Pääomasijoittajat

14.5.2025

Talousvaliokunnalle

Asia: E 34/2025 vp Valtioneuvoston selvitys: Komission tiedonanto säästämis- ja sijoitusunionista

Talousvaliokunta on pyytänyt Pääomasijoittajat ry:ltä asiantuntijalausuntoa Valtioneuvoston selvityksestä Komission tiedonannosta säästämis- ja sijoitusunionista (Savings and Investment Union, SIU).

Pääomasijoittajat ry kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan seuraavaa.

Suomen kanta

Pääomasijoittajat ry yhtyy Suomen kannan näkemykseen tiedonannossa esitettyihin arvioihin Euroopan kasvavista rahoitustarpeista puolustukseen, digitalisaatioon, vihreään siirtymään ja ikääntymiseen liittyen.

Erityisen positiivisena Pääomasijoittajat ry pitää sitä, että Suomen kannassa korostetaan erityisesti varhaisen vaiheen ja kasvuvaiheen innovatiivisten kasvuyritysten (sekä startup ja että scaleup vaihe) oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuuden merkitystä innovaatioiden, teknologisen kehityksen ja siten talouskasvun näkökulmasta. Pääomasijoittajien omistamat yhtiöt kasvavat liikevaihdolla mitattuna 13 kertaa, tuottavuudella mitattuna 7 kertaa ja henkilöstömäärällä mitattuna 8 kertaa verrokkejaan nopeammin, joten positiivinen vaikutus talouskasvuun on kiistaton.

Suomalaiset rahastot ovat kuitenkin pieniä eurooppalaiseen keskiarvoon verrattuna. Tesin tilastojen mukaan suomalaisten alkuvaiheen yrityksiin sijoittavien Venture Capital -rahastojen koon keskiarvo on 69 miljoonaa euroa eurooppalaisten vastaavien rahastojen koon keskiarvon ollessa 134 miljoonaa euroa. Kypsemmän vaiheen yrityksiin sijoittavien Buyout-rahastojen osalta suomalaisten rahastojen koon keskiarvo on 192 miljoonaa euroa em. eurooppalaisten rahastojen koon keskiarvo ollessa 1,2 miljardia euroa.

Siten pidämme erittäin tärkeänä, että kantansa mukaisesti EU-vaikuttamisessa Suomi huomioi kansalliset erityispiirteemme, pienen markkinan kehittymisen ja hallinnollisen taakan kohtuullisuuden suhteessa sääntelyn hyötyihin. Olemme samaa mieltä, että riittävällä sääntelyllä on tärkeä rooli rahoitusmarkkinoiden vakauden ja sijoittajansuojan turvaajana, mutta samalla on huolehdittava, ettei velvoitteilla nosteta rahoituksen hintaa tai saatavuutta kohtuuttomasti tai aiheuteta toimijoille kohtuutonta hallinnollista taakkaa. Järjestelmäriskien tulisi päätyä niiden toimijoiden kannettavaksi, joiden riskinkantokyky myös sallii sen.

Tällä hetkellä pienten toimijoiden hallinnollinen taakka on suhteettoman suuri verrattuna isoimpiin toimijoihin, joille niillekin on viime vuosina lisätty sääntelyä.

Rahastojen rajat ylittävä markkinointi

Teoriassa jo olemassa olevien EU:n rajan yli markkinointia koskevien sääntöjen tulisi tarjota rahastonhoitajille mahdollisuus markkinoida rahastojaan helposti EU-maissa rajojen yli. Rahastonhoitajat kohtaavat kuitenkin edelleen useita esteitä, kuten eri valtioiden perimät kumulatiiviset maksut tai eroavaisuudet sääntöjen soveltamisessa ja valvonnassa.

Eriävät säännöt ja tulkinnat hankaloittavat rajat ylittävää varainhankintaa, mikä johtaa EU-rahastojen keskimääräisen koon pysymiseen paljon alhaisempana kuin Yhdysvalloissa ja tekee EU-rahastoista vähemmän kykeneviä tukemaan omia kasvuyrityksiämme.

Vuonna 2023 vain 30 % kaikesta varainhankinnasta EU27-maissa oli rajat ylittävää, vaikka EU säännöt sallivat pääomien vapaan liikkuvuuden. Venture Capital - rahastojen koko EU:ssa on keskimäärin 22 % pienempi kuin Yhdysvalloissa.

