

Asia: VN/15267/2024

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi ulkomaisten sijoitusten seurannasta ja lupamenettelyistä

Lausunnonantajan lausunto

1. 1 § Lain tarkoitus

Suomen startup-yhteisön lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi ulkomaisten sijoitusten seurannasta ja lupamenettelyistä

Suomen startup-yhteisö kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esitysluonnoksesta. Lausuntomme keskittyy esityksen vaikutuksiin startup- ja kasvuyritysten rahoituksen saatavuuteen, suomalaisten VC-rahastojen toimintaedellytyksiin sekä Suomen kilpailukykyyn kansainvälisen kasvurahoituksen kohteena.

Pidämme kansallisen turvallisuuden, huoltovarmuuden ja kriittisen infrastruktuurin suojaamista perusteltuina tavoitteina. Ulkomaisten sijoitusten seuranta koskevalla sääntelyllä on tärkeä tehtävä tilanteissa, joissa kansainvälinen sijoitus voi aiheuttaa todellisen riskin Suomen kansalliselle turvallisuudelle tai yhteiskunnan kriittisille toiminnoille. Luonnoksessa ehdotettu sääntely on kuitenkin startup- ja kasvuyritysten näkökulmasta liian laaja, epäselvä ja osin ristiriidassa hallituksen muiden kasvupoliittisten tavoitteiden kanssa. Suomen startup-yhteisön näkemuksen mukaan ongelmana ei ole pelkästään lupaprosessin kesto, vaan myös sen heikko ennakoitavuus sekä signaalivaikutus kansainvälisille sijoittajille.

Lausunnon keskeiset ehdotukset ovat seuraavat:

Startup- ja kasvuyhtiösijoituksille tulee säätää de minimis -poikkeus

Suomi tarvitsee nopean ja sitovan pre-screening-menettelyn helpottamaan aikaisen vaiheen rahoituskierroksia

Kriittisen teknologian määritelmää tulee rajata tarkemmin teknologioihin, joilla on suora yhteys kansalliseen turvallisuuteen

Ulkomaisen sijoittajan määritelmää tulee täsmentää siten, että ratkaisevaa on rahaston sijoituspäätöksiä koskeva tosiasiallinen päätösvalta eikä rahaston oikeudellinen kotipaikka

Lakiehdotuksen vaikutukset startup- ja kasvuyritysten rahoitukseen tulee arvioida huomattavasti tarkemmin

2. 2 § Määritelmät

Vaikutukset suomalaisiin VC-rahastoihin

Lakiehdotus voi heikentää myös suomalaisten VC-rahastojen kykyä kasvaa. Suomalaisen pääomasijoitusmarkkinan keskeinen haaste on rahastojen pieni koko suhteessa kansainvälisiin verrokkeihin. Jos Suomeen halutaan rakentaa rahastoja, jotka pystyvät osallistumaan myöhemmän vaiheen rahoituskierroksiin, rahastojen on kyettävä keräämään pääomaa myös kansainvälisiltä institutionaalisilta LP-sijoittajilta. Kansainväliset institutionaaliset LP-sijoittajat edellyttävät usein kansainvälisesti standardoituja, ennakoitavia ja verotehokkaita rahastorakenteita. Tämän vuoksi suomalaisetkin toimijat voivat joutua perustamaan rahastonsa esimerkiksi Luxemburgiin, jos ne haluavat kerätä riittävän suuria rahastoja kansainvälisiltä sijoittajilta.

Näkemyksemme mukaan on erityisen tärkeää, että lakiehdotuksessa tunnistetaan paremmin VC-rahastojen erityisluonne. VC-rahastot ovat tyypillisesti hajautettuja sijoitusrahastoja, joissa sijoituspäätöksenteko ja kohdeyrityisiin liittyvä vaikutusvalta ovat rahaston hallinnointiyhtiöllä tai vastuunalaisella yhtiömiehellä. Rahastojen passiivisilla taustasijoittajilla ei ole tosiasiallista päätösvaltaa. Tästä syystä ulkomaisen sijoittajan määritelmää tulee täsmentää siten, ettei rahaston oikeudellinen kotipaikka yksin ratkaise sitä, pidetäänkö rahastoa ulkomaisena sijoittajana. Arvioinnissa ratkaisevaa tulee olla se, ketkä luonnolliset henkilöt käyttävät rahaston sijoituspäätöksiä koskevaa tosiasiallista päätösvaltaa. Rahaston oikeudellisen kotipaikan ei tule yksin ratkaista arviointia. Suomalaisten VC-rahastojen tulee pystyä käyttämään kansainvälisiä rahastorakenteita, koska kansainväliset institutionaaliset LP-sijoittajat edellyttävät kansainvälisesti tunnettuja ja ennakoitavia rahastorakenteita.

