



**TURUN
YLIOPISTO**
Oikeustieteellinen
tiedekunta

Kansallisen yritysostosääntelyn ja Suomen investointisuojausopimusten välinen suhde

Yhtiö globaalissa taloudessa ja yhteiskunnassa
Tutkielma

Laatija:
Niina Vertanen

4.5.2023

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu
Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Tutkielma

Oppiaine: Oikeustiede

Tekijä: Niina Vertanen

Otsikko: Kansallisen yritysostosääntelyn ja Suomen investointisuojasopimusten välinen suhde

Ohjaaja: Mikko Rajavuori

Sivumäärä: XVI + 66 sivua

Päivämäärä: 4.5.2023

Ulkomaisten sijoitusten seuranta on lisääntynyt ja kiristynyt monissa valtioissa lähiaikoina. Seurantamekanismien avulla valtiot voivat seurata ja rajoittaa ulkomaisia suoria sijoituksia kansallisen turvallisuuden perusteella. Seurantamekanismien lisääntymisen taustalla on nähty muun muassa huoli valtionjohtoisten, esimerkiksi kiinalaisten, sijoittajien pyrkimyksistä sijoittaa strategisesti tärkeisiin eurooppalaisiin yrityksiin. Lisäksi muun muassa covid-19 pandemia sekä Venäjän sotatoimet Ukrainassa ovat lisänneet valtioiden halua seurata ulkomaisia investointeja. Myös Suomessa ulkomaisten yritysostojen seuranta on lisääntynyt ja kiristynyt vuoden 2020 lakimuutosten myötä.

Ulkomaiset investoinnit ovat kuitenkin myös tärkeitä valtion talouskasvulle, innovaatioille sekä työllisyydelle. Kahdensivuliset investointisuojasopimukset ovat merkittävä osa investointioikeutta ja niiden tarkoitus on suojata ja edistää toisesta sopijavaltiosta peräisin olevia investointeja. Investointisuojasopimuksissa säädetään muun muassa investointien syrjimättömyydestä sekä oikeudenmukaisesta ja tasapuolisesta kohtelusta, pakkolunastuksen sekä suoritusvaatimusten kielloista sekä riidanratkaisumenettelyistä. Investointisuojasopimuksista voidaan myös poiketa esimerkiksi kansallisen turvallisuuden perusteella ja turvallisuuspoikkeukset ovatkin kasvattaneet merkitystään yritysostojen rajoitussääntelyn myötä.

Ulkomaisia investointeja halutaan siten paitsi kansainvälisen investointioikeuden mukaisesti suojata ja edistää, mutta tietyissä kansallista turvallisuutta uhkaavissa tilanteissa myös seurata ja rajoittaa. Tutkielmassa tarkastellaankin näiden sääntelyinstrumenttien välistä suhdetta erityisesti Suomen yritysostosääntelyn sekä Suomen investointisuojasopimusten näkökulmasta. Yritysostolakia ja Suomen investointisuojasopimuksia tarkastellaan suhteessa kansainvälisessä kirjallisuudessa esille nostettuihin mahdollisiin ongelmakohtiin. Tutkielmassa on selvinnyt, että Suomen investointisuojasopimuksissa on joitakin artikloja, jotka saattavat olla ristiriidassa yritysostolain kanssa. Erityisesti investointisuojasopimusten syrjimättömyyssäännökset sekä pakkolunastuksen ja suoritusvaatimusten kiellon artikkelit ovat sellaisia, jotka saattaisivat aiheuttaa ongelmia suhteessa yritysostosääntelyyn. Lisäksi tutkielmassa on selvinnyt, etteivät kaikki Suomen investointisuojasopimukset sisällä ulkomaisten sijoitusten seuranta mahdollistavaa poikkeusta.

Avainsanat: ulkomaiset investoinnit, ulkomaalaisomistus, suorat investoinnit, kansallinen turvallisuus, kansainvälinen talousoikeus, kansainväliset sopimukset, valtiosopimukset

Sisällys

Lähteet	V
Lyhenteet	XVI
1 Johdanto	1
1.1 Tausta ja aiheen rajaus	1
1.2 Tutkielman rakenne ja tutkimuskysymykset	4
1.3 Lähteet ja metodit	6
2 Ulkomaisten sijoitusten seuranta keinona turvata kansallinen etu	7
2.1 Ulkomaiset suorat sijoitukset	7
2.2 Ulkomaisten sijoitusten seuranta	9
2.3 Miksi ulkomaisia sijoituksia halutaan seurata?	11
2.3.1 Kansallinen turvallisuus ja yritysostosääntelyn kiristymisen	11
2.3.2 Miksi ulkomaiset yritysostot herättävät huolta?	13
2.3.3 Seurantamekanismien protektionistiset piirteet	15
2.4 Ulkomaisten yritysostojen seuranta Suomessa	17
2.4.1 Yritysostolain mukainen seuranta	17
2.4.2 Työ- ja elinkeinoministeriön vahvistamat yritysostot	20
3 Kansainvälisen investointioikeuden järjestelmä	23
3.1 Kansainvälinen investointioikeus ja investointisuojausopimukset	23
3.1.1 Yleisesti kansainvälisen investointioikeuden järjestelmästä	23
3.1.2 Investointisuojausopimusten tarjoama suoja	24
3.1.3 Sijoitusten hyväksyntä ja perustaminen kohdevaltion	27
3.1.4 Investointisuojausopimuksista poikkeaminen	29
3.2 Suomen investointisuojausopimukset	32
3.3 Suomen investointisuojausopimukset ja yritysostolain valmistelu	35
4 Ulkomaisten sijoitusten seurannan ja Suomen investointisuojausopimusten välinen suhde	37
4.1 Mahdolliset ongelmakohdat	37
4.1.1 Pre-entry-suoja ja taannehtiva seuranta	37
4.1.2 Mitä investointisuojausopimuksen artikloita yritysostosääntely saattaa mahdollisesti loukata?	38

4.2 Tarjoavatko Suomen investointisuoja sopimukset suojaajaa sijoituksen perustamisvaiheessa?	41
4.2.1 Sijoittajan ja sijoituksen määritelmä	41
4.2.2 Suojan ulottuvuus sijoituksen perustamis- ja hankintavaiheisiin	43
4.2.3 Kansallisen kohtelun periaatteen suhde yritysostosaäntelyyn	45
4.2.4 Suosituimman maan periaatteen suhde yritysostosaäntelyyn	47
4.3 Onko taannehtiva yritysostojen seuranta Suomessa mahdollista?	50
4.3.1 Taannehtiva yritysostojen seuranta ja sen suhde pakkolunastukseen	50
4.3.2 Taannehtivan seurannan suhde oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun artiklaan	54
4.3.3 Taannehtivassa seurannassa yritysostolle asetettavat ehdot ja niiden suhde suoritusvaatimusten kiellon artiklaan	55
4.4 Onko Suomen investointisuoja sopimuksissa ulkomaisten yritysostojen seurannan oikeuttavia poikkeuksia?	57
5 Johtopäätökset	63

Lähteet

Kirjallisuus

- Alschner, Wolfgang – Skougarevskiy, Dmitriy, Mapping the Universe of International Investment Agreements. *Journal of International Economic Law* 19/2016, s. 561-588.
- Bauerle Danzman, Sarah – Meunier, Sophie, *The Big Screen: Mapping the Diffusion of Foreign Investment Screening Mechanisms*. 2021.
(<https://ssrn.com/abstract=3913248>, Luettu 5.10.2022).
- Baumgartner, Jorun, *Treaty Shopping in International Investment Law*. Oxford University Press 2016.
- Chan, Zenobia T. – Meunier Sophie, Behind the screen: Understanding national support for a foreign investment screening mechanism in the European Union. *The Review of International Organizations* 17/2022, s. 513-541.
- Choukroune, Leïla – Nedumpara James J., *International Economic Law, Text, Cases and Materials*. Cambridge University Press 2022.
- de Mestral, Armand, Pre-entry Obligations under International Law, s. 685–699 teoksessa Bungenberg, Marc – Griebel, Jörn – Hobe, Stephan – Reinisch, August (eds), *International Investment Law*. Nomos Verlagsgesellschaft, Verlag C.H.BECK oHG, Hart Publishing 2015.
- Desierto, Diane A., *Necessity and National Emergency Clauses: Sovereignty in Modern Treaty Interpretation*. BRILL 2012.
- Gómez-palacio, Ignacio – Muchlinski, Peter, Admission and Establishment, s. 227-258 teoksessa Muchlinski, Peter – Ortino, Federico – Schreuer, Christoph (eds), *The Oxford handbook of International Investment Law*. Oxford University Press 2008.
- Hanemann, Thilo – Huotari, Mikko – Kratz Agatha, *Chinese FDI in Europe: 2018 Trends and Impact of New Screening Policies*. Rhodium Group (RHG) and the Mercator Institute for China Studies (MERICS) 2019.
(https://www.merics.org/sites/default/files/2020-04/190311_MERICS-Rhodium%20Group_COFDI-Update_2019.pdf, Luettu 17.11.2022).
- International Monetary Fund, *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*. Sixth edition. 2009.

- Li, Ji, Investing Near the National Security Black Hole. Berkeley Business Law Journal 14/2017, s. 1-44.
- Luoma, Tero, Tytäryhtiötalous ja ulkomaiset yritysostot Suomessa: uhka vai mahdollisuus? Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 16/2021.
- Malminen, Toni – Rajavuori, Mikko, Yritysostolain uudistus: muutoksia ja jatkuvuutta turvallisuusperusteisessa yrityskauppa- ja valvonnassa. Defensor Legis 2/2021, s. 258–280.
- Mantilla Blanco, Sebastián – Pehl Alexander, National Security Exceptions in International Trade and Investment Agreements – Justiciability and Standards of Review. Springer 2020.
- Mattlin, Mikael – Rajavuori, Mikko, Changing Causal Narratives and Risk Perceptions on Foreign Investment: the Riskification of Chinese Investments in the Nordic Region. East Asia 2023.
- McDonagh, Naoise, Protection or Protectionism? State-driven foreign investment risks and the EU's new investment screening measures. 2022. (<https://ssrn.com/abstract=4146957>, Luettu 27.11.2022).
- Newcombe, Andrew – Paradell, Lluís, Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment, Kluwer Law International, 2009.
- Niemelä, Pekka, Investor-State Arbitration under Fire – Implications of Finland's Bilateral Investment Treaties. Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland (JFT) 6/2014, s. 504–545.
- OECD, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Fourth edition. 2008. (OECD 2008a)
- OECD, Essential Security Interests under International Investment Law, s. 93-134 teoksessa International Investment Perspectives 2007: Freedom of Investment in a Changing World, OECD Publishing 2008. (OECD 2008b)
- OECD, International investment implications of Russia's war against Ukraine, OECD Publishing 2022. (<https://doi.org/10.1787/a24af3d7-en>, Luettu 14.11.2022).
- OECD, Investment Screening in times of Covid-19 – and beyond, 2020. (https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=135_135247-aj6t8nmwlr&title=Investment-screening-in-times-of-COVID-and-beyond, Luettu 15.11.2022).
- OECD Secretariat, Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests – Current and emerging trends, observed designs, and

- policy practice in 62 economies, 2020.
(<https://www.oecd.org/investment/OECD-Acquisition-ownership-policies-security-May2020.pdf>, Luettu 4.11.2022).
- OECD Secretariat, Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU – Assessing effectiveness and efficiency, 2022.
(<https://www.oecd.org/investment/investment-policy/oecd-eu-fdi-screening-assessment.pdf>, Luettu 16.11.2022).
- Paaermaa, Risto, Kansainvälisten investointien oikeudellinen sääntely – Onko sääntely globalisaatiokehityksen edellyttämällä tasolla? Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 15/2015, Edita Publishing Oy.
- Paine, Joshua, Global Telecom Holding v. Canada: Interpreting and Applying Reservation and Carve-outs in Investment Treaties. *Journal of International Arbitration*, 38 (4) 2021, s. 533–548.
- Pohl, Jens, The Impact of Investment Treaty Commitments on the Design and Operation of EU Investment Screening Mechanisms s. 725-768 teoksessa Hindenlang, Steffen – Moberg, Anders (eds) *A Common European Law on Investment Screening (CELIS)*. Springer Nature Switzerland AG. YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions Vol. 2020.
- Rajavuori, Mikko, Ulkomaisten yritysostojen seuranta – paluu tulevaisuuteen? *Defensor Legis* N:o 2/2019, s. 113-130.
- Ranjan, Prabhash, Russia-Ukraine War and WTO's National Security Exception. *Foreign Trade Review* 58 (2) 2022, s. 246-258.
- Roberts, Anthea – Choer Moraes, Henrique – Ferguson, Victor, Toward a Geoeconomic Order in International Trade and Investment, *Journal of International Economic Law* 22 (4) 2019, s. 655–676.
- Schill, Stephan W., Fair and Equitable Treatment, the Rule of Law, and Comparative Public Law, s. 151-182 teoksessa Schill, Stephan W. (ed.) *International Investment Law and Comparative Public Law*. Oxford University Press, 2010. (Schill 2010a)
- Schill, Stephan W., International Investment Law and Comparative Public Law – an Introduction, s. 3-37 teoksessa Schill, Stephan W. (ed.) *International Investment Law and Comparative Public Law*. Oxford University Press, 2010. (Schill 2010b)

- Voon, Tania, The Security Exception In WTO Law: Entering a New Era. AJIL Unbound 113, 2019, s. 45-50.
- Voon, Tania – Merriman Dean, Incoming: How International Investment Law Constrains Foreign Investment Screening. The Journal of World Investment & Trade 24 (1) 2022, s. 75-114. (Voon – Merriman 2022a)
- Voon, Tania – Merriman Dean, Is Australia's Foreign Investment Screening Policy Consistent With International Investment Law? Melbourne Journal of International Law 23 (1) 2022, s. 62-113. (Voon – Merriman 2022b)
- Velten, Jens, European Yearbook of International Economic Law, Political Rationale, Legal Limitations, Legislative Options. Springer 2021.
- UNCTAD, Admission and Establishment, Series on issues in international investment agreements. United Nations Publication 1999.
- UNCTAD, National Security-Related Screening Mechanisms for Foreign Investment: An Analysis of Recent Policy Developments. Investment Policy Monitor: Special Issue 2019 (https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2019d7_en.pdf, Luettu 15.11.2022)
- UNCTAD, the Evolution of FDI Screening Mechanisms, key trends and features. Investment Policy Monitor No. 25, 2023. (https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2023d2_en.pdf Luettu 29.3.2023).
- Wallgren, Carita, Pauni, Sami, ICSID-Välimesmenettely, s. 199–228 teoksessa Turunen, Santtu (toim.), Conflict Management – Riidanratkaisun uusi maailma. Edita Publishing Oy 2005.
- Wübbeke, Jost – Meissner, Mirjam – Zenglein, Max J. – Ives, Jaqueline – Conrad, Björn, Made in China 2025 The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries. Mercator Institute for China Studies. Papers on China No 2, 2016. (<https://merics.org/en/report/made-china-2025>, Luettu 13.4.2023). (Wübbeke ym. 2016)

Virallislähteet

- Euroopan komission pohdinta-asiakirja globalisaation hallinnasta, 10.5.2017. [COM(2017) 240].
- Euroopan komission tiedonanto, 26.3.2020, Ulkomaisia suoria sijoituksia, pääomien vapaata liikkuvuutta kolmansista maista ja Euroopan strategisten varojen

suojelua ennen asetuksen (EU) 2019/452 (ulkomaisten suorien sijoitusten seuranta koskeva asetusta) soveltamista koskevat ohjeet jäsenvaltioille (2020/C 99 I/01).