Ulkomaisten sijoittajien tavoittamisen tulisi olla vaivatonta, ja varainhankinnan kotimarkkinoiden ulkopuolelta sujua helposti. Nykyisin rahastoa markkinoitaessa on kuitenkin tehtävä virallinen ilmoitus rahaston markkinoinnin aloittamisesta jokaisessa maassa erikseen, mukaan lukien ilmoitukset paikallisille valvontaviranomaisille. Tämä prosessi tulisi yhdenmukaistaa ja yksinkertaistaa. Kannatamme siten lämpimästi ehdotusta pienempien pääomasijoitusrahastojen (EuVECA) potentiaalin hyödyntämisestä sekä niiden sääntelyn joustavuudesta ja oikeasuhtaisuudesta.

Lisäksi pidämme positiivisena sitä, että komissio on nyt esittämässä sääntelyehdotuksia rahastojen rajat ylittävän markkinoinnin esteiden poistamiseksi.

Lähdeverotus

Kuten komission ehdotuksessa on todettu, erot kansallisissa verotuskäytännöissä voivat aiheuttaa hallinnosta taakkaa ja estää rajat ylittävää sijoittamista. Ongelma on varsin todellinen ja hankaloittaa kansainvälistä sijoittamista. Käytännön ongelmat liittyvät esimerkiksi velvollisuuteen osoittaa verotuksellinen asuinvaltio niin sanotun asuinpaikkatodistuksen avulla ja jäsenvaltioiden erilaisiin käytäntöihin asuinpaikkatodistusten myöntämisessä ja lähdeverotuksessa.

Siten pidämme erittäin tärkeänä, että lähdeveron osalta edistetään yhtenäistä menettelyä, joka todella yhdenmukaistaisi jäsenvaltioiden prosessit asuinpaikkatodistusten ja lähdeverotukseen liittyvien prosessien osalta.

Sijoittajapohjan laajentaminen

Yhtenä SIU:n keskeisenä tavoitteena on lisätä osallistumista pääomamarkkinalle. Pidämme tätä positiivisena suuntauksena. Erityisesti kannatamme institutionaalisten sijoittajien sijoitussääntöjen laajentamista Solvenssi II:n delegoidussa asetuksessa. Tämän lisäksi vastaavia muutoksia tulisi tehdä ammatillisten lisäeläkerahastojen IORP-sääntelyyn ja pankkien vakavaraisuussääntelyyn. Institutionaaliset sijoittajat ovat pitkäaikaisia omistajia ja kykenevät tekemään isoja sijoituksia, joten heidän laajempi osallistamisensa eurooppalaiselle pääomamarkkinalle on keskeistä. Lisäksi pääomasijoitusrahastot tarjoavat pitkäaikaisille sijoittajille, kuten eläkevakuutusyhtiöille, houkuttelevan tuotto-odotuksen, joka osaltaan turvaa eläkejärjestelmän pysyvyyttä ja kykyä tarjota eläketurva ikääntyvälle väestölle. Näitä vakavaraisuuteen liittyviä sääntelykokonaisuuksia muuttamalla saisimme kanavoitua Euroopassa lisää pääomia listaamattomiin yhtiöihin ja pääomasijoitusrahastoihin.

Kannatamme myös sitä, että komissio tulee tarkastelemaan uudelleen EuVECA-asetuksen vaatimuksia ja työstää yhdessä EIP:n ja yksityissijoittajien kanssa mahdollisuuksia edistää teknologiarahoitusta.

Kiinnitämme kuitenkin huomiota siihen, että alkuvaiheen teknologiasijoitukset ja ylipäätään pääomasijoittaminen ovat korkean riskin sijoitustoimintaa, johon liittyy rajattu likviditeetti. Tämä on myös keskeinen syy omaisuuslajin korkealle tuotto-odotukselle. Siten pidämme keskeisenä, että mikäli yksityissijoittajia halutaan rohkaista omaisuuslajin pariin, ymmärretään, että heidän on kyettävä kantamaan korkeampi riski ja myös riski siitä, että varoja ei voi nostaa ennen sijoitusajan päättymistä. Tässä myös komission ehdotus talouslukutaidosta on keskeinen – on olennaista, että vähittäissijoittajat ymmärtävät nykyistä paremmin, mihin he ovat sijoittamassa ja mistä sijoitusten riski muodostuu.

Perinteinen tapa suhtautua yksityissijoittajiin on ollut korostaa sijoittajansuojan merkitystä ja erityisesti likviditeettiä. Mikäli yksityissijoittajien osallistumista halutaan lisätä, vaatii tämä perusteellista asenteen muutosta. Pääomasijoittajat ry ei näe estettä yksityissijoittajien lisääntyvälle osallistumiselle myös pääomasijoitusrahastoissa, mutta pitää tärkeänä omaisuuslajien erityispiirteiden ymmärtämistä. On myös huomattava, että likviditeetin lisääminen esimerkiksi rahaston käteisvaroja lisäämällä pienentää huomattavasti tuotto-odotusta eikä siten ole tarkoituksenmukaista. Asiakkaat maksavat rahastonhoitajalle siitä, että heidän varansa sijoitetaan tuottavasti. Unionin alueella ei ole ongelmana se, että liian pieni osa varoista on käteistalletuksissa, vaan päinvastoin.

Kehotamme siis tarkastelemaan uudelleen sijoittajansuojan todellista merkitystä. Näkemyksemme mukaan se ei ole, että asiakas saa koska tahansa nostaa varansa, vaan hänelle tulee asianmukaisesti kertoa tuotteen riskiprofiilista, mahdollisuudesta

menettää sijoitus joko kokonaan tai osin ja siitä, että varoja ei saa nostettua tietyistä sijoitustuotteista edes elämäntilanteen muuttuessa.

Mitä tulee vähittäissijoittajastrategian (RIS) ehdotuksiin mm. tarjota vähittäissijoittajien sijoitukselle vastinetta erilaisten kuluraporttien ja sääntelyn kautta, pidämme tätä vääränä tapana lähestyä asiaa. Korkeat kulut eivät automaattisesti tarkoita huonompaa tuotetta tai pienenpää arvoa asiakkaalle, vaan ovat perusteltuja esimerkiksi monimutkaiseen omaisuuslajiin tai vaativalle markkinalle sijoitettaessa. Jokainen rahastonhoitaja ja sijoituspalvelun tarjoaja pyrkii tarjoamaan sijoittajilleen mahdollisimman hyvää tuottoa. Tämä on keskeinen kilpailutekijä ja ainut tapa turvata toiminta pitkällä aikavälillä. Viime kädessä tuotot syntyvät menestyksekkäästä sijoitustoiminnasta eli sijoituksista kannattavaan ja kasvavaan taloudelliseen toimintaan – sääntelyllä ja raportoinnilla niitä ei saada aikaan.

Siten pidämme positiivisena, että komissio on ilmaissut olevansa valmis vetääntymään RIS-hankkeesta ja kannatamme hankkeen kriittistä uudelleen tarkastelua.

Integroidumpi valvonta

SIU:ta edistettäessä on tärkeää varmistaa, että sääntelyn tulkinnat ovat yhtenäisiä eri jäsenvaltioissa. Nykytilanteessa ongelmana on, että kansallisten valvojien tulkinnat sääntelystä voivat vaihdella merkittävästi, mikä luo epävarmuutta ja vaikeuttaa muun muassa pääomasijoittajien toimintaa. Tämä epäyhtenäisyys kansallisen sääntelyn, EU-sääntelyn ja eurooppalaisten valvontakäytäntöjen välillä heikentää pääomamarkkinoiden integraatiota ja luo tarpeettomia esteitä rajat ylittävälle toiminnalle. Kansallisessa sääntelyssä ja sen tulkinnoissa ei ole syytä valita EU-sääntelyä tiukempaa linjaa vaan päinvastoin pyrkiä helpottamaan kansallisten finanssimarkkinatoimijoiden toimintaa.

Olisi ensiarvoisen tärkeää edistää eurooppalaisen valvontakäytännön harmonisointia. Tämä edellyttää tiiviimpää yhteistyötä kansallisten valvojien välillä ja yhtenäisten tulkintojen käyttöönottoa koko EU- alueella.

Samalla on kuitenkin tärkeää säilyttää paikallisten valvojien rooli, sillä heidän tuntemuksensa paikallisista markkinoista on arvokasta, erityisesti pienille toimijoille. Paikallisten valvojien asiantuntemuksen tulee toimia saumattomasti yhdessä yhtenäisen eurooppalaisen valvontakäytännön kanssa.

Maksukyvyttömyyslainsäädäntö

EU-valtioiden maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen erot luovat merkittävää epävarmuutta yrityksiin sijoittaville tahoille ja heikentävät halukkuutta tehdä rajat ylittäviä investointeja. Sijoittajat saattavat epäröidä sitoa pääomiaan innovatiivisiin

yrityksiin, elleivät he tiedä varmasti, millaista maksukyvyttömyysmenettelyä kyseisiin yrityksiin sovelletaan.

Siten pidämme positiivisena, että yhtenä säästämis- ja sijoitusunionin rakentamiseen liittyvänä keinona tiedonannossa viitataan myös kansallisten maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen kehittämiseen ja hallinnollisen taakan poistaminen.

Pk-yrityksen määritelmän vaikutukset

Yrityksen koko ja itsenäisyyden aste ovat keskeisiä tekijöitä arvioitaessa, onko yritys pk-yrityksenä oikeutettu kevennettyihin sääntelyvaatimuksiin ja julkisiin rahoitusohjelmiin, kuten Business Finlandin tukiin.

Tällä hetkellä pääomasijoittajan omistaessa yli 50 prosenttia yrityksen osakkeista, yrityksen katsotaan muodostavan konsernin yhdessä sijoittajan ja muiden kohdeyhtiöiden kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että kaikkien kohdeyhtiöiden liikevaihdot lasketaan yhteen, mikä käytännössä johtaa pk-yrityksen statuksen menettämiseen.

Tämä puolestaan johtaa siihen, että monet riskipääoma- ja kasvurahoitusta saavat yritykset eivät voi hyötyä suhteellisuusperiaatteeseen perustuvista sääntelykevennyksistä tai julkisesta rahoituksesta. Siten rahoituksen saaminen ja sijoittajan mukaan tulo saattaa jopa heikentää niiden asemaa. Sijoittajan mukanaolosta huolimatta yritykset ovat itsenäisiä, eikä kyseessä ole aito konserni, joten tulkinta on virheellinen.

Siten SIU:n yhteydessä tulisi myös päivittää pk-yrityksen määritelmä ja ottaa käyttöön tarkoituksenmukainen kontrollin käsite alakohtaisessa lainsäädännössä, jotta yritykset voivat saada riskipääoma- ja kasvusijoituksia menettämättä pk-yrityksille suunnattuja etuja.

Kotimaiset haasteet

Kannatamme eurooppalaisten ratkaisujen kehittämistä, mutta samalla on syytä huomata, että merkittävä osa suomalaisten rahastojen kohtaamista ongelmista varainkeruussa ja sitä kautta kasvuyritysten rahoittamisessa on puhtaasti kotoperäisiä. Nämä haasteet, kuten yleishyödyllisten yhteisöjen verohaasteet rahastosijoittajana toimimisessa, ulkomaisiin sijoittajiin liittyvä raskas raportointisääntely ja Verohallinnon käytännöt, valvonnan ennakoitavuus, verotukselliset kannustimet ja ELTIF-rahastoihin liittyvä vero-ongelma, ovat meidän itse ratkaistavissamme.

Näiden haasteiden pikainen ratkaiseminen on keskeistä, jotta rahastojen keskikoko saadaan nostettua tasolle, jolla eurooppalainen varainkeruu olisi edes mielekästä.

Pidämme erityisen positiivisena, että nämä asiat on hallituksen kehysriihessä tunnistettu ja toivomme, että kirjattuja toimenpiteitä edistetään pikaisella aikataululla.

Lopuksi

Pääomasijoittajat ry pitää positiivisena SIU:n jatkokehittämistä ja ylipäätään eurooppalaisen harmonisaation tiivistämistä. Pidämme tärkeänä, että sääntelyn harmonisoinnin ja yhdenmukaistamisen nimissä sitä ei lisätä, vaan ennemmin mietitään kriittisesti, mitkä elementit aidosti palvelevat sääntelylle asetettuja tavoitteita ja mitä voidaan keventää.

Pääomasijoittajat ry
Suvi Collin
Head of Legal & ESG
suvi.collin@fvca.fi
+358505603532
www.paaomasijoittajat.fi