Käytännössä ongelmana on, että suomalaisen VC-rahaston kansainvälinen rahastorakenne on usein edellytys sille, että rahasto voi kasvaa kansainvälisesti kilpailukykyiseen kokoluokkaan. Tämä johtuu muun muassa nykyiseen tuloverolainsäädäntöön ja siihen liittyviin hallinnollisiin menettelyihin liittyvistä esteistä, joiden vuoksi osa kansainvälisistä institutionaalisista sijoittajista ei käytännössä sijoita suomalaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin. Nämä sijoittajat suosivat kansainvälisesti vakiintuneita rahastorakenteita, joita ei kaikilta osin voida toteuttaa suomalaisessa kommandiittiyhtiömuodossa. Tämän vuoksi suomalainen hallinnointitiimi voi joutua perustamaan rahaston esimerkiksi Luxemburgiin, vaikka rahaston hallinnointi, sijoituspäätökset ja tosiasiallinen määräysvalta säilyvät Suomessa.

Ehdotetun sääntelyn perusteella on mahdollista, että tällainen suomalaisessa määräysvallassa oleva rahasto katsottaisiin lain soveltamisessa ulkomaiseksi sijoittajaksi. Tällöin suomalaisessa tosiasiallisessa määräysvallassa oleva VC-rahasto voisi joutua arvioimaan lupavelvollisuutta tai

hakemaan lupaa sijoittaessaan suomalaisiin kasvuyhtiöihin. Tämä heikentäisi huomattavasti suomalaisten VC-rahastojen kilpailukykyä.

Siksi lakiin tulee lisätä nimenomainen säännös siitä, ettei lakia sovelleta rahastoon, jonka sijoituspäätöksiä koskevaa tosiasiallista päätösvaltaa käyttävät suomalaiset luonnolliset henkilöt, vaikka rahasto olisi perustettu toiseen valtioon. Ratkaisevaa tulee olla rahaston tosiasiallinen päätöksenteko eikä sen oikeudellinen kotipaikka. Hallituksen esityksen perusteluissa voidaan lisäksi täsmentää, ettei passiivisen LP-sijoittajan kotipaikka tai omistusosuus rahastossa yksin ratkaise rahaston kotimaisuuden arviointia. Sääntelyn tulisi erottaa toisistaan aidosti riskialttiit omistusrakenteet ja tavanomainen, institutionaalinen pääomasijoitustoiminta. Muuten vaarana on, että laki lisää hallinnollista taakkaa juuri niille suomalaisille rahastoille, jotka ovat onnistuneet houkuttelemaan kansainvälistä pääomaa ja kanavoimaan sitä suomalaiseen startup-ekosysteemiin.

Parannusehdotus 3: Kriittisen teknologian määritelmää tulee rajata tarkemmin

Lakiehdotuksessa kriittisen teknologian määritelmä on startup- ja kasvuyhtiöiden näkökulmasta liian laaja ja tulkinnanvarainen. Erityisesti tekoälyn, kvanttitekniikan ja kyberturvallisuuden kaltaisilla aloilla on erittäin laaja joukko kaupallisia käyttökohteita, joilla ei ole suoraa yhteyttä kansalliseen turvallisuuteen, puolustukseen, huoltovarmuuteen tai kriittiseen infrastruktuuriin. Tekoälyä hyödynnetään jo nyt lähes kaikilla toimialoilla. Jos lupamenettely voi kohdistua hyvin laajasti tekoälyä hyödyntäviin yrityksiin, sääntely voi ulottua huomattavasti laajemmalle kuin sen turvallisuustavoitteet edellyttävät. Sama koskee muita nousevia teknologioita.

Tästä syystä sääntelyssä tulisi näkemyksemme mukaan rajata kriittiset teknologiat nykyistä paremmin niihin yrityksiin ja niiden tuotteisiin, joilla on selkeä ja suora yhteys kansalliseen turvallisuuteen, puolustukseen, huoltovarmuuteen, kriittiseen infrastruktuuriin tai muuhun turvallisuuskriittiseen käyttötarkoitukseen. Tanskan mallin mukaisesti lainsäädännössä tai sen perusteluissa voitaisiin täsmentää, että esimerkiksi tekoälyn liittyvä lupavelvollisuus koskee vain sellaisia käyttökohteita, joiden käyttötarkoitus tai tekninen luonne aiheuttaa aidon turvallisuusriskin.