Euroopan komission tiedonanto, 6.4.2022, Ohjeet jäsenvaltioille Venäjältä ja Valko-Venäjältä tulevista ulkomaisista sijoituksista Ukrainaan kohdistuvan sotilaallisen hyökkäyksen ja pakotteista äskettäin annetuissa neuvoston asetuksissa säädettyjen rajoittavien toimenpiteiden vuoksi (2022/C 151 I/01).

European Commission, Commission Staff Working Document on Foreign Direct Investment in the EU. Following up on the Commission Communication "Welcoming Foreign Direct Investment while Protecting Essential Interests" of 13 September 2017. [SWD(2019) 108 final].

European Commission, Report From the Commission to the European Parliament and the Council, Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union. [COM(2022) 433 final].

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta 42/2011 vp.

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annetun lain muuttamisesta 103/2020 vp.

Valtioneuvoston päätös huoltovarmuuden tavoitteista (1048/2018).

Ulkomaalaisomistuskomitean mietintö 1991:23.

World Bank, Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment, 1992.

Yhteiskunnan turvallisuusstrategia, valtioneuvoston periaatepäätös 2.11.2017.

Internetlähteet

Australian Government Foreign Investment Review Board, Guidance 8. 12.4.2022.

https://firb.gov.au/sites/firb.gov.au/files/guidance-notes/GN08_NationalSecurity_1.pdf (Luettu 15.2.2023).

Australian Treasurer Press Release, Conditional approval - acquisition of Bellamy's Australia, 15.11.2019. <https://ministers.treasury.gov.au/ministers/josh-frydenberg-2018/media-releases/conditional-approval-acquisition-bellamys-australia> (Luettu 5.1.2023).

Bonnicha, Jonathan, The return of investment screening as a policy tool, Investment Treaty News, 19.12.2020. <https://www.iisd.org/itn/en/2020/12/19/the-return-of-investment-screening-as-a-policy-tool-jonathan-bonnitcha/> (Luettu 15.2.2023).

Business Finland, Yli 300 uutta ulkomaista yritystä Suomeen viime vuonna, tiedote 11.3.2022.

<https://www.businessfinland.fi/ajankohtaista/uutiset/tiedotteet/2022/yli-300-uutta-ulkomaista-yritysta-suomeen-viime-vuonna> (Luettu 7.2.2023).

Business Finland, Invest in Finlandin tulokset 2022.

<https://www.businessfinland.fi/491362/contentassets/26ddf607734b37a65842c9dd9c3609/final-fdi-tilastot-2022-suomi.pdf> (Luettu 7.2.2023).

Business in Denmark, Authorisation or notification of foreign direct investment.

<https://businessindenmark.virk.dk/guidance/erst-activities-covered-by-the-investment-screening-act/Authorisation-or-notification-of-foreign-investment/> (Luettu 29.3.2023).

Financial Times, Germany blocks another Chinese acquisition of a chip company,

9.11.2022. <https://www.ft.com/content/5af0d9ea-771a-4de0-a1b0-957bdc9fd672> (Luettu 3.2.2023).

Germany Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, press release, Elmos chip factory cannot be sold to Chinese investor – cabinet blocks sale, 9.11.2022.

<https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/2022/11/20221109-elmos-chip-factory-cannot-be-sold-to-chinese-investor-cabinet-blocks-sale.html> (Luettu 5.2.2023).

ICSID, Database of ICSID Member States. <https://icsid.worldbank.org/about/member-states/database-of-member-states> (Luettu 20.4.2023).

Investment policy hub, International Investment Agreements Navigator.

<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements> (Luettu 9.11.2022).

Investment policy hub, International Investment Agreements Navigator, Finland.

<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/71/finland>. (Luettu 10.11.2022).

Tilastokeskus, Ulkomaisten suorien sijoitusten kannat kasvoivat vuonna 2021, tiedote

16.9.2022. <https://stat.fi/julkaisu/cku2qrg6898lx0c581u0pv5tp> (Luettu 4.2.2023).

Työ- ja elinkeinoministeriö, Ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annettua lakia koskevia kysymyksiä & vastauksia, 1.4.2022.

<https://tem.fi/documents/1410877/0/Kysymyksi%C3%A4+ja+vastauksia+koski>

- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Bosnian ja Hertsegovinan välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 77/2001)
- Sopimus Dominikaanisen tasavallan hallituksen ja Suomen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 36/2007)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Egyptin Arabitasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 11/2005)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja El Salvadorin tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 11/2003)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Etelä-Afrikan tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja vastavuoroisesta suojaamisesta (SopS 8/2001)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Etiopian demokraattisen liittotasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 42/2007)
- Sopimus Indonesian tasavallan hallituksen ja Suomen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 82/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Georgian hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 5/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Guatemalan tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 108/2006)
- Sopimus sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta Suomen tasavallan hallituksen ja Iranin islamilaisen tasavallan hallituksen välillä (SopS 82/2004)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Jordanian hashemiittisen kuningaskunnan hallituksen välillä sijoitusten vastavuoroisesta edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 7/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Kazakstanin tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja vastavuoroisesta suojaamisesta (SopS 63/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Kiinan kansantasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja vastavuoroisesta suojaamisesta (SopS 87/2006)
- Sopimus Kiinan kansantasavallan Hongkongin erityishallintoalueen hallituksen ja Suomen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 19/2014)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Kirgisian tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 163/2004)
- Sopimus Suomen hallituksen ja Makedonian hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 21/2002)

- Suomen hallituksen ja Malesian hallituksen välinen sijoitusten suojelua koskeva sopimus (SopS 79/1987)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Marokon kuningaskunnan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja vastavuoroisesta suojaamisesta (SopS 28/2003)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Mauritiuksen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 90/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Moldovan tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 42/1997)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Mongolian hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 87/2008)
- Sopimus Suomen tasavallan ja Montenegron välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 53/2010)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Mosambikin tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja vastavuoroisesta suojaamisesta (SopS 93/2005)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Namibian tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 42/2005)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Nepalín hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 5/2011)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Nigerian liittotasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 34/2007)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Panaman tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 102/2010)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Perun tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 33/2006)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Qatarin valtion hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 37/2003)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Sambian tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 21/2014)
- Suomen tasavallan hallituksen ja Sri Lankan demokraattisen sosialistisen tasavallan hallituksen välinen sijoitusten edistämistä ja suojelua koskeva Sopimus (SopS 54/1987)
- Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Tansanian yhdistyneen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 94/2002)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Thaimaan kuningaskunnan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 35/1996)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Tunisian tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 52/2003)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Turkin tasavallan hallituksen välillä sijoitusten molemminpuolisesta edistämisestä ja suojelusta (SopS 29/1995)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Ukrainan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 102/2005)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Uruguayn itäisen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta

Suomen tasavallan hallituksen ja Uzbekistanin tasavallan hallituksen välinen sopimus sijoitusten edistämisestä ja molemminpuolisesta suojelusta (SopS 74/1993)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Valko-Venäjän tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 58/2008)

Sopimus Suomen tasavallan hallituksen ja Vietnamin sosialistisen tasavallan hallituksen välillä sijoitusten edistämisestä ja suojaamisesta (SopS 29/2009)

Suomen Tasavallan hallituksen ja Sosialististen Neuvostotasavaltojen Liiton hallituksen välinen sopimus sijoitusten edistämisestä ja molemminpuolisesta suojelusta (SopS 58/1991)

Pöytäkirja muutoksista Suomen Tasavallan hallituksen ja Sosialististen Neuvostotasavaltojen Liiton hallituksen väliseen sopimukseen sijoitusten edistämisestä ja molemminpuolisesta suojelusta (SopS 57/1999)

Mallisopimukset

Draft Model Agreement Finland 2001

Draft Model Agreement Finland 2014

Oikeustapaukset

Välimestuomioistuinten ratkaisut

Ratkaisut ovat saatavilla osoitteessa: <https://www.italaw.com/>

ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary, ICSID Case No. ARB/03/16. Award dated 2 October 2006.

Global Telecom Holding S.A.E. v. Canada, ICSID Case No. ARB/16/16. Award dated 27 March 2020.

Huawei Technologies Co., Ltd. v. Kingdom of Sweden, ICSID Case No. ARB/22/2.

Philip Morris Asia Limited v. The Commonwealth of Australia, UNCITRAL, PCA Case No. 2012-12. Award on Jurisdiction and Admissibility dated 17 December 2015.

Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2. Award dated 29 May 2003.

Euroopan unionin tuomioistuin

Julkiasiamiehen ratkaisuehdotus asiassa C-106/22 Xella Magyarország

Építőanyagipari Kft. v Innovációs és Technológiai Miniszter, joined party:

‘JANES ÉS TÁRSA’ Szállítmányozó, Kereskedelmi és Vendéglátó Kft.

30.3.2023.

Soveltamiskäytäntö

Vahvistuspäätökset, työ- ja elinkeinoministeriö, 2012–2022.

Muu lähdeaineisto

Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

Lyhenteet

BIT	bilateral investment treaty
CFIUS	Committee on Foreign Investment in the United States
EFTA	European Free Trade Association
GATS	The General Agreement on Trade in Services
GATT	The General Agreement on Tariffs and Trade
HE	hallituksen esitys
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes
ICSID-yleissopimus	the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States
IMF	International Monetary Fund
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
seuranta-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/452, annettu 19 päivänä maaliskuuta 2019, unioniin tulevien ulkomaisten suorien sijoitusten seurantaan tarkoitettujen puitteiden perustamisesta.
SopS	Suomen säädöskokoelman sopimussarja
TEM	työ- ja elinkeinoministeriö
TRIPS	Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights
UNCITRAL	The United Nations Commission on International Trade Law
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
YK	Yhdistyneet kansakunnat
yrittösostolaki	laki ulkomaalaisten yrittösostojen seurannasta (172/2012)

1 Johdanto

1.1 Tausta ja aiheen rajaus

Kansallisen edun turvaamiseen perustuva ulkomaisten yritysostojen sääntely on kasvattanut merkitystään sääntelykohteena. Yhtenä syynä tähän on pidetty Kiinan valtion kontrolloimien sijoittajien pyrkimyksiä sijoittaa ulkomaisiin, erityisesti eurooppalaisiin, yrityksiin.¹

Ulkomaisten yritysostojen seuranta koskevaa lainsäädäntöä on viime aikoina kiristetty monissa valtioissa ja yritysostoja on myös estetty kansallisen turvallisuuden perusteella. Viimeisimpiä tapauksia ovat olleet muun muassa Saksan vuoden 2022 marraskuussa estämät kaksi yrityskauppaa, joissa molemmissa yritysoston kohteena oli puolijohteita valmistava yhtiö. Kiinalaisen Sai Microelectronicsin ruotsalaista tytäryhtiötä Silex Microsystemsiä estettiin ostamasta saksalaisen Elmosin omistamaa mikrosirutehdasta. Lisäksi erästä kiinalaista sijoitusyhtiötä estettiin ostamasta saksalaista ERS Electronic -yhtiötä, joka myy puolijohteita tekeville yrityksille jäähdytysteknologiaa.² Myös esimerkiksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa estettiin viime vuonna kolme yrityskauppaa. Tapauksissa kohdeyhtiöt toimivat muun muassa puolustusteollisuuden alalla, valmistivat kaksikäyttötuotteita tai omistivat valtion puolustuksen kannalta tärkeitä immateriaalioikeuksia.³ Ainoa pohjoismaainen yritysostorajoitus tehtiin vuonna 2021 Norjassa, kun Norja esti merenkulun dieselmoottorien valmistajan Bergen Enginesin myynnin venäläisomisteiselle TMH Internationalille.⁴

Suomessa ulkomaisten yritysostojen seuranta säännellään ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annetussa laissa (172/2012, yritysostolaki). Sen tarkoituksena on seurata ulkomaisia investointeja ja erittäin tärkeän kansallisen edun vaatiessa rajoittaa vaikutusvallan siirtymistä ulkomaalaisille kotimaisissa yrityksissä. Ulkomaisten yritysostojen seuranta toteutetaan Suomessa työ- ja elinkeinoministeriön hallinnoiman vahvistusmenettelyn kautta.

¹ Ks. esim. Velten 2021, s. 12–21. Chan – Meunier 2021, s. 515.

² Financial Times, 9.11.2022. Germany Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action, 9.11.2022. Saksan talous- ja ilmastoministeriön tiedotteen mukaan Elmosin sirutehtaan yritysosto olisi vaarantanut Saksan yleisen järjestyksen ja turvallisuuden eikä yrityskaupan hyväksyminen ehdollisena ollut riittävä torjumaan odotettuja riskejä. ERS Electronic -yhtiön kohdalla Saksan talous- ja ilmastoministeriö ei julkaissut tiedotetta.

