen-ja-tunnistaminen-rahapesun-ja-terrorismin-rahoittamisen-estaminen)

Barone, A. 2020. What Is a Buyout, With Types and Examples. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/b/buyout.asp>

Best Practices Guide for Private Equity & Venture Capital Funds. 2022. Cuatrecasas nettisivut. Viitattu 23.11.2023

[best-practices-guide-digital-eng-6329c9c12dda6610792884.pdf](https://www.cuatrecasas.com/best-practices-guide-digital-eng-6329c9c12dda6610792884.pdf) (cuatrecasas.com)

Blomquist, K & Santavirta, P. 2020. Vaikuttavuustutkimus: Pääomasijoittajien vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010–2020. Pääomasijoittajat ry:n ja KPMG Oy:n tekemä tutkimus. Viitattu 18.11.2023.

[https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Paaomasijoittajat-KPMG-Vaikuttavuustutkimus\\_2021\\_FI.pdf](https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Paaomasijoittajat-KPMG-Vaikuttavuustutkimus_2021_FI.pdf)

C77 E/380, 2004. Liite II, Tässä direktiivissä tarkoitettujen ammattimaisien asiakkaiden tunteminen ja tunnistaminen Euroopan unionin virallinen lehti. Viitattu 14.11.2023.

[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f4366627-4e5a-41a3-9b52-332362286f30.0006.02/DOC\\_45&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f4366627-4e5a-41a3-9b52-332362286f30.0006.02/DOC_45&format=PDF)

CapMan-konsernin tilinpäätöstiedote 1.1.–31.12.2014. 2014. CapMan nettisivut. Viitattu 1.12.2023.

<https://capman.com/wp-content/uploads/2018/11/CapMan-tilinpäätöstiedote-2014.pdf>

Carried Interest -projekti loppuraportti. 2016. Verohallinto, kansainvälisen verotuksen riski-ilmiöt -hanke. Verottajan raportti. Viitattu 19.10.2023.

<https://docplayer.fi/17613641-Carried-interest-projekti.html>

Case Summary: WeWork seeks to 'Drastically' reduce funded debt, optimize commercial lease portfolio through equity restructuring under RSA with secured noteholders -artikkeli. 2023. Reorg nettisivut. Viitattu 1.12.2023.

<https://reorg.com/wework-chapter-11-case-summary/>

CFI - Corporate Finance Institute. 2023. Due diligence. Viitattu 21.11.2023.  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/due-diligence-over-view/>

Collin, S. 2023. Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta -blogiteksti. Pääomasijoittajat ry nettisivut. Viitattu 22.11.2023.  
[https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/blogit/23737/ajankohtaista-kestavasta-rahoituksesta/#\\_ftnref1](https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/blogit/23737/ajankohtaista-kestavasta-rahoituksesta/#_ftnref1)

Collis, J., Holt, A. & Hussey, R. 2017. Business Accounting, third edition. Palgrave. London.  
[https://andor.tuni.fi/discovery/fulldisplay?docid=alma997785906905973&context=L&vid=358FIN\\_TAMPO:VU1&lang=fi&search\\_scope=My\\_inst\\_and\\_CI\\_extended\\_search&adaptor=Local%20Search%20Engine&tab=Everything&query=any,contains,jill%20collis%20business&offset=0](https://andor.tuni.fi/discovery/fulldisplay?docid=alma997785906905973&context=L&vid=358FIN_TAMPO:VU1&lang=fi&search_scope=My_inst_and_CI_extended_search&adaptor=Local%20Search%20Engine&tab=Everything&query=any,contains,jill%20collis%20business&offset=0)

CRS- ja DAC2-velvoitteet lyhyesti. 2020. Verohallinnon nettisivut. Viitattu 22.11.2023.  
<https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/yritystoiminta/finanssiala/fatca-crs-dac2/yleistä-fatca/perustietoa-crs--ja-dac2-velvoitteista/>

Demaria, C. 2013. Introduction to Private Equity: Venture, Growth, LBO and Turn-Around Capital. 2<sup>nd</sup> ed. ProQuest Ebook Central. U.K. Viitattu 19.11.2023.  
<https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/reader.action?docID=7103818>

Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council. 2011. AIFM. EUR-Lex nettisivut. Viitattu 15.11.2023.  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32011L0061>

Eavis, P & De la Merced, M. 2019. WeWork I.P.O. Is Withdrawn as Investors Grow Wary -artikkeli. The New York Times nettisivut. Viitattu 1.12.2023.  
<https://www.nytimes.com/2019/09/30/business/wework-ipo.html>

Ekanem, A. 2016 a. Outsourcing for Your Business: Everything You Need to Know About Successful Outsourcing. Anthony Ekanem. E-kirja.  
<https://www.storytel.com/fi/books/outsourcing-for-your-business-everything-you-need-to-know-about-successful-outsourcing-404054>

Ekanem, A. 2016 b. The Value of Business Outsourcing: How to Do More in Less Time. Anthony Ekanem. E-kirja.  
<https://www.storytel.com/cz/en/books/the-value-of-business-outsourcing-how-to-do-more-in-less-time-388182>

FATCA-velvoitteet lyhyesti. 2021. Verohallinnon nettisivut. Viitattu 22.11.2023.  
<https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/yritystoiminta/finanssiala/fatca-crs-dac2/yleistä-fatca/perustietoa-fatca-velvoitteista/>

Fitzpatrick, N. 2023. Article 9 funds pick up outflows from funds with lower sustainability aims. Funds Europe nettisivut. Viitattu 22.11.2023.  
<https://www.funds-europe.com/news/article-9-funds-pick-up-outflows-from-funds-with-lower-sustainability-aims>

Fraser-Sampson, G. 2010. Private Equity As an Assets Class. John Wiley & Sons. U.K. Viitattu 19.11.2023.

<https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/reader.action?docID=699328>

Fredman, J. 2022. ESG-raportointi eli vastuullisuusraportointi pähkinänkuoressa -artikkeli. Tilisanomat. Viitattu 22.11.2023.

<https://tilisanomat.fi/talousohjaus/esg-raportointi-eli-vastuullisuusraportointi-pahkinankuoressa>

Gole, W. & Hilger, P. 2009. Due diligence – An M&A Value Creation Approach. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.

Greenstep Oy:n nettisivut. Viitattu 17.10.2023.

<https://greenstep.fi/talousjohto/osa-aikainen-talousjohtaja>

Hidén, P. & Tähtinen, J. 2005. Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Talentum. Helsinki.

How Outsourcing Can Help Private Equity Firms -blogiteksti. 2021. Noon Daltonin nettisivut. Viitattu 19.11.2023.

<https://noondalton.com/blog/2021/04/how-outsourcing-can-help-private-equity-firms/>

Huotari, J. 2021. Venture Capital ja Buyout-sijoittamisen erot. Opinnäytetyö Theseus-verkkopalvelussa. Viitattu 10.9.2023.

[HuotariJaakko.pdf \(theseus.fi\)](https://www.theseus.fi/https://tutkimuskeskus.theseus.fi/huotari-jaakko.pdf)

Industry Standards - Professional Standards. Invest Europe -nettisivut. Viitattu 17.11.2023.

<https://www.investeurope.eu/industry-standards/professional-standards/>

IPEV - International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. 2022. Private Equity Valuation nettisivut. Viitattu 23.11.2023.

[IPEV Valuation Guidelines - December 2022.pdf \(privateequityvaluation.com\)](https://www.privateequityvaluation.com/ipev-valuation-guidelines-december-2022.pdf)

Kallinen, Timo & Kinnunen, Taina. Etnografia. Teoksessa Jaana Vuori (toim.) Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietöarkisto. Viitattu 19.10.2023.

<https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/> .

Kananen, J. 2017. Laadullinen tutkimus pro graduna ja opinnäytetyönä. Jyväskylän ammattikorkeakoulu. Jyväskylä.

Kestävä rahoitus – Rahoitusyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat. 2023. Suomen Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 22.11.2023.

<https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/kestava-rahoitus/>

Knickerbocker, K. 2022. What Is Private Equity and How Does It Work? PitchBook. Viitattu 23.11.2023.

[What is private equity and how does it work? | PitchBook](https://pitchbook.com/resources/articles/what-is-private-equity-and-how-does-it-work/)

- L 1988/389. Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä. Finlex -nettisivut. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1988/19880389#L1P3a>.
- L 1997/1336. Kirjanpitolaki. Finlex-nettisivut. Viitattu 11.11.2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajan-tasa/1997/19971336#L5>.
- L 2006/624. Osakeyhtiölaki. Finlex-nettisivut. Viitattu 11.11.2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>
- L 2012/747. Sijoituspalvelulaki. Finlex-nettisivut. Viitattu 11.11.2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120747>
- L 2014/162. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista. Finlex-nettisivut. Viitattu 11.11.2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2014/20140162>.
- L 2019/213. Sijoitusrahastolaki. Finlex-nettisivut. Viitattu 11.11.2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2019/20190213#O3L6>
- Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Edita. Helsinki.
- Lauriala, J. 2008. Rahoitusstrategia. WSOYpro. Helsinki.
- Lehikoinen, R. & Töyrylä, I. 2013. Ulkoistamisen käsikirja. Talentum. Helsinki. [Ulkoistamisen käsikirja - Tampere University Foundation \(tuni.fi\)](https://www.tuni.fi/ulkoistamisen-kasikirja)
- Määräykset ja ohjeet, vaihtoehtorahastojen hoitajat. 2014. Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 14.11.2023. [https://www.finanssivalvonta.fi/contentassets/637c9d3af80144c69c05296ad0d8b87d/04\\_2014.m9.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/contentassets/637c9d3af80144c69c05296ad0d8b87d/04_2014.m9.pdf)
- Nieminen, S. 2019. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön äänettömän yhtiömiehen verotus – ratkaisuvaihtoehtoja yleishyödyllisen yhteisön verotuksellisen aseman parantamiseksi. Turun yliopisto. [Microsoft Word - Nieminen Sanni-Sofia opinnayte.docx \(utupub.fi\)](https://www.utupub.fi/nieminen-sanni-sofia-opinnayte.docx)
- Näin haet pääomasijoitusta - opas yrittäjälle. Suomen Pääomasijoittajat ry:n nettisivut. Viitattu 10.9.2023. [Nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf \(paaomasijoittajat.fi\)](https://www.paaomasijoittajat.fi/nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf)
- O’Leary, K & Cervantes, C. 2023. Discounted Cash Flow (DCF) Analysis: The Ultimate Guide. Viitattu 26.11.2023. [Discounted cash flow \(DCF\) analysis: The ultimate guide | PitchBook](https://pitchbook.com/resources/articles/dcf-analysis)
- Pang, Y., Zhang, S. & Xin Jiang, A. 2020. Outsourcing: Overview and Trends. Intechopen. PitchBook nettisivut. Viitattu 22.11.2023. <https://www.intechopen.com/chapters/76940>
- Paul, M. 2022. Budgeting vs. Forecasting: You Likely Need Both. Viitattu 20.11.2023. <https://www.cfo.com/strategy/2022/10/budgeting-forecasting-revision-visibility-goal-setting/>

Peer selection and valuation in mergers and acquisitions. 2022. Journal of Financial Economics, volume 146, issue 1, pages 230-255. ScienceDirect nettisivut. Viitattu 22.11.2023.

[Peer selection and valuation in mergers and acquisitions - ScienceDirect](#)

Pellinen, J. 2017. Talousjohtaminen. Alma Talent. Helsinki.

Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun, 2006. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n ja PricewaterhouseCoopers Oy:n tekemä opas pääomasijoittamisesta. Pwc.fi -nettisivut. Viitattu 10.9.2023.

[https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus\\_06.pdf](https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf)

Pääomasijoitusalan markkinakatsaus. 2021. Pääomasijoittajat yhdistyksen tutkimus. Viitattu 19.11.2023.

<https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Paaomasijoitusalan-markkinakatsaus.pdf>

Pääomasijoitusalan markkinakatsaus. 2022. Pääomasijoittajat yhdistyksen tutkimus. Viitattu 19.11.2023

[20220623 Markkinakatsaus taitettu FIN-2022 FINAL.pdf \(paaomasijoittajat.fi\)](https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/20220623_Markkinakatsaus_taitettu_FIN-2022_FINAL.pdf)

Pääomasijoittajien vaikutus yrityksen kasvuun 2012–2021, Vaikuttavuustutkimus 10/2022. Viitattu 20.11.2023.

[Paaomasijoittajat PwC Vaikuttavuustutkimus 2022.pdf](https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/20220623_Markkinakatsaus_taitettu_FIN-2022_FINAL.pdf)

Raportointi – rahastoyhtiöt. 2018. Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 23.11.2023.

[Raportointi - Rahastoyhtiöt - www.finanssivalvonta.fi](https://www.finanssivalvonta.fi/raportointi-rahastoyhtiot)

Raportointi – vaihtoehtorahastojen hoitajat. 2018. Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 23.11.2023.

[Raportointi - Vaihtoehtorahastojen hoitajat - www.finanssivalvonta.fi](https://www.finanssivalvonta.fi/raportointi-vaihtoehtorahastojen-hoitajat)

Ross, S., Westerfield, R. & Jordan, B. 2008. Corporate Finance Fundamentals. McGraw-Hill/Irwin. New York.

[https://andor.tuni.fi/discovery/fulldisplay?docid=alma991096046905973&context=L&vid=358FIN\\_TAMPO:VU1&lang=fi&search\\_scope=My\\_inst\\_and\\_CI\\_extended\\_search&adaptor=Local%20Search%20Engine&tab=Everything&query=any,contains,Corporate%20Finance%20Fundamentals&offset=0](https://andor.tuni.fi/discovery/fulldisplay?docid=alma991096046905973&context=L&vid=358FIN_TAMPO:VU1&lang=fi&search_scope=My_inst_and_CI_extended_search&adaptor=Local%20Search%20Engine&tab=Everything&query=any,contains,Corporate%20Finance%20Fundamentals&offset=0)

Sarajärvi, A. & Tuomi, J. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi. Helsinki.

SEC Charges Private Equity Adviser for Failing to Disclose Disproportionate Expense Allocations to Fund. 2022. U.S. Securities and exchange commission nettisivut. Viitattu 1.12.2023.

<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-107>

SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2023 in Review. 2023. Morningstar nettisivut. Viitattu 22.11.2023.

<https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9>

Shrivastava, D & Mahatara, A. 2022. WeWork Case Study: A Fall From the Pinnacle of Success. Startup Talky nettisivut. Viitattu 1.12.2023.

<https://startuptalky.com/wework-case-study/>

Sijoittajahaku. Suomen pääomasijoittajat ry:n nettisivut. Viitattu 14.11.2023.

<https://paaomasijoittajat.fi/sijoittajahaku/>

Sisältöohje sijoitusrahastot -kyselyn raportointia varten (SIRA), versio 2.0. 2020. Suomen Pankki. Viitattu 21.11.2023.

[https://www.suomenpankki.fi/globalassets/sira\\_sisaltoohje\\_2\\_0\\_fi.pdf](https://www.suomenpankki.fi/globalassets/sira_sisaltoohje_2_0_fi.pdf)

Sääntely, vaihtoehtorahastojen hoitajat. Suomen Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 12.11.2023.

<https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/vaihtoehtorahastojen-hoitajat/saantely/>

Taloushallinnon ulkoistustutkimus: Viidennes ulkoistaneista valmis vaihtamaan palveluntarjoajaa. Sihvonen, J. Viitattu 29.10.2023.

<https://taloushallintoliitto.fi/taloushallinnon-ulkoistustutkimus-viidennes-ulkoistaneista-valmis-vaihtamaan-palveluntarjoajaa/>

Taloushallinnon taiturit, 2022. Jakso 2: Katja Lisko. Rahastojen kirjanpito. Greenstep podcast-tallenne. Spotify. Viitattu 5.11.2023.

<https://podcasters.spotify.com/pod/show/greenstep/episodes/Taloushallinnon-Taiturit-2--Katja-Lisko-Rahastojen-kirjanpito-e1d3tla>

Talmor, E. & Vasvari, F. 2011. International private equity. John Wiley & Sons, Incorporated. ProQuest Ebook Central. Viitattu 12.11.2023.

<https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/reader.action?docID=699500>

The Brackendale Private Equity Technology LP Sentiment Survey H1 2022. 2022. Brackendale Consulting ja AssetMetrixin teettämä kyselytutkimus. Brackendale Consulting nettisivut. Viitattu 1.12.2023.

<https://brackendaleconsulting.com/assets/files/uploads/file-link/brackendale-lp-survey-march22.pdf>

The Life Cycle of Private Equity. 2020. Blackstonen artikkeli. Viitattu 18.11.2023.

[https://pws.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/5/2020/09/the\\_life\\_cycle\\_of\\_private\\_equity\\_insights.pdf](https://pws.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/5/2020/09/the_life_cycle_of_private_equity_insights.pdf)

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Kustannusosakeyhtiö Tammi. Helsinki.

Vaihtoehtorahastot. Evli nettisivut. Luettu 18.11.2023.

<https://www.evli.com/tuotteet-ja-palvelut/vaihtoehtorahastot>

Vaihtoehtorahastojen hoitajat. Suomen Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 12.11.2023.

<https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/vaihtoehtorahastojen-hoitajat/>

Vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevat Fivan määräykset ja ohjeet. Suomen Finanssivalvonnan nettisivut. Viitattu 12.11.2023.

<https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/vaihtoehtorahastojen-hoitajat/saantely/fivan-maaraykset-ja-ohjeet/>

Valtiovarainministeriön asetus vaihtoehtorahastojen hoitajien toiminnasta 226/2014. Finlex. Viitattu 21.11.2023.

<https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2014/20140226>

Valuation techniques overview –artikkeli. 2013. Street of Walls nettisivut. Viitattu 22.11.2023.

[Valuation Techniques Overview | Street Of Walls](#)

Vastuullisuusraportti, 2022. Greenstep Oy:n nettisivut. Viitattu 17.10.2023.

<https://greenstep.fi/uploads/general/Greenstep-Vastuullisuusraportti-2022.pdf>

Viitanen, M. 2022. Data-analytiikka taloushallinnon kehityksen tukena. Tilisanomat. Viitattu 24.11.2023.

<https://tilisanomat.fi/talousohjaus/data-analytiikka-talousohjaus-kehityksen-tukena>

Vilkka H. 2021 a. Näin onnistut opinnäytetyössä. PS-kustannus. Jyväskylä.

Vilkka H. 2021 b. Tutki ja kehitä. PS-kustannus. Jyväskylä.

Vuotovesi, H. 2015. Pääomasijoittaminen Suomessa. Metropolia ammattikorkeakoulu. Opinnäytetyö Theseus-verkkopalvelussa. Viitattu 10.9.2023.

[Vuotovesi Henri.pdf \(theseus.fi\)](#)

Vähäkangas, L. 2022. Pääomarahitusyhtiöiden erityispiirteet kirjanpitäjän näkökulmasta. Jyväskylän ammattikorkeakoulu. Opinnäytetyö Theseus-verkkopalvelussa. Viitattu 10.9.2023.

[https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/743615/Opinnaytetyo\\_Vahakangas\\_Laura.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/743615/Opinnaytetyo_Vahakangas_Laura.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Wheater, J. 2014. Private Equity Fund Timeline. DuaneMorris nettisivut. Viitattu 18.11.2023.

[https://www.duanemorris.com/site/static/private\\_equity\\_fund\\_timeline.pdf](https://www.duanemorris.com/site/static/private_equity_fund_timeline.pdf)

Why Private Equity Firms Get Meaningful Partnerships By Outsourcing -blogiteksti. 2019. Consero Global nettisivut. Viitattu 19.11.2023.

<https://blog.conseroglobal.com/why-private-equity-firms-get-meaningful-partnerships-by-outsourcing>

Åstrand, C. 2020. Mitä due diligence tarkoittaa ja miksi se on yrityskaupoissa tärkeää? -artikkeli. Talouselämä digilehti. Luettu 21.11.2023.

<https://www.talouselama.fi/kumppaniblogit/bdo/mita-due-diligence-tarkoittaa-ja-miksi-se-on-yrityskaupoissa-tarkeaa/8be24e72-ec43-4135-92c9-03e81b69094e>

## LIITTEET

### Liite 1. Talousjohtajien haastatteluiden runko

#### **Osa 1. Käytännön asiat**

- Tutkimusetiikka, nauhoitus, litterointi & aineiston säilytys

#### **Osa 2. Esittely**

- Millä alalla työskentelet ja mikä on positiiosi yrityksessä?
- Paljonko sinulla on työkokemusta pääomarahastotoiminnasta?
- Kuvaile lyhyesti työtehtäviäsi

#### **Osa 3. Pääomarahastojen toimintojen ulkoistaminen**

- Miksi pääomarahasto haluaa ulkoistaa toimintojaan?
- Mitä toimintoja voi ulkoistaa?

Esimerkkejä toiminnoista:

*Rahastojen maksuliikenne*

*Rahastojen kirjanpito*

*Sijoittaja- ja salkkuraportointi*

*Viranomaisraportointi*

*Sijoittajien ad hoc -kyselyt*

*Valuaatiopalvelut*

*Rahastoihin liittyvä koulutus*

*Muut rahaston hallinnointiin liittyvät tehtävät*

- Mitkä toiminnot ovat helpoimmat ulkoistaa ja mitkä vaikeimmat, syyt tähän?
- Mikä vaikutus pääomarahaston koolla on ulkoistamismahdollisuuksiin?
- Mitä kustannustehokkuusetuja ulkoistamisesta seuraa?
- Mitä riskejä ulkoistamisella on? Lisääkö ulkoistaminen esimerkiksi kompleksisuutta joissain toiminnoissa?
- Mitkä pääomarahastotoiminnan eroavuudet muihin aloihin verrattuna vaikuttavat ulkoistamismahdollisuuksiin?
- Tuleeko mieleesi vielä jotain, mitä haluaisit kertoa pääomarahastojen toimintojen ulkoistamisesta?

## Liite 2. Data-analytiikan asiantuntijahaastattelun runko

### Haastattelurunko

#### Osa 1. Käytännön asiat

Tutkimusetiikka, nauhoitus, litterointi & aineiston säilytys

#### Osa 2. Esittely

Millä alalla työskentelet ja mikä on positiosi yrityksessä?

Paljonko sinulla on työkokemusta pääomarahastotoiminnasta?

Kuvaile lyhyesti työtehtäviäsi.

#### Osa 3. Pääomarahastojen toimintojen ulkoistaminen ja niissä data-analytiikan hyödyntäminen

Kerro lyhyesti data-analytiikasta ja teidän palveluistanne.

Pääomarahastojen ulkoistettavia toimintoja ovat muun muassa seuraavat:

*Rahastojen maksuliikenne (pääomakutsut)*

*Rahastojen kirjanpito*

*Sijoittaja- ja salkkuraportointi*

*Viranomaisraportointi*

*Sijoittajien ad hoc -kyselyt*

*Valuaatiopalvelut*

*Rahastoihin liittyvä koulutus*

*Muut rahaston hallinnointiin liittyvät tehtävät*

Missä näistä toiminnoista voi hyödyntää data-analytiikan palveluita?

Mitä palveluita datapuolella tarjotaan tällä hetkellä pääomarahastoille?

Mitä tietolähteitä teillä on yleensä käytössä?

Mitä lisäarvoa datapalveluiden hyödyntäminen tuo mielestäsi pääomarahastoille?

Liittyykö ulkoistettujen datapalveluiden käyttöön jotain riskejä?

Mitkä pääomarahastotoiminnan eroavuudet muihin aloihin verrattuna vaikuttavat data-analytiikan hyödyntämiseen?

Mitä näet, että olisivat tulevaisuuden trendit datapalveluiden hyödyntämisessä pääomarahastoille?

Tuleeko mieleesi vielä jotain, mitä haluaisit kertoa aiheeseen liittyen?