3.3 § Seurannan kohteet

Lakiehdotus on ristiriidassa hallituksen kasvutavoitteiden kanssa

Hallitus on asettanut tavoitteekseen vahvistaa Suomen kasvuyritys- ja pääomasijoitusmarkkinaa. Tämä edellyttää, että suomalaiset startup- ja kasvuyritykset pystyvät houkuttelemaan nykyistä enemmän kansainvälistä pääomaa. Erityisesti myöhemmän vaiheen kasvurahoituksessa kotimainen pääoma ei yksin riitä, vaan suomalaiset yritykset tarvitsevat kansainvälisiä sijoittajia ja suomalaiset VC-rahastot kansainvälisiä institutionaalisia LP-sijoittajia. Kansainvälisiin verrokkimaihin verrattuna Suomi tarvitsee lisää kansainvälistä pääomaa suomalaisiin rahastoihin.

Ehdotettu sääntely lähtökohtaisesti heikentää tätä tavoitetta. Esityksessä lupamenettelyn soveltamisala laajenisi koskemaan aiempaa laajempaa joukkoa sijoituksia, ja jatkossa myös EU- ja EFTA-alueelta tulevat sijoittajat kuuluisivat pakollisen lupamenettelyn piiriin. Lisäksi sääntely ulottuisi useisiin teknologia-aloihin, joihin kohdistuu merkittävää kansainvälistä kiinnostusta. Startup- ja kasvuyhtiöiden näkökulmasta erityisen ongelmallista on, että lupamenettely voi kohdistua juuri niihin sektoreihin, joissa Suomella on vahvaa osaamista ja joissa kansainvälinen

pääoma on erityisen tärkeää. Tällaisia aloja ovat esimerkiksi tekoäly, kvanttitekniikka, kyberturvallisuus, puolijohteet, kaksikäyttöteknologiat ja datatalouteen liittyvät ratkaisut.

4. 4 § Uutta liiketoimintaa luovat sijoitukset seurannan kohteina

-

5. 5 § Luvan hakeminen

Lupaprosessin signaalivaikutus on vahva

Startupien rahoitus perustuu nopeuteen, kilpailuun ja ennakoitavuuteen. Rahoituskierrokset ovat usein kansainvälisiä, vaativat usean sijoittajan samanaikaista koordinoitua ja ovat aikataulullisesti tiukkoja. Kansainväliset sijoittajat vertailevat jatkuvasti eri maiden sääntely-ympäristöjä. Jos Suomi näyttäytyy sijoittajalle epäselvänä tai hallinnollisesti raskaana markkinana, sijoitus voi jäädä tekemättä tai päätyä toiseen maahan.

Ongelma ei ole vain se, kuinka kauan lupaprosessi muodollisesti kestää. Vaikka ensimmäisen vaiheen käsittelylle asetetaan määräaika, sijoittajan ja kohdeyhtiön näkökulmasta olennaista on myös se, osaavatko ne etukäteen arvioida, kuuluuko sijoitus lain soveltamisalaan. Jos soveltamisalakysymys on epäselvä, yhtiö ja sijoittajat joutuvat varaamaan rahoituskierrokseen oikeudellista neuvontaa, lisäehtoja ja aikataulupuskureita jo ennen varsinaista lupamenettelyä. Tämä voi olla erityisen haitallista varhaisen vaiheen yrityksille. Seed- ja Series A -vaiheen startupit eivät tyypillisesti pysty kantamaan merkittävää hallinnollista epävarmuutta. Niiden rahoitustarve on usein kiireellinen, ja viivästykset voivat vaikuttaa rekrytointeihin, tuotekehitykseen, asiakashankintaan ja yhtiön selviytymiseen.

6. 6 § Omistusosuuksien tarkastelupisteet

-

7. 7 § Ääniosuuden laskeminen osakeyhtiössä

-

8. 8 § Lupamenettely ja lupaviranomaiset

Parannusehdotus 2: Sitova pre-screening-mekanismi

Lakiin tulisi lisätä nopea ja sitova ennakkokantamenettely. Huoltovarmuuskeskukselle tulisi säätää velvollisuus antaa sijoittajan tai kohdeyhtiön pyynnöstä sitova ennakkokanta siitä, kuuluuko suunniteltu sijoitus lain soveltamisalaan. Ennakkokanta tulisi antaa lyhyessä määräajassa, esimerkiksi kahden tai kolmen viikon kuluessa. Menettely ei edellyttäisi koko lupaprosessin käynnistämistä, vaan siinä ratkaistaisiin vain soveltamisalakysymys.

Tällainen mekanismi olisi nähdäksemme startup-rahoituksen näkökulmasta erittäin tärkeä. Rahoituskierroksen osapuolet tarvitsevat nopeasti tiedon siitä, onko sijoitukselle haettava erillinen lupa. Sitova ennakkokanta mahdollistaisi sen, että sijoittajat ja yhtiö voivat rakentaa aikataulunsa luotettavan viranomaiskannan varaan. Ennakkokantamenettely myös hyödyttäisi viranomaisia. Se

vähentäisi varmuuden vuoksi tehtäviä täysimittaisia lupahakemuksia ja kohdistaisi viranomaisresurssit niihin sijoituksiin, joissa on tosiasiallinen turvallisuusriski.

9. 9 § Ehtojen asettaminen

-

10. 10 § Asian raukeaminen

-

11. 11 § Poikkeus luvan hakemisvelvollisuudesta

Parannusehdotus 1: Startup-de minimis -poikkeus

Lakiin tulisi lisätä startup- ja kasvuyhtiösijoituksia koskeva de minimis -poikkeus. Poikkeuksen tarkoituksena olisi rajata tavanomaiset varhaisen vaiheen sijoitukset lupamenettelyn ulkopuolelle silloin, kun sijoitus ei johda määräysvallan siirtymiseen eikä siihen liity ilmeistä kansallisen turvallisuuden riskiä. Poikkeus voitaisiin rakentaa esimerkiksi Tanskan mallin mukaisesti. Sijoitus vapautettaisiin lupamenettelystä, jos ulkomaisen sijoittajan kokonaissijoitus kohdeyhtiöön jää alle tietyn euromääräisen rajan startupin ensimmäisten tilikausien aikana eikä sijoittaja saa määräysvaltaa yhtiössä.

Suomen olosuhteissa soveltuva raja voisi olla esimerkiksi 10 miljoonaa euroa yhtiön kolmen ensimmäisen tilikauden aikana. Lisäksi edellytyksenä voisi olla, että sijoittaja ei saa määräysvaltaa eikä erityisiä oikeuksia, joiden perusteella se voisi käyttää yhtiössä tosiasiallista määräysvaltaa. Tällainen poikkeus poistaisi lupavaatimuksen valtaosalta tavanomaisista seed- ja varhaisen vaiheen rahoituskerroksista, mutta säilyttäisi viranomaisilla mahdollisuuden puuttua merkittäviin tai määräysvaltaan johtaviin sijoituksiin. Poikkeus tekisi sääntelystä oikeasuhtaisempaa ja vähentäisi hallinnollista taakkaa niissä tapauksissa, joissa turvallisuusriski on käytännössä hyvin vähäinen.

12. 12 § Luvan myöntämättä jättäminen

-

13. 13 § Lupaviranomaisten tiedonsaantioikeudet

-

14. 14 § Tietojenantovelvollisuus

-

15. 15 § Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen viranomaiselle

-

16. 16 § Lain kiertäminen

-

17. 17 § Menettely lain laiminlyönnin tapahtuessa

-

18. 18 § Uhkasakko

-

19. 19 § Seuraamusmaksu

-

20. 20 § Seuraamusmaksun määrääminen

-

21. 21 § Seuraamusmaksulautakunta

-

22. 22 § Seuraamusmaksun määrän kokonaisarviointi

-

23. 23 § Seuraamusmaksun määrä

-

24. 24 § Seuraamusmaksun täytäntöönpano

-

25. 5 luku Erinäiset säännökset

-

26. Laki sakon täytäntöönpanosta annetun lain 1 §:n muuttamisesta

-

27. Muu asia, jonka haluatte tuoda työryhmän tietoon

Vaikutukset tulee arvioida osana laajempaa kansainvälisen kasvurahoituksen sääntelykokonaisuutta

Lakiehdotuksen vaikutusarviointia ei tule tehdä irrallaan muista sääntelytekijöistä, jotka vaikuttavat tällä hetkellä kansainvälisen kasvurahoituksen saatavuuteen Suomessa. Suomalaisilla VC-rahastoilla on jo tällä hetkellä haasteita houkutella kansainvälisiä institutionaalisia LP-sijoittajia suomalaisiin rahastorakenteisiin muun muassa verotukseen ja hallinnollisiin menettelyihin liittyvien epävarmuuksien vuoksi.