³ United Kingdom, Department for Business, Energy & Industrial Strategy, Publication of notice of final order 20.7.2022, 17.8.2022 ja 16.11.2022. Heinäkuussa 2022 Manchesterin yliopiston ja Beijing Infinite Vision Technology Company Ltd:n välinen immateriaalioikeuksien myynti lisenssisopimuksella estettiin. Saman vuoden elokuussa Pulsic Limited -yhtiön myynti hongkongilaiselle Super Orange HK Holding Limited -yhtiölle estettiin. Pulsic Limited-yhtiön kohdalla huoli kansallisen turvallisuuden vaarantumisesta liittyi erityisesti siihen, että Pulsicin valmistamia ohjelmistoja voidaan myös hyödyntää myös puolustusteollisuudessa. Lisäksi marraskuussa 2022 mikrosiruja valmistavan Newport Wafer Fab -yhtiön myynti Nexperia BV:lle estettiin.

⁴ Mattlin – Rajavuori 2023. Norjan oikeusministeri ilmoitti yrityskaupan estämisestä parlamentin istunnossa 23.3.2021. Reuters, 23.3.2021.

Yritystolain mukaan ulkomaisen omistajan on haettava vahvistus yritystolle etukäteen, jos kyse on puolustus- tai turvallisuusalan yritystosta. Sen lisäksi ulkomainen omistaja voi ilmoittaa muun yritystoston työ- ja elinkeinoministeriön vahvistettavaksi. Yritystovahvistus voidaan evätä vain, jos se on erittäin tärkeän kansallisen edun vuoksi välttämätöntä. Jos vahvistus evätään, tulee ulkomaisen omistajan luopua osakkeistaan yritystolain mukaisesti.

Voimassa oleva yritystolaki on säädetty vuonna 2012. Hallituksen esityksen mukaan yritystolain lähtökohtana on positiivinen suhtautuminen ulkomaalaisomistukseen.⁵ Huomioitavaa kuitenkin on, että kansallinen yritystosäätely on tiukentunut monissa valtioissa, myös Suomessa, viimeisten lakiuudistusten myötä.⁶ Kansallinen turvallisuus ja huoltovarmuus ovat kasvattaneet merkitystään koko Euroopan tasolla muun muassa Venäjän Ukrainassa harjoittamien sotatoimien sekä covid-19 pandemian myötä. Euroopan komissio esitti tiedonannossaan 6.4.2022, että vallitsevassa tilanteessa on olemassa huomattavasti korostunut riski siitä, että venäläisten ja valkovenäläisten sijoittajien ulkomaiset suorat sijoitukset uhkaavat turvallisuutta ja yleistä järjestystä. Sen vuoksi Euroopan komissio kehottikin, että jäsenvaltiot käyttävät järjestelmällisesti seurantamekanismejaan venäläisiin ja valkovenäläisiin sijoituksiin liittyvien uhkien arvioimiseksi ja torjumiseksi turvallisuuteen ja yleiseen järjestykseen liittyvistä syistä.⁷ Ulkomaalaisiin yritystosiin liittyvät riskit saattavat siten olla yhä vakavampia, jos yritystot kohdistuvat Suomen kannalta tärkeisiin kotimaisiin yrityksiin.

Toisaalta ulkomaiset sijoitukset ovat myös välttämättömiä Euroopan ja Suomen talouskasvulle, kilpailukyvyllä, työllisyydelle sekä innovoinneille.⁸ Ulkomaisia sijoituksia pyritäänkin suojaamaan ja edistämään kansainvälisen investointioikeuden säännösten mukaisesti. Muun muassa voimassa olevat kahdenväliset investointisuojausopimukset asettavat sopijavaltioille tiettyjä velvoitteita edistää ja suojata ulkomaisia investointeja.⁹

⁵ HE 42/2011 vp, s. 11.

⁶ Malminen – Rajavuori 2021, s. 262.

⁷ Komission tiedonanto 6.4.2022, Ohjeet jäsenvaltioille Venäjältä ja Valko-Venäjältä tulevista ulkomaisista sijoituksista Ukrainaan kohdistuvan sotilaallisen hyökkäyksen ja pakotteista äskettäin annetuissa neuvoston asetuksissa säädettyjen rajoittavien toimenpiteiden vuoksi (2022/C 151 I/01).

⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/452, annettu 19 päivänä maaliskuuta 2019, unioniin tulevien ulkomaisen suorien sijoitusten seurantaan tarkoitettujen puitteiden perustamisesta (1).

⁹ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 540.

Suomella on voimassa 54 investointisuojasopimusta, jotka on solmittu eri valtioiden kanssa vuosina 1985–2009.¹⁰ Uusia investointisuojasopimuksia ei ole voitu neuvotella enää vuoden 2009 jälkeen, sillä oikeus neuvotella ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyviä sopimuksia siirtyi jäsenvaltioilta EU:lle Lissabonin sopimuksen tultua voimaan vuonna 2009. Voimassa olevat investointisuojasopimukset ovat kuitenkin edelleen voimassa olevaa lainsäädäntöä ja ne ovat siten relevantteja, kun tarkastellaan ulkomaisia suoria sijoituksia Suomen valtion alueelle.¹¹ Sopimukset muistuttavat rakenteeltaan hyvin paljon toisiaan, mutta artiklojen sisältö ja samalla suojan taso vaihtelevat jonkin verran.¹² Sopimuksissa säädetään muun muassa sijoitusten oikeudenmukaisesta ja tasapuolisesta kohtelusta, pakkolunastuksesta, menetysten korvaamisesta sekä erilaisista poikkeuksista.

Investointisuojasopimusten turvallisuuspoikkeusehdot ovat nousseet ajankohtaiseksi aiheeksi yritysostojen rajoitussääntelyn myötä. Monet investointisuojasopimukset sallivat kansallisen turvallisuuden perusteella tiettyjä sopimuksesta poikkeavia toimenpiteitä. Myös viimeaikaisissa välimiestuomioistuinten ratkaisuisissa on tarkasteltu investointisuojasopimusten turvallisuuspoikkeusehtoja. Muun muassa tapauksessa *Global Telecom v. Canada* välimiestuomioistuin katsoi, että Kanadan ja Egyptin väliseen investointisuojasopimukseen sisältyvä kansallisen kohtelun artiklaa koskeva turvallisuuspoikkeus soveltui tapaukseen. Poikkeuksen vuoksi kansallisen kohtelun artiklaa ei tarvinnut soveltaa televiestintäalaan, joten väite kansallisen kohtelun artiklan loukkaamisesta hylättiin.¹³ Myös käynnissä olevassa välimiesmenettelyssä *Huawei v. Sweden* on kyse siitä, voidaanko tapauksessa poiketa

¹⁰ Suomen voimassa olevat investointisuojasopimukset löytyvät YK:n kaupp- ja kehityskonferenssin sivuilta: Investment Policy Hub, International Investment Agreements Navigator, Finland. Suomen voimassa olevien investointisuojasopimusten tarkka määrä on kuitenkin hieman epäselvä, sillä Suomen ja Kenian välistä investointisuojasopimusta ei ilmeisesti ole saatettu ikinä voimaan. Sen vuoksi Suomen voimassa olevien investointisuojasopimusten määrä lienee 54, vaikka YK:n kaupp- ja kehityskonferenssin sivujen perusteella se olisi 55. Ks. Niemelä 2014, s. 505.

¹¹ Lissabonin sopimus Euroopan unionista tehdyn sopimuksen ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta, C 306/92, artikla 188 c. ks. myös Niemelä 2014, s. 504.

¹² Newcombe – Paradell, 2009, s. 1.

¹³ *Global Telecom Holding S.A.E. v. Canada* (ICSID Case No. ARB/16/16), kohdat 363-380. Tapauksessa egyptiläinen Global Telecom väitti, että Kanada oli äänioikeutettujen osakkeiden siirtoon liittyvässä seurantaprosessissa kohdellut sitä vastoin kansallisen kohtelun artiklaa. Välimiestuomioistuimen enemmistön mukaan Kanadan tekemät toimenpiteet televiestintäalalla olivat kansallista kohtelua koskevan poikkeuksen piirissä. Kanada oli varannut oikeuden tehdä poikkeuksia kansallisen kohtelun artiklaan tietyillä aloilla. Lisäksi poikkeuksen piirissä olivat ”palvelut millä tahansa muilla sektoreilla” ja televiestintäala kuului välimiesoikeuden enemmistön mukaan tähän kategoriaan. Yksi kolmesta välimiehestä jätti kuitenkin eriävän mielipiteen. Hänen mukaansa Kanadalla oli investointisuojasopimuksen mukaan oikeus tehdä lisäpoikkeuksia kansallisen kohtelun artiklan soveltamisesta, mutta se olisi vaatinut Kanadalta lisämenettelyä. Hänen mukaansa poikkeus ei siten kattanut tapausta. Yksityiskohtaisemmin poikkeusten ja varaumien tulkinnasta tapauksessa *Global Telecom v. Canada* ks. Paine 2021.

investointisuojaopimuksen artikloista kansallisen turvallisuuden perusteella.¹⁴

Turvallisuuspoikkeusten rooli onkin merkittävä asemassa, kun tarkastellaan yritysostojen rajoittamista kansallisen turvallisuuden perusteella.

Ulkomaisia investointeja halutaan paitsi kansainvälisen investointioikeuden mukaisesti suojata ja edistää, mutta tietyissä kansallista turvallisuutta uhkaavissa tilanteissa myös rajoittaa. Tutkielmassa tarkastellaankin, miten nämä kaksi sääntelyinstrumenttia, kahdenväliset investointisuojaopimukset sekä ulkomaisten yritysostojen seuranta, sopivat yhteen. Tutkielmassa keskitytään erityisesti Suomen yritysostosääntelyn sekä Suomen investointisuojaopimusten väliseen suhteeseen. Yritysostosääntelyn ja valtiota velvoittavien investointisuojaopimusten suhteesta löytyy jonkin verran kansainvälistä tutkimusta, joka on osoittanut, että niiden välillä saattaa tietyissä tilanteissa olla joitakin ristiriitoja. Suomen osalta tutkimusta ei aiheen tiimoilta kuitenkaan löydy. Investointisuojaopimusten merkitystä yritysostolainsäädännön kannalta on käsitelty hyvin vähän esimerkiksi yritysostolain esitöissä, eikä aiheesta muutoinkaan juuri ole Suomessa kirjoitettu. Sen vuoksi onkin perusteltua tarkastella aihetta Suomen lainsäädännön ja Suomea velvoittavien sopimusten näkökulmasta.

1.2 Tutkielman rakenne ja tutkimuskysymykset

Tutkielmassa tarkastellaan ensin sitä, miten ulkomaisia suoria sijoituksia säännellään. Toisessa luvussa lähdetäänkin liikkeelle siitä, mitä ulkomaisten yritysostojen seuranta tarkoittaa ja miksi ulkomaisten yritysostojen seuranta koskeva sääntely on kasvattanut merkitystään. Lisäksi luvussa käsitellään erityisesti Suomen yritysostolain mukaista seurantajärjestelmää sekä tarkastellaan työ- ja elinkeinoministeriön tekemiä yritysostojen vahvistuspäätöksiä.

Kolmannessa luvussa käsitellään kansainvälisen investointioikeuden järjestelmää ja sitä, millaista suojaa investointisuojaopimukset tarjoavat ulkomaisille sijoituksille. Luvussa esitellään myös Suomen investointisuojaopimuksia ja niille tyypillisiä artikloja. Lisäksi luvun lopussa tarkastellaan vielä, miten yritysostolain valmistelussa on otettu kantaa Suomen

¹⁴ Huawei Technologies Co., Ltd. v. Kingdom of Sweden (ICSID Case No. ARB/22/2). Tapauksessa Huawei on väittänyt, että Ruotsi on rikkonut Kiinan ja Ruotsin välistä investointisuojaopimusta, kun se on kieltänyt Huaweiin 5G laitteiden ja palveluiden käytön Ruotsin 5G-verkon infrastruktuurin laajentamisessa sekä velvoittanut luopumaan Huaweiin 3G- ja 4G-verkkojen käytöstä vuoteen 2025 mennessä. Ruotsi perusti päätöksen Ruotsin turvallisuuspalvelun esiin tuomiin turvallisuushkiin.

investointisuojaopimukseen. Kahdessa ensimmäisessä luvussa pyritään näin ollen selventämään, miten kaksi erilaista sääntelyinstrumenttia, kansallinen yritysostolaki ja kansainväliset investointisuojaopimukset, sääntelevät ulkomaisia suoria sijoituksia.

Neljännessä luvussa tarkastellaan yritysostolain ja Suomea velvoittavien investointisuojaopimusten välisiä mahdollisia ristiriitoja. Tarkastelu on jaettu kolmeen alakysymykseen. Ensiksi tarkastellaan sitä, onko Suomea velvoittavissa investointisuojaopimuksissa säännöksiä, jotka suojaavat ulkomaisia investointeja jo ennen investoinnin tekemistä Suomeen. Jos investointisuojaopimuksen syrjimättömyysperiaatteet kattavat vaiheen ennen investoinnin tekemistä¹⁵, saattaa syntyä ongelmia yritysostolain säännösten kannalta.¹⁶ Tällöin on syytä tarkastella, voiko yritysostolain mukainen ulkomaisten investointien rajoittaminen olla syrjimättömyysperiaatteiden vastaista ja siten rikkoo kansainvälisiä velvoitteita. Tällaisten säännösten osalta on myös olennaista tarkastella sitä, mitkä ovat investoijan ja investoinnin määritelmät ja kattavatko ne ”mahdolliset sijoittajat” ja ”mahdolliset sijoitukset”.

Toiseksi tarkastellaan investoinnin tekemisen jälkeen velvoittavia investointisuojaopimusten säännöksiä ja niiden suhdetta yritysostolakiin. Yritysostolaissa ei ole määritelty sellaista määräaika, jossa työ- ja elinkeinoministeriö voi puuttua puolustus- tai turvallisuusalan yritysostoon, jos hakemusta ei ole ministeriölle toimitettu.¹⁷ Yritysosto voidaan vahvistaa jälkikäteen ja toisaalta hakemus voitaneen myöskin hylätä vielä yritysoston toteuttamisen jälkeenkin. Yritysostolain 8 § mukaan, jos vahvistus evätään yritysostolta, ulkomaisen omistajan luopua osakkeista siinä määrin, että hänen osakkeidensa tuottama äänimäärä laskee alle yhteen kymmenesosaan tai muuhun aiemmalla vahvistuspäätöksellä hyväksytyyn osuuteen yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Voidaankin siten tarkastella, onko yritysoston jälkeen tehdyssä seurannassa ja rajoittamisessa kyse niin sanotusta taannehtivasta seurannasta. Lisäksi on selvitettävä, millaisia ongelmia tällaisesta taannehtivasta seurannasta saattaisi investointisuojaopimusten kannalta aiheutua. Kyseessä saattaisi olla pakkolunastuksen kaltainen tilanne ja pakkolunastus taas on usein investointisuojaopimuksissa kielletty, joskin tietyin poikkeuksin. Lisäksi luvussa

¹⁵ Eli niin sanotun pre-entry-vaiheen.

¹⁶ Voon – Merriman 2022a, s. 94.

¹⁷ Työ- ja elinkeinoministeriö, Ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annettua lakia koskevia kysymyksiä & vastauksia, s. 3.

tarkastellaan myös muiden säännösten, kuten oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaatteen ja suoritusvaatimusten kiellon suhdetta kansalliseen yritysostosääntelyyn.

Kolmanneksi selvitetään sisältävätkö Suomen investointisuojausopimukset poikkeuksia koskien kansallista turvallisuutta tai yleistä järjestystä. Tällaiset poikkeukset saattaisivat oikeuttaa ulkomaisten investointien turvallisuusperusteisen rajoittamisen. Mikäli investointisuojausopimuksessa ei ole relevantteja poikkeuksia, on myös tarkasteltava niiden puuttumisen merkitystä yritysostosääntelyn kannalta.

Edellä mainitun perusteella tutkielman tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

1. Miten kansallinen yritysostolaki ja kansainvälisen investointioikeuden säännökset sääntelevät ulkomaisia suoria sijoituksia?
2. Onko Suomen yritysostolain ja Suomen investointisuojausopimusten välillä ristiriitoja?

Toisen tutkimuskysymyksen alakysymykset ovat seuraavat:

- 2.1 Onko Suomen investointisuojausopimuksissa säännöksiä, jotka suojaavat ulkomaisia sijoituksia jo ennen sijoituksen tekemistä Suomeen ja mikä on niiden merkitys yritysostosääntelyn kannalta?
- 2.2 Onko ulkomaisten yritysostojen taannehtiva seuranta mahdollista Suomessa ja, jos on, niin onko se ristiriidassa Suomen investointisuojausopimusten kanssa?
- 2.3 Sisältävätkö Suomen investointisuojausopimukset poikkeuksia, jotka voisivat oikeuttaa ulkomaisten investointien seuraamisen, ja mikäli poikkeusta ei ole, mikä merkitys sillä on?

1.3 Lähteet ja metodit

Tutkielmassa tarkastellaan lainopin keinoin yritysostosääntelyä ja tyypitellään suomalaiselle sääntelytekniikalle ominaisia piirteitä. Voimassa olevaa yritysostosääntelyä tutkitaan hyödyntämällä muun muassa lain esitöitä ja kirjallisuutta. Lisäksi työssä hyödynnetään työ- ja elinkeinoministeriöstä tietopyynnöllä hankittuja yritysostojen vahvistuspäätöksiä.

Vahvistuspäätösten avulla voidaan tarkastella muun muassa sitä, mitkä maat ovat sijoittaneet eniten Suomen kannalta keskeisiin yrityksiin ja minkä toimialojen yrityksiä Suomessa erityisesti seurataan. Tutkielmassa viitataan vahvistuspäätöksistä koostuvaan aineistoon yleisellä tasolla yksilöimättä päätöksiä.

Voimassa olevan kansallisen lainsäädännön olennaisia säännöksiä verrataan Suomea velvoittaviin investointisuojasopimuksiin ja tarkastellaan, ovatko niiden väliset doktrinaaliset lähtökohdat yhteensopivia. Tutkielmassa käydään läpi kaikki Suomen voimassa olevat investointisuojasopimukset ja analysoidaan systemaattisesti, millaisia säännöksiä sopimukset sisältävät. Analyysissä selvitetään, mitä investointisuojasopimusten säännökset käytännössä tarkoittavat ja miten ne velvoittavat Suomea. Selvityksen myötä muodostuu käsitys siitä, millaisia Suomen investointisuojasopimukset yleisesti ottaen ovat. Lisäksi selviää myöskin se, onko sopimusten joukossa mahdollisesti joukosta erottuvia, poikkeuksellisia sopimuksia.

Tutkielmassa tarkastellaan yritysostolakia ja Suomen investointisuojasopimuksia suhteessa kansainvälisessä kirjallisuudessa esiin nostettuihin seikkoihin sekä ongelmakohtiin.

Kansainvälisessä kirjallisuudessa esitetyt seikat antavat viitekehyksen sille, minkä tyyppiset artikkelit on erityisesti otettava huomioon, kun tarkastellaan kansallista ulkomaisia yritysostoja rajoittavaa sääntelyä.

2 Ulkomaisten sijoitusten seuranta keinona turvata kansallinen etu

2.1 Ulkomaiset suorat sijoitukset

Ulkomaiset suorat sijoitukset¹⁸ ovat rajat ylittäviä investointeja, joissa yhteen valtioon sijoittautunut sijoittaja hankkii osuuden toiseen valtioon sijoittautuneesta yhtiöstä.¹⁹ Kun on kyse suorasta sijoituksesta, sijoittajan tarkoitus on yleensä luoda strateginen pitkän aikavälin taloudellinen suhde kohdeyhtiöön. Investointi katsotaan suoraksi silloin, kun sijoittajalla on määräysvalta yhtiössä tai sijoittajan osuus oikeuttaa päätäntävaltaan yhtiössä. On vakiintuneesti katsottu, että sijoittajalla on päätäntävaltaan oikeuttava osuus, jos hän omistaa yli 10 prosenttia yhtiöistä.²⁰ Ulkomaiset suorat sijoitukset voidaan jakaa yrityskauppoihin sekä greenfield-investointeihin. Yrityskaupoissa olemassa oleva yhtiö tai sen osuus myydään ostajalle. Greenfield-investoinnit taas ovat kokonaan uusia investointeja, joissa sijoittaja

¹⁸ Tutkielmassa käytetään termejä ”ulkomainen suora sijoitus” ja ”ulkomainen investointi”, joilla molemmilla viitataan ulkomaiseen suoraan sijoitukseen.

¹⁹ OECD 2008a, s. 48-49. IMF 2009, s. 100-101.

²⁰ OECD 2008a, s. 48-49. IMF 2009, s. 100-101. Suorien sijoitusten lisäksi on olemassa portfoliosijoituksia, joilla tarkoitetaan rajat ylittäviä arvopaperikauppoja, jotka eivät kuulu suoriin sijoituksiin tai valuuttavarantoon. Niissä sijoittajan omistusosuus jää alle 10 prosenttiin ostettavasta yhtiöstä, mikä ei oikeuta päätäntävaltaan yhtiössä. IMF 2009, s. 110.

perustaa tytäryhtiön toiseen valtioon. Greenfield-investoinnissa perustettavan yhtiön toiminta rakennetaan alusta alkaen.²¹

Monissa maissa on viimeisten vuosikymmenien ajan pyritty houkuttelemaan enemmän ulkomaisia investointeja, sillä niiden vaikutukset on nähty pääosin hyvin positiivisina.²² Klassisen liberaalin teorian mukaan avautuminen ulkomaiselle pääomalle on hyödyllistä kohdevaltion taloudelle, sillä se tuo valtiolle uutta teknologiaa, työpaikkoja, tutkimustietoa sekä se parantaa työskentelyresursseja. Siten ulkomaiset suorat sijoitukset lopulta vahvistavat talouden kasvua ja kehitystä.²³ Liberaali lähestymistapa ulkomaisiin suoriin sijoituksiin kiteytyi erityisesti 1990-luvulla tietyissä kansainvälisissä asiakirjoissa, joista tuli sittemmin tärkeä osa kansainvälistä investointioikeutta. Muun muassa Maailmanpankki julkaisi vuonna 1992 dokumentin *Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment*, jossa korostettiin ulkomaisten suorien sijoitusten positiivista vaikutusta maailmantaloudelle. Liberaali suhtautuminen ulkomaisiin investointeihin aiheutti 1990-luvulla myös sen, että sijoittajamyönteisiä investointisuojasopimuksia alettiin solmimaan yhä enemmän.²⁴

Ulkomaiset suorat sijoitukset ovat eittämättä merkityksellinen osa maailmantaloutta. Maailmanlaajuisesti ulkomaisten suorien sijoitusten tulovirtaus saavutti vuonna 2021 yli 1.5 biljoonaa euroa, josta Euroopan unioniin virtasi 117 miljardia euroa. Yrityskauppojen ja greenfield-investointien määrä lisääntyi EU:ssa tässä järjestyksessä 32 % ja 12 % verrattuna vuoteen 2020.²⁵

Myös Suomen taloudelle ja sen kehitykselle ulkomaiset suorat sijoitukset ovat erittäin merkityksellisiä. Tilastokeskuksen mukaan ulkomaisten suorien sijoitusten sijoituskannan arvo ulkomailta Suomeen vuonna 2021 oli 76,2 miljardia euroa.²⁶ Uusia ulkomaisia yrityksiä tuli Suomeen samana vuonna yhteensä 331 kappaletta, joista 75 % oli yritysostoja ja loput greenfield investointeja.²⁷ Suurimpia investoijia Suomeen ovat Business Finlandin mukaan Ruotsi, Iso-Britannia, Yhdysvallat, Saksa, Norja ja Ranska. Suurimpia toimialoja, joille ulkomaiset sijoittajat sijoittavat, ovat taas muun muassa tieto- ja viestintäteknologia, liike-

²¹ OECD 2008a, s. 87 ja s. 203.

²² Paaermaa 2015, s. 127.

²³ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 473.

²⁴ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 473 ja 485–486. ks. World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment 1992.

²⁵ COM (2022) 433 final, s. 2.

²⁶ Tilastokeskus, Ulkomaisten suorien sijoitusten kannat kasvoivat vuonna 2021, tiedote 16.9.2022.

²⁷ Business Finland, Yli 300 uutta ulkomaista yritystä Suomeen viime vuonna, tiedote 11.3.2022.

elämän palvelut, terveyden ja hyvinvoinnin palvelut, bio- ja kiertotalous sekä kauppa.²⁸ Työ- ja elinkeinoministeriön julkaiseman raportin mukaan vuosina 2009–2020 Helsingin pörssistä tehdyistä yritysostoista noin 70 %, eli 22 kappaletta oli ulkomaisten yhtiöiden ostoja.

Ulkomaisten yritysostojen osuus Helsingin pörssistä tehdyistä yritysostoista onkin merkittävä suhteessa suomalaisten yhtiöiden osuuteen.²⁹

2.2 Ulkomaisten sijoitusten seuranta

Vaikka ulkomaiset investoinnit ovat valtion taloudellisen kehityksen kannalta erittäin tärkeitä, on huomattu, että jotkut ulkomaalaiset sijoitukset saattavat aiheuttaa riskejä muun muassa kansalliselle turvallisuudelle.³⁰ Näitä riskejä on monissa valtioissa pyritty ehkäisemään ulkomaalaisten yritysostojen seurantamekanismien avulla. Seurantamekanismeilla voidaan estää tietyt transaktiot, jos se on erittäin tärkeän kansallisen edun vuoksi välttämätöntä. Joissakin valtioissa ulkomaisille yritysostoille voidaan myös asettaa ehtoja, erittäin tärkeän kansallisen edun turvaamiseksi.³¹

Ulkomaisten suorien sijoitusten seurantaan ja rajoittamiseen ei ole yhtä lähestymistapaa, vaan eri valtioiden seurantamekanismit vaihtelevat laajuudeltaan merkittävästi.³²

Seurantamekanismit voidaan kuitenkin jaotella niiden ulottuvuuden osalta monialaisiin, alakohtaisiin ja yhtiökohtaisiin seurantamekanismeihin. Monialaiset seurantamekanismit koskevat liiketoimia, jotka liittyvät esimerkiksi kriittiseen infrastruktuuriin, kaksikäyttötuotteisiin ja tiettyihin teknologioihin. Tällaisissa seurantamekanismeissa valtiolla on laaja harkintavalta siitä, mitkä sijoitukset ovat riski kansalliselle turvallisuudelle. Alakohtainen seurantamekanismi on myös käytössä monissa valtioissa. Siinä kansallisessa seurantalaisissa luetellaan kansallisen turvallisuuden näkökulmasta sensitiiviset toimialat, jotka ovat lain mukaisen seurannan kohteena. Tällainen seurantamekanismi takaa sijoittajalle paremman ennustettavuuden, sillä sijoitus toimialalle, joka ei ole listattu seurantalaisissa, ei voi joutua lain mukaisen tarkastelun kohteeksi. Lisäksi joissain valtioissa on käytössä yhtiökohtainen seurantamekanismi. Siinä valtiot nimeävät yksittäisiä kotimaisia yrityksiä ja

²⁸ Business Finland, Invest in Finlandin tulokset 2022.

²⁹ Luoma 2021, s. 30.

³⁰ OECD Secretariat 2020, s. 6.

³¹ OECD Secretariat 2020, s. 71-77.

³² UNCTAD 2023, s. 8.

seuraavat ulkomaisten tekemiä sijoituksia kyseisiin yhtiöihin. Näiden kolmen lisäksi valtiot voivat soveltaa mainittuja malleja yhdisteleviä seurantamekanismeja.³³

Myös EU:ssa tuli vuonna 2020 voimaan ulkomaisten sijoitusten seuranta koskevaa lainsäädäntöä, kun seuranta-asetus (EU) N:o 2019/452 tuli täysimääräisesti sovellettavaksi.³⁴ Seuranta-asetus ei edellytä jäsenvaltioita perustamaan seurantamekanismia, mutta siinä on asetettu muun muassa kansallisten seurantamenettelyjen vähimmäisvaatimukset ja perustettu unionin laajuinen yhteistyömekanismi. Ennen asetuksen voimaantuloa alle puolella EU:n jäsenvaltioista oli käytössä ulkomaisten yritysostojen seurantamekanismi, joka kattoi useamman kuin yhden toimialasektorin. Seuranta-asetuksen myötä useat jäsenvaltiot ovat ottaneet käyttöön seurantamekanismin ja vuoden 2022 kesäkuun loppuun mennessä monialaisen tai alakohtaisen seurantamekanismin on ottanut käyttöön yhteensä 17 EU:n jäsenvaltiota.³⁵ Lisäksi monissa EU:n ulkopuolisissa valtioissa, kuten Yhdysvalloissa, Kiinassa, Yhdistyneessä Kuningaskunnassa ja Australiassa, on voimassa lainsäädäntöä koskien ulkomaisten yritysostojen turvallisuusperusteista seuranta.³⁶

Ulkomaisten sijoitusten seuranta kohdistuu erityisesti rajat ylittäviin yrityskauppoihin, sillä valtiot ovat huolissaan riskeistä, jotka kohdistuvat olemassa oleviin kansallisiin yhtiöihin.³⁷ Joissakin valtioissa kuitenkin myös greenfield-investoinnit ovat sääntelyn piirissä.³⁸ Muun muassa Tanskan ulkomaisten sijoitusten seurantalain lain soveltamisalaan kuuluvat paitsi yrityskaupat myös sijoitukset, jotka tehdään uusiin sensitiiviselle alalle perustettaviin yhtiöihin. Näin ollen myös greenfield-investoinnit kuuluvat Tanskassa sääntelyn piiriin.³⁹

Vaikka ulkomaalaisten sijoitusten seuranta on viime aikoina lisääntynyt, ei se ole täysin uusi ilmiö. Monissa valtioissa ulkomaisten yritysostojen seuranta ulottuu pitkälle historiaan. Myös muun muassa Suomessa yritysostojen seuranta koskeva lainsäädäntö ulottuu aina vuoteen 1939 saakka, jolloin säädettiin laki ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteätä omaisuutta ja osakkeita (219/1939). Sääntelyn painopiste on kuitenkin muuttunut, kun kiinteistöhankintoihin perustuneesta lainsäädännöstä on sittemmin siirrytty

³³ UNCTAD 2023, s. 9. UNCTAD 2019, s. 7–8.

³⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/452, annettu 19 päivänä maaliskuuta 2019, unioniin tulevien ulkomaisten suorien sijoitusten seurantaan tarkoitettujen puitteiden perustamisesta.

³⁵ OECD Secretariat 2022, s. 14–20.

³⁶ UNCTAD 2019, s. 3.

³⁷ Velten 2021, s. 16.

³⁸ OECD Secretariat 2022, s. 56.

³⁹ Lov om screening af visse udenlandske direkte investeringer m.v. i Danmark (investeringscreeningsloven), LOV nr 842 af 10/05/2021, § 5. Business in Denmark, Authorisation or notification of foreign direct investment.

puolustus- ja turvallisuussektorin yritysostojen seurantaan ja kriittisen infrastruktuurin turvaamiseen.⁴⁰

2.3 Miksi ulkomaisia sijoituksia halutaan seurata?

2.3.1 Kansallinen turvallisuus ja yritysostosäätelyn kiristyminen

Monien valtioiden suhtautuminen ulkomaisten yritysostojen seurantaan kohtaan on muuttunut lähiaikoina. Ennen ulkomaisten yritysostojen seuranta nähtiin lähinnä esteenä kansainvälisille pääomavirroille, eikä sen tarpeellisuutta kansallisen turvallisuuden ja yleisen järjestyksen riskien tunnistamiseksi tunnustettu. Tähän on kuitenkin tullut muutos, ja sääntelytoimet seurannan lisäämiseksi ovat lisääntyneet monissa jäsenvaltioissa.⁴¹ EU:n jäsenvaltioissa on oltu huolissaan muun muassa ulkomaisten sijoittajien tarkoituksista sekä yksityisen tiedon ja tärkeän teknologian leviämisestä ulkomaille.⁴²

Kirjallisuudessa on esitetty, että kansainvälisessä taloudessa on siirrytty uusliberaalista järjestelmästä geotaloudelliseen järjestelmään, jossa talouspolitiikan turvallisuudella on yhä enemmän merkitystä.⁴³ Uusliberaalissa järjestelmässä turvallisuus ei ollut suuressa roolissa vaan tärkeää oli taloudellisen tehokkuuden lisääminen. Monet yritykset uudistivat niiden toimitusketjuja siten, että ne tulivat riippuvaisiksi ulkomaisista yrityksistä. Riippuvuuden nähtiin paitsi lisäävän tehokkuutta myös parantavan valtioiden välisiä suhteita ja yhteistyötä. Investointisopimuksia tehtiin taloudellinen tehokkuus mielessä ja sopimuksilla pyrittiin lähinnä vähentämään protektionismia ja syrjintää.⁴⁴ Uusliberaalista järjestelmästä alettiin kuitenkin vähitellen siirtymään kohti geotaloudellista järjestelmää. Vaikka riippuvuusuhheet saattavat lisätä tehokkuutta, ne saattavat samalla myös luoda strategisia haavoittuvuuksia, jos valtio on esimerkiksi riippuvainen jonkun toisen valtion yrityksen valmistamasta kriittisen teknologian tuotteesta. Valtiot ovat siten halunneet vahvistaa omavaraisuuttaan tietyillä aloilla

⁴⁰ Rajavuori 2019, s. 117. Yritysostolainsäädännön kehityksestä Suomessa ks. Rajavuori 2019.

⁴¹ OECD Secretariat 2022, s. 16.

⁴² Velten 2021, s. 13–21 ja s. 29. Ks. myös Euroopan komission pohdinta-asiakirja globalisaation hallinnasta COM (2017) 240, s. 15. Pohdinta-asiakirjan mukaan on huolestuttu siitä, että erityisesti valtio-omisteiset yritykset hankkivat strategisista syistä eurooppalaisia yrityksiä, joiden hallussa on keskeisiä teknologioita. EU:sta peräisin olevilla sijoittajilla ei useimmiten ole samoja oikeuksia sijoittaa maihin, joista tällaiset sijoitukset tehdään.

⁴³ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 655.

⁴⁴ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 657–658

ja vetoavat yhä enenevässä määrin kansallisen edun turvaamiseen. Ulkomaisten yritysostojen seuranta on esimerkki tästä muutoksesta suhteessa ulkomaisiin sijoittajiin.⁴⁵

Kansallisten yritysostomekanismien viimeaikaisesta kehityksestä voidaan tehdä neljä havaintoa. Ensinnäkin kansallisten turvallisuusperusteisten seurantamekanismien määrä on lisääntynyt ja olemassa olevia seurantalakeja on useissa maissa uudistettu lähiaikoina.⁴⁶ EU:n julkaiseman raportin mukaan EU:n 27 valtiosta 25:llä oli vuonna 2021 joko voimassa seurantamekanismi tai se käynnisti prosessin, jonka odotetaan johtavan uuden mekanismin hyväksymiseen. Lisäksi samana vuonna muun muassa Ranska, Saksa, Italia, Unkari, Latvia ja Liettua uudistivat omia seurantamekanismejaan.⁴⁷

Toiseksi monissa maissa on laajennettu seurannan kohteena olevien yritysostojen piiriä ja lisätty uusia strategisia sektoreita seurannan piiriin. Uusia sektoreita, joihin kohdistuvat ulkomaiset sijoitukset voisivat vaarantaa kansallisen turvallisuuden, ovat esimerkiksi kriittinen infrastruktuuri, elintarvikkeiden turvallisuus, tietoturva, kaksikäyttötuotteet ja terveydenhuoltoon liittyvät tuotantoalat.⁴⁸

Kolmanneksi huomattavaa on, että yhä pienempiä transaktioita seurataan. Kun seurantamekanismien taloudellisia kynnysarvoja on madallettu, yhä useampi yritysosto kuuluu seurantamenettelyjen piiriin.⁴⁹ Seurantamekanismien taloudellisia kynnysarvoja on madallettu muun muassa Ranskassa ja Saksassa vuonna 2021.⁵⁰

Neljäs esiin noussut seikka on se, että seurantamekanismit ovat samankaltaistuneet.⁵¹ Muun muassa EU paitsi kannustaa jäsenvaltioitaan ottamaan käyttöön seurantamekanismin, se myös tukee jäsenvaltioita seurantamekanismien yhdenmukaistamisessa.⁵² Voidaan huomata, että yhä useammat valtiot näkevät tarpeellisenä ulkomaalaisten yritysostojen seurannan ja rajoittamisen kansallisen turvallisuuden perusteella. Kasvava ja kiristynyt ulkomaisten

⁴⁵ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 659–660.

⁴⁶ Bauerle Danzman – Meunier 2021, s. 8.

⁴⁷ COM (2022) 433 final, s. 9.

⁴⁸ Bauerle Danzman – Meunier 2021, s. 9.

⁴⁹ Bauerle Danzman – Meunier 2021, s. 9.

⁵⁰ COM (2022) 433 final, s. 9.

⁵¹ Bauerle Danzman – Meunier 2021, s. 10.

⁵² COM (2022) 433 final, s. 7. Raportin mukaan Euroopan komissio odottaa, että kaikilla EU:n jäsenvaltioilla on pian käytössään ulkomaisten suorien sijoitusten seurantamekanismi.

yrittösten seuranta osoittaa, että kansallisen turvallisuuden merkitys on lisääntynyt ympäri maailman.⁵³

2.3.2 Miksi ulkomaiset yritykset herättävät huolta?

Oikeuskirjallisuudessa on tarkasteltu sitä, miksi ulkomaisten sijoittajien tekemät sijoitukset ovat alkaneet herättämään yhä enemmän huolta monissa valtioissa. Yhtenä merkittävänä huolenaiheena on nähty kiinalaisten sijoittajien lisääntynyt kiinnostus sijoittaa ulkomaisiin, erityisesti eurooppalaisiin, yhtiöihin.⁵⁴ On esitetty, että kiinalaisilla sijoittajilla on valtionjohtoisia strategisia tavoitteita muun muassa saada haltuunsa edistynyttä teknologiaa.⁵⁵ Lisäksi Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota on nähty turvallisuuden merkitystä lisäävänä voimana. Kauppasodan myötä Yhdysvallat näkee Kiinan yhä vahvemmin strategisena vihollisena ja on yhä enemmän korostanut taloudellisen turvallisuuden merkitystä. Yhdysvallat on pyrkinyt tämän vuoksi muun muassa siihen, että muut maat perustaisivat yhä tiukempia ulkomaisten yritysten seurantamekanismeja.⁵⁶ Onkin esitetty, että kiristyvät sijoitusten seurantamekanismit ovat vaikuttaneet ja tulevat vaikuttamaan erityisesti kiinalaisiin investointeihin. Tämä johtuu siitä, että monet kiinalaisia sijoittajia kiinnostavat toimialat ovat seurannan kohteena ja seurantaa kohdistetaan tehostetusti valtiojohtoisiin yrityksiin.⁵⁷

Seurantamekanismien kohdistuminen valtio-omisteisiin yhtiöihin johtuu erityisesti siitä, että tiettyjen valtioiden sijoittajat ja niiden tarkoitusperät nähdään haitallisina. Sijoittaja saattaa esimerkiksi tehdä haitallisia, omia etujaan ajavia, liiketoimintapäätöksiä, jotka johtavat esimerkiksi tietyn tavaran tai palvelun laadun tai määrän merkittävään heikkenemiseen. Lisäksi ulkomainen sijoittaja voi pyrkiä siirtämään kotimaahansa tärkeää teknologiaa, tietotaitoa tai liikesalaisuuksia.⁵⁸ Tietyistä valtioista peräisin olevien sijoittajien toimintaan vaikuttavat todennäköisemmin muut kuin kaupalliset tai kilpailulliset tavoitteet. Kiinan ohella

⁵³ UNCTAD 2023, s. 5.

⁵⁴ Chan – Meunier 2022, s. 521.

⁵⁵ Chan – Meunier 2022, s. 522. Kiinan valtion julkaisi vuonna 2015 ”Made in China 2025” -ohjelman, jonka mukaan Kiinan hallitus tukee investointeja tietyille sektoreille, joita se pitää taloudellisen kehityksensä kannalta merkittävinä. Ks. Wübbeke ym. 2016.

⁵⁶ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 654 ja s. 673.

⁵⁷ Hanemann – Huotari – Kratz, 2019, s. 14–18.

⁵⁸ Velten 2021, s. 15–16.

huolta aiheuttavat tässä suhteessa muun muassa Venäjä, Arabiemiirikunnat, Qatar sekä Kuwait.⁵⁹

Myös covid-19 pandemia sai monet valtiot tehostamaan ulkomaisten sijoitusten seurantaan tai ottamaan käyttöön uusia seurantamekanismeja.⁶⁰ Vuosina 2020–2022 ainakin 12 oikeusjärjestelmää otti käyttöön 25 erilaista seurantatoimenpidettä covid-19-pandemian vuoksi.⁶¹ Pandemian aikana useissa valtioissa myös muun muassa väliaikaisesti alennettiin seurannan taloudellisia kynnyksarvoja ja sovellettiin tiukempia säännöksiä moniin yrityskauppoihin. Lisäksi seurannan piiriin on lisätty muun muassa terveydenhuoltoon liittyvät teollisuudenalat ja niihin liittyvät toimitusketjut.⁶²

Suomen yritysostolain viimeisimmän uudistuksen yhteydessä huomioitiin se, miten covid-19-pandemia vaikutti ulkomaisten yritysostojen seurantaan. Hallituksen esityksessä kiinnitettiin huomiota siihen, että globaalit hyödykemarkkinat (tavara- ja palvelukauppa), toimitusketjut ja kansainvälinen työnjako voivat häiriintyä vakavasti pandemiatilanteessa. Tällöin esimerkiksi tiettyjen tuotteiden saatavuus ulkomailta saattaa vaikeutua tai estyä kokonaan. Sen vuoksi hallituksen esityksen mukaan pandemiatilanteessa olikin kiinnitettävä erityistä huomiota kotimaisen tuotannon varmistamiseen ja omavaraisuuteen. Hallituksen esityksessä mainittiin vielä, että covid-19 pandemian johdosta keväällä 2020 Suomen ulkomaisten yritysostojen seurantaprosessia tehostettiin erityisesti terveydenhoitoalan ja siihen liittyvien yritysostojen osalta.⁶³ Covid-19 pandemian vaikutus on siten näkynyt valtioiden lisääntyneenä kiinnostuksena seurata ulkomaisia investointeja. Pandemian myötä valtioiden huoltovarmuus on kasvattanut merkitystään ja on yhä tärkeämpää, että valtiot pystyvät varautumaan mahdollisiin kriiseihin turvaamalla valtion kannalta elintärkeät toiminnot.

⁵⁹ Velten 2021, s. 16. Ks. Commission Staff Working Document on Foreign Direct investment in the EU Following up on the Commission Communication "Welcoming Foreign Direct Investment while Protecting Essential Interests", SWD (2019) 108 final, s. 56–57.

⁶⁰ Bauerle Danzman – Meunier 2021 s. 8. Chan – Meunier 2022, s. 515.

⁶¹ UNCTAD 2023, s. 6.

⁶² OECD 2020, s. 3.

⁶³ HE 103/2020 vp, s. 4. Myös Euroopan komissio kehotti tiedonannossaan jäsenvaltioita hyödyntämään ulkomaisten suorien sijoitusten seurantamekanismejaan sekä ottamaan käyttöön seurantamekanismin, jotta voidaan ottaa huomioon kaikki kriittisiin terveysinfrastruktuureihin, kriittisten tuotantopanosten tarjontaan ja muihin kriittisiin aloihin kohdistuvat riskit. Komission tiedonanto, 26.3.3030, Ulkomaisia suoria sijoituksia, pääomien vapaata liikkuvuutta kolmansista maista ja Euroopan strategisten varojen suojelua ennen asetuksen (EU) 2019/452 (ulkomaisten suorien sijoitusten seurantaan koskeva asetusta) soveltamista koskevat ohjeet jäsenvaltioille (2020/C 99 I/01).

Lisäksi Ukrainan ja Venäjän välillä käynnissä oleva sota on vaikuttanut ja tulee edelleen vaikuttamaan ulkomaisten yritysostojen seurantaan. Euroopan komissio on kehottanut jäsenvaltioita käyttämään seurantamekanismeja venäläisiin ja valkovenäläisiin sijoituksiin liittyvien uhkien arvioimiseksi ja torjumiseksi turvallisuuteen ja yleiseen järjestykseen liittyvistä syistä.⁶⁴ Myös esimerkiksi Kanada julkaisi vuonna 2022 ulkomaisia investointeja ja Ukrainan kriisiä koskevan poliittisen lausuman. Siinä todetaan, että jos ulkomaisella investoinnilla on suoraan tai välillisesti yhteys henkilöön tai yhteisöön, joka on yhteydessä Venäjään, on perusteltua syytä uskoa, että investointi voi vaarantaa Kanadan kansallisen turvallisuuden.⁶⁵ Tietyt muutkin valtiot ovat ilmoittaneet, että ulkomaisten investointien seurannassa ne kiinnittävät erityisesti huomiota yrityskauppoihin, joissa ulkomainen omistaja on Venäjän tai Valko-Venäjän vaikutusvallan alaisena.⁶⁶

2.3.3 Seurantamekanismien protektionistiset piirteet

On kuitenkin myös pohdittu sitä, voidaanko seurantamekanismit joissain tilanteissa nähdä myös protektionistisina toimina. Tutkimuksissa on havaittu, että valtion teknologiatasolla on suurin merkitys suhteessa siihen, kannattaako valtio seurantamekanismin perustamista vai ei. Valtiot, joiden teknologiataso on korkeampi, ovat enemmän huolissaan teknologian, erityisesti strategisen teknologian, siirtymisestä ulkomaille.⁶⁷ Vaikka ulkomaisten yritysostojen seuranta perustellaan kansallisella turvallisuudella, ei voida välttyä pohdinnoilta seurantamekanismien mahdollisesta protektionistisesta luonteesta.

Ulkomaisten yritysostojen seuranta perustuu ”turvallisuuden” ja ”yleisen järjestyksen” - käsitteisiin. Saattaa kuitenkin olla epäselvää, kuinka laajasti tai suppeasti kyseisiä käsitteitä pitäisi soveltaa seurantamenettelyissä. On siten herännyt epäilyksiä, voidaanko näitä käsitteitä käyttää protektionistisessa mielessä.⁶⁸ Jos seurantamenettelyissä vedotaan kansallisen turvallisuuden tai yleisen järjestyksen vaarantumiseen liian helposti, herää epäily, haluaako valtio todellisuudessa vain varmistaa, ettei tietty teknologia tai kansallisesti merkittävä yhtiö

⁶⁴ Komission tiedonanto 6.4.2022, Ohjeet jäsenvaltioille Venäjältä ja Valko-Venäjältä tulevista ulkomaisista sijoituksista Ukraina kohdistuvan sotilaallisen hyökkäyksen ja pakotteista äskettäin annetuissa neuvoston asetuksissa säädettyjen rajoittavien toimenpiteiden vuoksi (2022/C 151 I/01).

⁶⁵ UNCTAD 2023, s. 7.

⁶⁶ OECD 2022, s. 9.

⁶⁷ Chan – Meunier 2022, s. 535.

⁶⁸ McDonagh 2022, s. 3.

siirry ulkomaalaisomistukseen. Saattaa olla, että tulkinta kansallisen turvallisuuden ja yleisen järjestyksen vaarantumisesta vaihtelee paljonkin eri valtioissa.

Oikeuskirjallisuudessa on myös pohdittu taloudellisen turvallisuuden ja kansallisen turvallisuuden suhdetta. Yhdysvalloissa taloudellinen turvallisuuden merkitys on korostunut ja Yhdysvaltojen kansallisessa turvallisuusstrategiassa on muun muassa esitetty, että taloudellinen turvallisuus on sama asia kuin kansallinen turvallisuus.⁶⁹ Oikeuskirjallisuudessa on todettu, että, taloudellinen turvallisuus on ehdottoman tärkeää kansalliselle turvallisuudelle. Valtio ei nimittäin voi puolustaa itseään, jos se ei ole taloudellisesti vauras tai sen on turvauduttava toisiin valtioihin tärkeiden puolustusteollisuuden tuotteiden hankinnassa. Toisaalta, mikäli taloudellinen turvallisuus ja kansallinen turvallisuus ovat käytännössä sama asia, miten voidaan erottaa, onko toimenpiteissä kuitenkin kyse protektionismista kansallisen edun turvaamisen sijaan.⁷⁰ Tietyt toimet voidaan nähdä yhdestä näkökulmasta kansallisen turvallisuuden suojelemisena ja toisesta näkökulmasta taas protektionistina toimina. Kansalliseen turvallisuuteen vetoamisen laajentaminen sektoreille, joita ei aiemmin pidetty strategisina, tekee vaikeammaksi suojelun ja protektionismin välisen rajanvedon.⁷¹ Näin ollen ei ole täysin yksinkertaista erottaa, onko toimenpiteessä kyse kansallisen edun turvaamisesta vai protektionismista. Jos jotakin sektoria ei aikaisemmin ole pidetty seurannan kohteena, on pohdittava, miksi siitä on sittemmin tullut sellainen.

Myös Yhdistyneiden kansakuntien kauppaja-kehityskonferenssi on vuonna 2023 ilmestyneessä raportissaan todennut, että ulkomaisten suorien sijoitusten seurannassa sovellettavien sääntöjen monimutkaisuus, seurannassa käytetty laaja harkintavalta ja useissa järjestelmissä esiintyvä ennakoitavuuden puute voivat muodostua merkittäviksi esteiksi ulkomaisille investoinneille. Valtioiden olisikin pyrittävä tasapainottamaan keskeisten turvallisuusetujen turvaaminen ja ulkomaisten suorien sijoitusten edistäminen, jotta voidaan varmistaa, etteivät ulkomaisia investointeja koskevat rajoitukset tai liiketoimia koskevat ehdot ylitä sitä, mitä kansallisen turvallisuuden suojelemiseksi vaaditaan.⁷² Näin ollen ulkomaisten suorien sijoitusten seuranta- ja edistämistoimet olisi pidettävä tasapainossa, etteivät ulkomaiset investoinnit esty perusteettomasti.

⁶⁹ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 664.

⁷⁰ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 665.

⁷¹ Roberts – Choer Moraes – Ferguson 2019, s. 665.

⁷² UNCTAD 2023, s. 8.

Pääasiassa nykyisiä yritysostojen seurantamekanismeja ei kuitenkaan nähdä ainakaan täysiverisenä protektionismina. Yritysostosääntelyn tarkoituksena on ennemminkin tasapainottaa pääomien vapaan liikkuvuuden ja kansallisen turvallisuuden sisältämät erilaiset intressit.⁷³

Seuraavaksi siirrytään tarkastelemaan Suomen yritysostolain mukaista ulkomaisten yritysostojen seurantajärjestelmää sekä työ- ja elinkeinoministeriön vahvistuspäätöksiä.

2.4 Ulkomaisten yritysostojen seuranta Suomessa

2.4.1 Yritysostolain mukainen seuranta

Suomessa voimassa oleva yritysostolaki on säädetty vuonna 2012 ja sitä on muutettu viimeksi vuonna 2020, kun se saatettiin linjaan seuranta-asetuksen kanssa.⁷⁴ Yritysostolain 1 § mukaan lain tarkoituksena on seurata ja erittäin tärkeän kansallisen edun vaatiessa rajoittaa vaikutusvallan siirtymistä ulkomaalaisille sekä ulkomaisille yhteisöille ja säätiöille seurannan kohteena olevissa yrityksissä. Ulkomaisten yritysostojen seuranta tapahtuu käytännössä pakollisten yritysostojen vahvistushakemusten tai vapaaehtoisten ilmoitusten kautta. Yritysostolain 4.1 §:n mukaan ulkomaisen omistajan on haettava työ- ja elinkeinoministeriöltä etukäteen vahvistus yritysostolle, jos yritysoston kohteena on puolustusteollisuusyritys tai yritys, joka tuottaa tai toimittaa yhteiskunnan turvallisuuden kannalta keskeisille Suomen viranomaisille niiden lakisääteisiin tehtäviin liittyviä kriittisiä tuotteita tai palveluita. Ulkomainen omistaja voi myös yritysostolain 5 §:n mukaan ilmoittaa muun yritysoston työ- ja elinkeinoministeriön vahvistettavaksi.

Yritysostojen seurantaa ja vahvistamista koskevat asiat käsittelee yritysostolain 3.1 § mukaisesti työ- ja elinkeinoministeriö. Seurantamenettelyssä työ- ja elinkeinoministeriö voi vahvistaa yritysoston tai yritysostolain 3.1 § mukaisesti siirtää vahvistamista tai vahvistamatta jättämistä koskevan asian valtioneuvoston yleisistunnon käsiteltäväksi. Valtioneuvostolle siirretään sellaiset tapaukset, joiden voidaan arvioida mahdollisesti vaarantavan erittäin tärkeän kansallisen edun. Yritysoston vahvistus voidaan yritysostolain 7 §:n mukaan evätä

⁷³ Malminen – Rajavuori 2021, s. 261.

⁷⁴ Ulkomaisia yritysostoja koskevaa lainsäädäntöä on ollut Suomessa ennen nykyistä lakia. Ensimmäisenä ulkomaisia yritysostoja rajoittavana lakina pidetään vuonna 1939 säädettyä laki ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteätä omaisuutta ja osakkeita (219/1939, rajoituslaki). Vuonna 1992 rajoituslaki kumottiin ja tilalle säädettiin laki ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta (1612/1992). Tämän jälkeen tuli voimaan nykyinen yritysostolaki. Ks. lisää kotimaisen yritysostosääntelyn kehityksestä Rajavuori 2019.

vain, jos se on erittäin tärkeän kansallisen edun vuoksi välttämätöntä. Jos vahvistus evätään yritysostolta, tulee ulkomaisen omistajan yritysostolain 8 §:n mukaan luopua osakkeista siinä määrin, että hänen osakkeidensa tuottama äänimäärä laskee alle yhteen kymmenesosaan tai muuhun aiemmalla vahvistuspäätöksellä hyväksytyyn osuuteen yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Erittäin tärkeällä kansallisella edulla tarkoitetaan yritysostolain 2 § 1 momentin 1 kohdan mukaan ”sotilaallisen maanpuolustuksen, yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen, kansallisen turvallisuuden ja ulko- ja turvallisuuspoliittisten tavoitteiden turvaamista”. Lisäksi sillä tarkoitetaan ”Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 52 ja 65 artiklan mukaista yleisen järjestyksen ja turvallisuuden varmistamista yhteiskunnan perustavanlaatuisia etua uhkaavan todellisen ja riittävän vakavan vaaran tapauksessa”.

Yritysostolakiin ei olla haluttu ottaa luetteloa niistä yksityisen ja julkisen sektorin aloista tai toiminnoista, joiden yritykset kuuluisivat seurannan piiriin.⁷⁵ Kansainvälisesti seurannan piirin kuuluvien sensitiivisten toimialasektorien listaaminen seuranlaissa on kuitenkin melko yleistä. Euroopassa muun muassa Puolan, Unkarin, Espanjan ja Itävallan seurantalaeissa on lueteltu ne sektorit, joihin ulkomaisten yritysostojen seuranta kohdistuu.⁷⁶ Mainittuja toimialasektoreita ovat esimerkiksi puolustusteollisuus, kaksikäyttötuotteet, energian tuotanto, vedenjakelu, liikenne, televiestintä, terveydenhuolto sekä ruuan tuotanto.⁷⁷

Toimialalistausten sijaan yritysostolaissa on määritelty seurannan kohteena olevat yritykset, jotka voidaan jakaa kahteen kategoriaan. Ensimmäiseen kategoriaan kuuluvien yritysten osalta täytyy tehdä yritysoston vahvistamishakemus yritysostolain 4.1 § mukaisesti. Tähän kategoriaan kuuluvat puolustusteollisuusyritykset, joita ovat yritysostolain määritelmän mukaan yritykset, jotka tuottavat puolustustarvikkeita tai muita sotilaalliselle maanpuolustukselle tärkeitä tuotteita sekä sellaiset, jotka tuottavat luvanvaraisia kaksikäyttötuotteita.⁷⁸ Lisäksi ensimmäiseen kategoriaan kuuluvat yritykset, jotka tuottavat tai

⁷⁵ HE 42/2011 vp, s. 13.

⁷⁶ OECD Secretariat 2020.

⁷⁷ UNCTAD 2019, s. 8.

⁷⁸ Kaksikäyttötuotteiden vientivalvonnasta annetun lain 2 § mukaan kaksikäyttötuotteella tarkoitetaan tuotetta, teknologiaa, palvelua ja muuta hyödykettä, jota normaalin siviililuontoisen käyttönsä tai sovellutuksensa ohella voidaan käyttää joukkotuhoaseiden tai niiden maaliin saattamiseen tarkoitettujen ohjusjärjestelmien kehittelyyn tai valmistukseen taikka jolla voidaan edistää yleistä sotilaallista toimintakykyä. Kaksikäyttötuotteiden luvanvaraisuudesta on säädetty kaksikäyttötuotteiden vientivalvonnasta annetun lain 3 §.

toimittavat yhteiskunnan turvallisuuden kannalta keskeisille Suomen viranomaisille niiden lakisääteisiin tehtäviin liittyviä kriittisiä tuotteita tai palveluita.⁷⁹

Toiseen kategoriaan kuuluvien yritysten osalta voidaan tehdä yritystolain 5 §:n mukainen ilmoitus, mutta pakollista etukäteistä hakemusta ei edellytetä. Näitä ovat muut yhteisöt ja liikkeet, joita toimialansa, liiketoimintansa tai sitoumustensa perusteella on pidettävä kokonaisuutena arvioituna yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen turvaamisen kannalta kriittisinä. Yritystolaissa ei ole määritelty tarkemmin, mitkä yhteisöt ja liikkeet ovat yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen kannalta kriittisiä. Hallituksen esityksen mukaan yhteiskunnan elintärkeillä toiminnoilla tarkoitetaan esimerkiksi huoltovarmuuden ja kriittisten infrastruktuurien turvaamista.⁸⁰ Voimassa olevat valtioneuvoston päätös huoltovarmuuden tavoitteista sekä yhteiskunnan turvallisuusstrategiasta annettu valtioneuvoston periaatepäätös ovat merkityksellisiä kansallisen huoltovarmuuden ja kriittisen infrastruktuurin turvaamisen arvioinnissa.⁸¹ Työ- ja elinkeinoministeriön julkaiseman ohjeen mukaan yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen kannalta kriittisyys voi vaihdella Suomen kulloisenkin turvallisuuspoliittisen tilanteen mukaan. Ratkaisevaa on huoltovarmuuden turvaaminen kussakin tilanteessa.⁸²

Ulkomaalaisella omistajalla tarkoitetaan ulkomaalaista sijoittajaa, yhteisöä tai säätiötä, jolla ei ole asuin- tai kotipaikkaa Euroopan unioniin tai Euroopan vapaakauppaliitton (EFTA) kuuluvassa valtiossa. Lisäksi, jos yhteisöllä tai säätiöllä on kotipaikka EU:n tai EFTA:n jäsenvaltion alueella, mutta edellä mainittu ulkomaalainen omistaja omistaa vähintään yhden kymmenesosan sen osakkeista taikka sillä on vastaava tosiasiallinen vaikutusvalta muussa yhteisössä tai liikkeessä, on sekin yritystolain määritelmän mukaan ulkomaalainen omistaja. Puolustusteollisuusyritysten osalta ulkomaalaisena omistajana pidetään kuitenkin kaikkia sijoittajia, yhteisöjä ja säätiöitä, joiden asuin- tai kotipaikka on muualla kuin Suomessa. Yritystolain mukainen hakemus on tehtävä, kun ulkomaalainen omistaja hankkii

⁷⁹ Hallituksen esityksen mukaan tuotteita tai palveluja, joiden tuottamista tai toimittamista keskeisille Suomen turvallisuusviranomaisille voidaan pitää kriittisinä ovat esimerkiksi ohjelmistosovellukset (muun muassa salausohjelmistot), kyberturvallisuussovellukset, varmennepalvelut, pilvipalvelut, konosalipalvelut ja muut tuotteet sekä palvelut, jotka liittyvät näiden ylläpitoon. Lisäksi esimerkiksi keskeisille turvallisuusviranomaisille tuotetut tai toimitetut henkilöiden suojavälineet olisivat tällaisia kriittisiä tuotteita tai palveluja. Yleisessä käytössä olevat IT-alan toimitussovellukset, joita ei ole räätälöity ko. turvallisuusviranomaisen käyttöön, eivät sen sijaan olisi tällaisia laissa mainittuja kriittisiä tuotteita tai palveluja. HE 103/2020 vp, s. 24.

⁸⁰ HE 103/2020 vp, s. 21.

⁸¹ HE 103/2020 vp, s. 21. Tällä hetkellä voimassa ovat Valtioneuvoston päätös huoltovarmuuden tavoitteista (1048/2018) ja Yhteiskunnan turvallisuusstrategia (valtioneuvoston periaatepäätös 2.11.2017).

⁸² Työ- ja elinkeinoministeriö, Ulkomaalaisten yritystojen seurannasta annettua lakia koskevia kysymyksiä & vastauksia, s. 2.

vähintään yhden kymmenesosan, vähintään yhden kolmasosan tai vähintään puolet yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä tai vastaavan tosiasiallisen vaikutusvallan osakeyhtiössä tai muussa seurannan kohteessa.

Vuoden 2020 lakimuutoksen myötä yritysostolakiin on otettu myös säännökset lain kiertämisestä (5 a §), ehtojen asettamisesta (5 b §) ja asian tutkimatta jättämisestä (5 c §). Näistä merkityksellisin muutos on uusi 5 b §, jonka mukaan työ- ja elinkeinoministeriö voi asettaa yritysoston vahvistamista koskevassa päätöksessään yritysostolle välttämättömiä ehtoja erittäin tärkeän kansallisen edun turvaamiseksi. Aiemmin yritysostolaissa ei ole ollut tällaista mahdollisuutta, vaan yritysostovahvistushakemukseen on voitu antaa vain kieltopäätös. Mahdollisuus ehtojen asettamiseen lisää lainsäädännön joustavuutta, kun kansallinen etu voidaan turvata lievemmillä toimenpiteillä kuin yrityskaupan estämisellä.⁸³

Hallituksen esityksen mukaan työ- ja elinkeinoministeriö on antanut 8.6.2020 mennessä yhteensä 65 vahvistuspäätöstä, joista yksikään ei ole ollut kieltopäätös. Hallituksen esityksessä mainitaan myös, että niin vahvistuspäätösten lukumäärä kuin vahvistusprosessissa olleiden tapausten suhteellinen osuus kaikista ulkomaalaisista yritysostoistakin on ollut nousussa.⁸⁴ Seuraavaksi tarkastellaan työ- ja elinkeinoministeriöstä saatuja yritysostojen vahvistuspäätöksiä.

2.4.2 Työ- ja elinkeinoministeriön vahvistamat yritysostot

Työ- ja elinkeinoministeriöstä tietopyynnöllä saaduista vahvistuspäätöksistä nähdään, millaisia yritysostoja Suomessa seurataan. Vahvistuspäätökset ovat vuosilta 2012–2022 ja niitä on yhteensä 91 kappaletta. Vahvistuspäätökset jakautuvat vuositasolla seuraavasti 2012: 3, 2013: 3, 2014: 7, 2015: 8, 2016: 7, 2017: 7, 2018: 14, 2019: 9, 2020: 9, 2021: 22 ja 2022: 2. Vahvistuspäätöksistä löytyvät seuraavat tiedot: ulkomainen ostaja ja sen kotimaa, yritysoston kohde ja sen toimiala, asiasta lausuneet viranomaiset, sovellettavat yritysostolain säännökset sekä päätös yritysoston hyväksymisestä tai hylkäämisestä ja päätöksen perustelut.

Otannassa mukana olevista tapauksista 6 on jätetty tutkimatta ja loput 85 on hyväksytty. Yhtään kieltopäätöstä ei ole annettu, mikä osaltaan korostaa sitä, kuinka korkea kynnys yrityskauppojen turvallisuusperusteiselle estämiselle on. Yksi vahvistuspäätöksistä on siirretty

⁸³ Malminen - Rajavuori 2021, s. 264–265.

⁸⁴ HE 103/2020 vp, s. 5.

valtioneuvoston yleisistunnon käsiteltäväksi, koska kysymyksessä on ollut rajatapaus, jonka on arvioitu mahdollisesti vaarantavan erittäin tärkeän kansallisen edun. Kyseessä on ollut tietokoneohjelmistojen ja elektroniikkalaitteiden analysointia, testausta ja tutkimusta tekevän Codenomicon Oy:n myynti Irlantilaiselle Synopsys International Limitedille, joka kuuluu yhdysvaltalaiseen Synopsys-konserniin. Kaupan kohteena on ollut koko Codenomicon Oy:n osakekanta. Tapauksessa on ollut kyse puolustussektorin yritysostosta, ja valtioneuvoston käsittelyssä kyseinen yritysosto on hyväksytty.⁸⁵

Vahvistuspäätöksistä nousee esiin tiettyjä toimialoja, joiden yrityksiä seurataan. Näitä ovat muun muassa energia-ala, IT-palvelut, ajoneuvo- ja lentokoneteollisuus, bioteknologia, avaruusteknologia sekä metalliala ja erilaisten komponenttien valmistajat. Energiasektorilla seurattujen yritysostojen kohteina ovat olleet esimerkiksi Caruna Networks Oy, Fingrid Oyj, Elenia Oy, Lapin Sähköverkko Oy ja Fennovoima Oy. Ajoneuvo- ja lentokoneteollisuuden puolella seurattujen yritysostojen kohteina ovat taas olleet muun muassa Patricomp Oy, Valmet Automotive Oy ja Patria Oyj.

Huomioitavaa on myös, että bioteknologian ja diagnostiikan alan yhtiöitä on noussut seurannan piiriin erityisesti vuosina 2020–2021. Seurattuja yhtiöitä ovat olleet esimerkiksi Ahlstrom-Munksjö Oy, Mobidiag Oy ja Hytest Invest Oy. Kyseiset yritykset valmistavat muun muassa materiaaleja kasvomaskeihin, laboratoriotestejä sekä vasta-aineita ja antigeenejä. Tämä osoittaa, että covid-19 pandemia on vaikuttanut yritysostojen seurantaan ja seurantaprosessien piiriin on pandemian aikana tullut enemmän terveydenhoitoalan yrityksiä. Hallituksen esityksessä onkin mainittu, että Suomen ulkomaisten yritysostojen seurantaprosessia on keväällä 2020 tehostettu erityisesti terveydenhoitoalan ja siihen liittyvien yritysostojen osalta.⁸⁶

Kun tarkastellaan ostajan vahvistuspäätöksistä ilmenevää ostajan kotimaata, huomataan, että ostajia on eniten muun muassa Ruotsista, Yhdysvalloista, Alankomaista, Norjasta sekä Yhdistyneestä Kuningaskunnasta. Kiinalaisia ostajia on otannassa mukana kolme.⁸⁷ Kun seurantaprosessissa tarkastellaan ostajan kotimaata, on tärkeää kiinnittää huomiota ulkomaisen omistajan tosiasialliseen vaikutusvalttaan. Ostajayhtiön kotimaa saattaa olla eri

⁸⁵ Työ- ja elinkeinoministeriö, vahvistuspäätökset.

⁸⁶ HE 103/2020 vp, s. 4.

⁸⁷ Työ- ja elinkeinoministeriö, vahvistuspäätökset.

kuin sen yhtiön, joka käyttää tosiasiallista vaikutusvaltaa ostajayhtiössä.⁸⁸ Saattaa esimerkiksi olla niin, että yritystoston vahvistamista hakee yhtiö, jonka kotipaikka on Luxemburgissa, mutta hakijayhtiön omistaa kokonaisuudessaan kiinalainen sijoitusyhtiö. Tällöin ulkomaisen ostajan todellinen kotimaa onkin Luxemburgin sijasta Kiina.

Vahvistuspäätöksistä suurimmassa osassa on sovellettu yritystostolain 4 §:ää, jolloin kyseessä on ollut puolustussektorin yritystosto. Kyseiset yritystostot on tutkittu siksi, että ostettava yhtiö tuottaa yhteiskunnan turvallisuuden kannalta keskeisten viranomaisten lakisääteisten tehtävien kannalta kriittisiä tuotteita tai palveluita. Ostettavat yhtiöt tuottavat näitä tuotteita tai palveluita puolustusvoimille. Joissakin päätöksissä on myös mainittu, että yritys tuottaa kaksikäyttötuotteita.⁸⁹ Kaksikäyttötuotteita tuottavat yritykset ovat myös yritystostolain 2 § 1 momentin 4 b kohdan mukaan puolustusteollisuusyrityksiä.

Osassa päätöksistä on sovellettu myös yritystostolain 5 §:ää, jolloin kyse on ollut kyse muusta kuin puolustussektorin yritystostosta. Näissä tapauksissa yritystosto on tutkittu yritystostolain 2 §:n 1 momentin 2 c kohdan mukaisesti siksi, että niitä on toimialansa, liiketoimintansa tai sitoumustensa perusteella pidettävä kokonaisuutena arvioituna yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen turvaamisen kannalta kriittisenä. Kyse on ollut muun muassa siitä, että yhtiö on katsottu huoltovarmuuden kannalta kriittiseksi toimijaksi sen terveydenhuollolle toimittamien tuotteiden perusteella.⁹⁰ Lisäksi joissakin tapauksissa yritystoston kohteena on ollut yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen kannalta kriittinen infrastruktuuri, kuten energian tuotanto-, siirto- ja jakelujärjestelmät.⁹¹

On vielä mainittava, että ainakin yhdessä tapauksessa yritystoston vahvistusta on haettu poikkeuksellisesti yritystoston toteuttamisen jälkeen. Kyseessä on ollut yritystostolain 4.1 § mukainen hakemus. Tavallisesti yritystoston vahvistusta haetaan etukäteisesti ja yritystostolain 4.1 §:ssä on erikseen mainittu, että ulkomaisen omistajan on haettava vahvistus yritystostolle etukäteen. Kyseinen hakemus on hyväksytty eikä päätöksessä ole sen enempää kommentoitu sitä, että vahvistusta on haettu jälkikäteen. Lisäksi eräässä tapauksessa työ- ja elinkeinoministeriö on edellyttänyt hakijoita saattamaan asian ministeriön viralliseen

⁸⁸ HE 103/2020 vp, s. 5.

⁸⁹ Työ- ja elinkeinoministeriö, vahvistuspäätökset.

⁹⁰ Työ- ja elinkeinoministeriö, vahvistuspäätökset.

⁹¹ Valtioneuvoston päätöksessä huoltovarmuuden tavoitteista energian tuotanto-, siirto- ja jakelujärjestelmät on määritelty kriittiseksi infrastruktuuriksi eli välttämättömiksi yhteiskunnan elintärkeiden toimintojen ylläpitämiseksi. Valtioneuvoston päätös huoltovarmuuden tavoitteista (1048/2018).

vahvistusprosessiin. Kyse on ollut muusta kuin 4 §:n 1 momentissa tarkoitettusta yritysostosta, mutta tarkemmat perustelut tälle työ- ja elinkeinoministeriön kehoitukselle ovat salaisia.⁹²

Seuraavaksi tarkastellaan ulkomaisia investointeja koskevaa kansainvälistä sääntelyä. Tarkastelussa keskitytään erityisesti kahdenvälisiin investointisuojausopimuksiin ja siihen, millaisia velvoitteita ne asettavat sopimusvaltioille.

3 Kansainvälisen investointioikeuden järjestelmä

3.1 Kansainvälinen investointioikeus ja investointisuojausopimukset

3.1.1 Yleisesti kansainvälisen investointioikeuden järjestelmästä

Ulkomaisia investointeja koskevaa yhteistä kansainvälistä sääntelymallia on pyritty historian saatossa saamaan aikaan, mutta yritykset eivät kuitenkaan ole onnistuneet. Kansainvälisen investointioikeuden sääntelykehikko muodostuikin pääsääntöisesti valtioiden kahdenvälisistä sopimuksista täydennettynä kansainvälisen oikeuden säännöksillä.⁹³ Kahdenvälisiä investointisuojausopimuksia alettiin solmia vuodesta 1959 eteenpäin ja niiden tarkoitus on edistää ja suojata valtioiden välisiä ulkomaisia sijoituksia.⁹⁴ Investointisuojausopimusten määrä on lisääntynyt erityisesti 1990-luvulla ja nykyään kahdenvälisiä sopimuksia on jo yli 2800, joista voimassa on yli 2200.⁹⁵ Lisäksi kansainvälisessä investointioikeudessa vaikuttavat vahvasti erilaiset vapaakauppasopimukset sekä investointioikeudellisia säännöksiä sisältävät alueelliset ja sektorilliset sopimukset.⁹⁶

Kahdenväliset investointisuojausopimukset velvoittavat valtioita suojaamaan ja edistämään toisesta sopimusvaltiosta tulevia sijoituksia molemminpuolisesti. Sopimuksissa usein edellytetään, että suojaamiseksi tehtävien toimenpiteiden on oltava kohdevaltion⁹⁷ lainsäädännön sekä kansainvälisten toimintatapojen mukaisia. Sijoitusten edistämisellä tarkoitetaan nimenomaisesti kohdevaltioon toisesta sopimusvaltiosta tulevien sijoitusten edistämistä.⁹⁸ Lisäksi sopimuksissa usein veloitetaan edistämään ja luomaan suotuisat

⁹² Työ- ja elinkeinoministeriö, vahvistuspäätökset.

⁹³ Newcombe – Paradell 2009, s. 1.

⁹⁴ Newcombe – Paradell 2009, s. 20 ja 41–42.

⁹⁵ Investment policy hub, International Investment Agreements Navigator.

⁹⁶ Newcombe – Paradell 2009, s. 57–58.

⁹⁷ Kansainvälisessä investointioikeudessa käytetään usein termejä kohdevaltio (host state) sekä kotivaltio (home state). Kohdevaltiolla tarkoitetaan sitä kahdenvälisen investointisuojausopimuksen osapuolivaltiota, johon sijoitus tehdään. Kotivaltiolla taas tarkoitetaan sitä valtiota, jossa sijoittajan kotipaikka sijaitsee.

⁹⁸ Newcombe – Paradell 2009, s. 126–127.

edellytykset sijoituksille. Suotuisien edellytysten vaatimuksen voidaan tulkita edellyttävän kohdevaltiolta aktiivisuutta luoda sijoituksia edistävä kansallinen lainsäädäntökehikko. Tähän kehikkoon voidaan ajatella kuuluvan sijoittamista edistäviä säännöksiä, kuten oikeusvaltioperiaate, omaisuudensuoja, riippumaton tuomiovalta ja läpinäkyvä päätöksenteko.⁹⁹

Investointisuojasopimukset ovat rakenteensa, määritelmiensä sekä tarjoamansa suojan osalta saman tyyppisiä.¹⁰⁰ Sopimuksen alussa määritellään sopimuksen soveltamisala. Seuraavaksi tulevat säännökset, joissa tarkennetaan, millaista suojaa sopimus tarjoaa. Suojan piiri muodostuu valtioiden välillä noudatettavista periaatteista, kuten kansallisen kohtelun periaatteesta, suosituimman maan periaatteesta sekä oikeudenmukaisen kohtelun ja täysimääräisen ja jatkuvan suojan periaatteista. Sopimuksissa säädetään myös esimerkiksi pakkolunastuksesta saatavasta korvauksesta ja sijoittajan ja sopimuspuolen välisestä riidanratkaisusta.¹⁰¹

3.1.2 Investointisuojasopimusten tarjoama suoja

Kansallisen kohtelun periaatteen (*national treatment*) tarkoituksena on estää se, että kohdevaltio syrjisi sijoituksia kansallisuuteen perustuen. Periaatteen mukaan ulkomaisia sijoittajia ja sijoituksia ei saa kohdella vähemmän suotuisasti suhteessa kansallisiin sijoittajiin ja sijoituksiin samanlaisissa tilanteissa.¹⁰² Kansainvälisessä investointioikeudessa kansallisen kohtelun periaate perustuu siihen, mitä investointisuojasopimuksessa on velvoitteen osalta sovittu. Velvoitteen sisältö voi vaihdella paljonkin eri investointisuojasopimuksissa eikä kaikissa sopimuksissa välttämättä ole kansallisen kohtelun periaatteen artiklaa. Sopimuksissa voidaan myös sopia poikkeuksista kansallisen kohtelun periaatteeseen.¹⁰³

Suosituimman maan periaate (*most-favoured-nation*) estää kohdevaltioita syrjimästä ulkomaisia sijoittajia ja sijoituksia suhteessa muihin ulkomaisiin sijoittajiin ja sijoituksiin. Mikäli investointisuojasopimuksessa on säädetty suosituimman maan kohtelusta, täytyy kohdevaltion myöntää sopimuspuolen sijoittajille ja sijoituksille vähintään yhtä edullinen kohtelu kuin suosituimmasasemassa olevan maan sijoittajalle ja sijoituksille.¹⁰⁴

⁹⁹ Newcombe – Paradell 2009, s. 130–132.

¹⁰⁰ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 540.

¹⁰¹ Newcombe – Paradell 2009, s. 65.

¹⁰² Choukroune – Nedumpara 2022, s. 561-566.

¹⁰³ Newcombe – Paradell 2009, s. 149.

¹⁰⁴ Newcombe – Paradell 2009, s. 195.

Suosituimman maan kohtelun periaatteella pyritään siten estämään se, että esimerkiksi Suomi sijoituksen kohdevaltiona kohtelisi huomattavasti huonommin sijoituksia, joiden kotivaltio on Tanska kuin sijoituksia, joiden kotivaltio on Ruotsi. Suosituimman maan kohtelun velvoitteen sisältö vaihtelee paljon eri investointisuojasopimuksissa ja periaatteesta voidaan myös poiketa eri tavoin.¹⁰⁵

Investointisuojasopimuksissa säädetään usein myös pakkolunastuksesta (*expropriation*) ja siitä maksettavasta korvauksesta. Pakkolunastus on investointisuojasopimuksissa pääasiassa kielletty. Valtio voi kuitenkin joissakin tilanteissa ja tietyin edellytyksin pakkolunastaa ulkomaista omaisuutta suoraan taikka välillisesti. Pakkolunastus edellyttää yleensä neljän edellytyksen täyttymistä. Pakkolunastus tulee tehdä yleisen edun vuoksi, ketään syrjimättä, oikeudenmukaista menettelyä noudattaen sekä maksamalla siitä välitön, riittävä ja tosiasiallinen korvaus kansainvälisen oikeuden mukaisesti.¹⁰⁶

Oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaate (*fair and equitable treatment*) on myös yksi investointisuojasopimusten keskeisiä säännöksiä. Investointisuojasopimuksissa periaate on usein ilmaistu lyhyesti määrittelemättä tarkemmin sen sisältöä.¹⁰⁷ Välimiestuomioistuinten ratkaisujen perusteella periaatteen katsotaan edellyttävän muun muassa lainsäädännön pysyvyyttä, ennustettavuutta sekä johdonmukaisuutta, laillisuusperiaatteen noudattamista, oikeutettujen odotusten suojaamista, prosessuaalista oikeusturvaa sekä ulkomaisten sijoittajien suojaamista mielivaltaiselta ja syrjivältä kohtelulta.¹⁰⁸ Lisäksi periaatteeseen katsotaan sisältyvän muun muassa avoimuus-, kohtuullisuus- ja suhteellisuusperiaatteiden noudattaminen.¹⁰⁹

Suoritusvaatimusten kieltäminen on myös yksi investointisuojasopimuksissa esiintyvistä artikloista. Suoritusvaatimukset tarkoittavat erilaisia kohdevaltion ulkomaiselle yritykselle (sijoittajalle) asettamia vaatimuksia, joilla on erilaisia taloudellisia tai sosiaalisia tarkoituksia.¹¹⁰ Suoritusvaatimuksia voivat olla esimerkiksi vaatimus viedä maasta tietty osa kyseisessä maassa valmistamistaan tuotteistaan tai vaatimus tehdä alihankinnat kohdevaltion valmistamista tuotteista taikka palveluista.¹¹¹ Suoritusvaatimusten kieltäminen voi estää edellä mainitut tai

¹⁰⁵ Newcombe – Paradell 2009, s. 201 ja 231.

¹⁰⁶ Newcombe – Paradell 2009, s. 321–325.

¹⁰⁷ Ks. esim. Suomen ja Panaman välinen investointisuojasopimus (SopS 102/2010).

¹⁰⁸ Schill 2010a, s. 159–168.

¹⁰⁹ Schill 2010a, s. 160 ja 168–170.

¹¹⁰ Newcombe – Paradell 2009, s. 417.

¹¹¹ Paaermaa 2015, s. 43.

samankaltaiset toimenpiteet, sillä ne voivat haitata ulkomaista investointitoimintaa. Suoritusvaatimusten kieltä ei ole kovin yleinen investointisuojausopimuksissa.¹¹²

Riitojen ratkaisusta säännellään kahdenvälisissä investointisuojausopimuksissa eri tavoin. Investointisuojausopimusten tarjoamat riitojenratkaisumekanismit voidaan kuitenkin jaotella valtioiden väliseen riidanratkaisuun (*state-state dispute settlement*) sekä sijoittajan ja sopimusvaltion väliseen riidanratkaisuun (*investor-state dispute settlement*).¹¹³

Sopimusvaltioiden väliset riidat koskevat pääosin investointisuojausopimuksen tulkintaa ja soveltamista. Sijoittajan ja sopimusvaltion väliset riidat taas koskevat tavallisesti investointisuojausopimuksen sijoittajalle tarjoamia oikeuksia ja niiden loukkaamista kohdevaltion toimesta.¹¹⁴ Tavallisesti sijoittajan ja sopimusvaltion välinen riita johtuu sopimusvaltion hallinnollisista tai lainsäädännöllisistä toimista, joihin sijoittaja ei ole tyytyväinen ja joista hän vaatii korvausta.¹¹⁵

Sijoittajan ja sopimusvaltion väliset riidat ratkaistaan usein välimiesmenettelyssä, joka on keskeinen osa investointioikeutta. Yleisimmin käytetty välimiesmenettelyjä järjestävä ja hallinnoiva instanssi on Maailmanpankin yhteydessä toimiva sijoituksia koskevien riitaisuusien kansainvälinen ratkaisu- ja sovittelukeskus ICSID (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*).¹¹⁶ Välimiestuomioistuin ratkaisee riidan investointisuojausopimuksen sekä sovellettavan kansainvälisen lainsäädännön perusteella.¹¹⁷ Se ei ole ratkaisutoiminnassaan sidottu aiemmin tehtyihin välimiestuomioistuinten ratkaisuihin, mutta siitä huolimatta välimiestuomioistuinten viittaavat usein muiden välimiestuomioistuinten antamiin aikaisempiin ratkaisuihin. Ratkaisut ovat siten merkittävässä asemassa investointisuojausopimusten tulkinnassa.¹¹⁸ Välimiestuomioistuinten ratkaisut sitovat molempia osapuolia eikä niistä voida valittaa.¹¹⁹ Molempien osapuolten on myös noudatettava alueellaan välimiestuomioistuimen määräyksiä.¹²⁰ Jos ICSID-

¹¹² Newcombe – Paradell 2009, s. 417–416 ja s. 422.

¹¹³ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 611 ja s. 616.

¹¹⁴ Newcombe – Paradell 2009, s. 76–77.

¹¹⁵ Niemelä 2014, s. 512.

¹¹⁶ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 616–617. Muita välimiesoikeudellisia instansseja ovat esimerkiksi kansainvälinen kauppakamari (ICC) sekä Tukholman kauppakamari. Välimiesmenettelyä varten on myös mahdollista perustaa *ad hoc* välimiestuomioistuin esimerkiksi YK:n kansainvälisen kauppaoikeuden toimikunnan (UNCITRAL) välimiesmenettelysääntöjen mukaisesti. Newcombe – Paradell 2009, s. 73.

¹¹⁷ Välimiesmenettelyt tapahtuvat kokonaan kansallisten tuomioistuinten ulkopuolella. