

Valtiovarainministeriölle

## MiFID II -paketin liitelait – Listaamattomille startup- ja kasvuyrityksille tarpeettomia esteitä kasvulle ja kansainvälistymiselle

Valtiovarainministeriö (VM) järjesti MIFID II -direktiivin ja MIFIR -asetuksen täytäntöönpanon osalta keväällä 2017 lausuntokierroksen luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi. VM pyysi lisäksi 10.7 suppeammalta joukolta lausuntoja kyseiseen esitysluonnokseen liittyvistä liitelaista, jotka eivät olleet lausuntokierroksella aikaisemmin mukana.

Suomen pääomasijoitusyhdistykseltä (FVCA) ei ole pyydetty liitelaista lausuntoa, mutta olemme sopineet VM:n kanssa 10.8, että FVCA voi lausua asiasta vielä lausuntoajan päättymisen jälkeen 18.8 mennessä. FVCA toteaa lausuntonaan seuraavan:

### Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista – ei huomautettavaa

FVCA:lla ei ole lausuttavaa muutosehdotuksista, jotka koskevat lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista.

### Uusi ehdotus listaamattoman suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden liittämiskiellosta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään heikentää startup- ja kasvuyritysten toimintamahdollisuuksia Suomessa

Pääomasijoittajat sijoittavat listaamattomiin kasvuyrityksiin tavoitteenaan kasvattaa yrityksen liiketoimintaa merkittävästi omistusaikanaan. FVCA:n jäsenten sijoitussalkussa on noin 800 startup- ja kasvuyritystä ja kasvuyrityksiin on sijoitettu yhteensä 2,4 miljardia euroa vuosina 2014-2016.

HE:ssä ehdotetaan säädettäväksi laissa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta ns. listaamattoman suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden liittämiskiellosta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään (uusi 6:8 §).

**FVCA ei pidä lakiin ehdotettua 6 luvun uutta 8 §:n säännöstä perusteltuna ottaen huomioon Suomen hallituksen kasvua tukevat tavoitteet ja pyrkimykset tukea suomalaisten startup- ja kasvuyritysten kansainvälistymistä. Esitys on selvästi myös EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteiden vastainen ja heikentää kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksia. Huomautamme lisäksi, että esityksen vaikutusarvioinnit puuttuvat esityksestä kokonaan. Lähtökohtaisesti kaikkia sellaisia toimenpiteitä, jotka hidastavat pääomien kiertokulkua Suomessa tai heikentää Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena, tulisi suhtautua pidättyväisesti.**

## Asian taustoista

Lain 6 luvun ehdotettu uusi 8 § perustuu sinänsä selkeään eduskunnan lausumaan (EV 44/2017) ”Eduskunta edellyttää, että hallitus ryhtyy viipymättä valmistelemaan lainsäädäntöä, jonka nojalla kielletään suomalaisen listaamattoman osakeyhtiön osakkeiden liittäminen ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään.”

Arvopaperikeskusasetuksen suomen ja englannin kieliversioiden 49 artikla ovat myös selkeitä siinä, että valintaoikeus koskee arvopapereita, jotka ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, MTF:ssä tai OTF:ssä.

*Liikkeeseenlaskijalla on oltava oikeus siihen, että sen arvopaperit, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, kirjataan missä tahansa arvopaperikeskuksessa, joka on sijoittautunut mihin tahansa jäsenvaltioon edellyttäen, että kyseinen arvopaperikeskus noudattaa 23 artiklassa tarkoitettuja ehtoja.*

*An issuer shall have the right to arrange for its securities admitted to trading on regulated markets or MTFs or traded on trading venues to be recorded in any CSD established in any Member State, subject to compliance by that CSD with conditions referred to in Article 23.*

Asiassa tulisi kuitenkin kiinnittää paremmin huomiota siihen, mitä kielteisiä vaikutuksia esityksellä on suomalaisten kasvuyritysten rahoitukseen ja kansainvälistymistavoitteisiin.

Kielto liittää listaamattoman osakeyhtiön osakkeita ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään aiheuttaisi merkittävän kielteisiä vaikutuksia startup- ja kasvuyritysten listautumisprosessiin ja kansainvälistymiseen

Käytännössä listautuvan kasvuyhtiön osakkeet haetaan arvo-osuusjärjestelmään ennen kuin listautuminen tapahtuu. Kasvuyhtiöiden ja ylipäänsä yhtiöiden, joihin halutaan omistajiksi piensijoittajia, sijoittajien etujen suojaamisen kannalta olisi jopa

### **PÄÄOMASIOITTAJAT RAKENTAVAT KASVUA**

Pääomasijoittajien salkuissa on noin **800 kasvuyritystä**.

Vuosina 2014-2016 suomalaisiin kasvuyrityksiin on sijoitettu **2,4 miljardia euroa**.

Kohdeyritysten liikevaihto on yhteensä noin 24 miljardia euroa, mikä edustaa noin **7 % yksityisen sektorin liikevaihdosta**

Kohdeyrityksissä työskentelee noin 130 000 työntekijää, mikä edustaa noin **10 % yksityisen sektorin henkilöstömäärästä**.

Pääomasijoitusrahastoihin on kerätty vuoden aikana **yli miljardi euroa sijoitettavaksi uusiin kasvuyrityksiin**.

**Yli 100 miljoonan euron liikevaihtoon yltäneistä kasvuyrityksistä pääomasijoittaja omistajana joka viidennessä yhtiössä ja joka toinen yritys on saanut jossain vaiheessa vauhtia pääomasijoittajilta.**

suositeltavaa, että yhtiön osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, jota ylläpitää valvonnanalainen, yhtiöstä riippumaton toimija. Näin osakkeenomistajat ja heidän yhteystiedot ovat helposti saatavilla tarvittaessa.

Ehdotetulla kiellolla liittää listaamattoman kasvuyhtiön osakkeita ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään aiheutetaan kuitenkin monia ongelmia:

- Ehdotus aiheuttaisi käytännössä tarpeetonta hallinnollista taakkaa ja heikentää suomalaisten startup- ja kasvuyritysten kansainvälistymispyrkimyksiä, jos listaamaton yritys ei voi valmistella listautumisprosessia siten, että osakkeet liitetään ulkomaiseen arvopaperikeskukseen. Ehdotus rajoittaisi listautuneen yhtiön valinnanvapautta tosiasiallisesti. Arvopaperikeskuksen vaihtaminen listautumisen yhteydessä lisäisi listautumisen kustannuksia ja vähentää listautumisen houkuttelevuutta.
- Olisi huomioitava myös se, että ehdotuksesta poiketen sallimalla ulkomaisten arvopaperikeskusten tarjota palvelua suomalaisille listaamattomille yhtiöille voidaan kilpailua lisäämällä mahdollisesti laskea palvelun hintoja ja lisätä yhtiöiden kiinnostusta liittää osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään (Suomessa tai ulkomailla).
- Ehdotus on omiaan vaikuttamaan siihen, että startup- ja kasvuyritykset siirretään pois Suomesta ennen listautumisvaihetta, jos yhtiöllä on selvät kansainvälistymistavoitteet ja tavoite listautua ulkomaiseen pörssiin. Jos esimerkiksi suomalainen osakeyhtiö haluaa listautua amerikkalaiseen pörssiin (esim. Nasdaqiin), sen olisi käytännössä esityksen valossa pakko liittyä suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään, vaikka suomalainen arvo-osuusjärjestelmä ei tue kyseisessä pörssissä tehtyjen kauppojen selvitystä. Tällainen vaatimus ei ole omiaan edistämään sitä, että Suomi on houkutteleva maa rakentaa startup- ja kasvuyrityksiä Suomessa.
- Ei ole perusteltua myöskään estää sitä, että suomalainen osakeyhtiö listautuu Helsingin pörssiin, mutta haluaa valita ulkomaisen arvopaperikeskuksen.

Omistuksen läpinäkyvyyttä parannetaan jo muilla keinoin – ehdotus aiheuttaa kohtuutonta taakkaa ja haittaa kasvuyrityksille

Eduskunnan ponnien takana on kaiketi halu estää omistusten piilottaminen listaamattomissa yhtiöissä. Säättämällä tästä kieltämällä ulkomaisen arvo-osuusjärjestelmän käyttäminen aiheuttaa suhteettomia negatiivisia vaikutuksia tilanteissa, joita ponnessa on tuskin ajateltu.

Kesäkuussa 2017 annettu uusi laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä sisältää 6 luvussa velvollisuuden mm. listaamattomille osakeyhtiöille velvollisuuden hankkia ja pitää yllä täsmällisiä ja ajantasaisia tietoja yhtiön tosiasiallisista edunsaajista. Näitä ovat luonnolliset henkilöt, joilla on suora tai välillinen yli 25 % omistus tai vaikutusvalta yhtiössä. Velvollisuus tulee voimaan 1.1.2019 alkaen. Tiedot tulee myös rekisteröidä kaupparekisteriin. Rekisteröimisvelvollisuus tulee voimaan 1.7.2019 ja tiedot tulee toimittaa kaupparekisteriin 1.7.2020 mennessä.

Voidaan siis katsoa, että Suomessa on jo tulossa voimaan lainsäädäntöä, joka ajaa vastaavaa tarkoitusta, kuin nyt ehdotettu kategorinen kiello. Ehdotuksen kohteena olevien liitelakien on ilmeisesti tarkoitus tulla voimaan vuoden 2018 alussa eikä n. vuoden väliaikaa näiden lainsäädäntöjen välissä voi pitää kohtuuttomana ottaen huomioon esitetyn kiellon tarkoituksenvastaiset vaikutukset kasvuyhtiöissä ja mahdollisissa listautumista harkitsevissa yhtiöissä. Lakiehdotuksen vaikutuksia arvioitaessa tulisi ottaa huomioon tämä jo omistusten julkisuutta listaamattomissa yhtiöissä huomattavasti lisäävä lainsäädäntö.

## **SUOMEN PÄÄOMASIJOTUSYHDISTYS**

Pia Santavirta