Nämä kysymykset eivät ole tämän lakiesityksen varsinainen sääntelykohde. Ne kuitenkin osoittavat, että yksittäisillä sääntelyhankkeilla voi yhdessä olla merkittävä kokonaisvaikutus Suomen kasvurahoitusmarkkinaan. Jos rahastojen varainhankintaa vaikeutetaan verotuksellisilla ja hallinnollisilla esteillä ja samanaikaisesti kansainvälisesti kerätyn pääoman sijoittamista suomalaisiin teknologiayhtiöihin vaikeutetaan laajalla lupamenettelyllä, kokonaisvaikutus on hyvin todennäköisesti hallituksen kasvutavoitteiden vastainen.

Vaikutusarviointia tulee täydentää startup- ja VC-näkökulmasta

Esityksen vaikutusarviointi jää suppeaksi startup- ja kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien näkökulmasta. Nykyinen arviointi painottuu vahvasti lupamäärien, viranomaisresurssien ja yleisen hallinnollisen taakan arviointiin.

Jatkovalmistelussa tulisi arvioida ainakin seuraavat kysymykset:

Kuinka moni suomalainen startup- tai kasvuyrityssijoitus voisi kuulua lain soveltamisalaan vuosittain?

Kuinka suuri osa näistä sijoituksista kohdistuu tekoölyyn, kvanttitekologiaan, kyberturvallisuuteen, kaksikäyttötekologiaan tai muihin laajasti määriteltyihin kriittisiin teknologioihin?

Miten lupamenettely vaikuttaa rahoituskierrosten aikatauluihin ja kustannuksiin?

Miten sääntely vaikuttaa kansainvälisten VC-sijoittajien halukkuuteen sijoittaa suomalaisiin kasvuyrityksiin?

Miten sääntely vaikuttaa suomalaisten VC-rahastojen kykyyn kerätä kansainvälistä LP-pääomaa?

Miten Suomen sääntely vertautuu Ruotsin, Tanskan, Saksan ja muiden keskeisten verrokkimaiden menettelyihin startup- ja VC-sijoitusten näkökulmasta?

Ilman tällaista arviointia on vaikea varmistua siitä, että lakiesitys on oikeasuhtainen suhteessa sen taloudellisiin vaikutuksiin. Näkemyksemme mukaan ehdotettu lakiesitys on liian laaja suhteessa sen taloudellisiin vaikutuksiin. Ymmärrämme, että kansallisen turvallisuuden suojaaminen on välttämätöntä. Sääntelyn tulee kuitenkin kohdistua paremmin niihin tilanteisiin, joissa turvallisuusriski on tosiasiallinen.

Yhteenveto

Suomen startup-yhteisö pitää ulkomaisten sijoitusten seuranta perusteltuna silloin, kun sijoituksiin liittyy aito kansallisen turvallisuuden, huoltovarmuuden tai kriittisen infrastruktuurin suojaamiseen liittyvä riski. Lakiehdotuksen tavoite on tältä osin hyväksyttävä ja ymmärrettävä.

Esitysluonnos on kuitenkin startup- ja kasvuyritysten näkökulmasta liian laaja ja tulkinnanvarainen. Nähdäksemme tämä lisäisi epävarmuutta ja hallinnollista taakkaa suomalaisille VC-rahastoille. Tämän lisäksi lainsäädäntö osuisi juuri niille aloille, joilla Suomella on vahvaa osaamista ja joihin kansainväliset sijoittajat haluavat sijoittaa. E erityisen ongelmallista on, että sääntely osuisi näkemyksemme mukaan liian laajasti tekoölyyn, kvanttitekologiaan, kyberturvallisuuteen ja muihin nouseviin teknologia-aloihin.

Jatkovalmistelussa lakiehdotusta tulisi täsmentää siten, että tavanomaiset startup- ja VC-sijoitukset eivät joudu tarpeettomasti raskaan lupamenettelyn piiriin. Tämä voidaan toteuttaa lisäämällä lakiin startup-sijoituksia koskeva de minimis -poikkeus, säätämällä nopeasta ja sitovasta pre-screening-menettelystä, rajaamalla kriittisen teknologian määritelmää turvallisuuskriittisiin käyttötarkoituksiin sekä täsmentämällä ulkomaisen sijoittajan määritelmää siten, että ratkaisevaa on rahaston tosiasiallinen päätösvalta eikä sen oikeudellinen kotipaikka.

Hassan Amir
Suomen startup-yhteisö ry - Ekonomisti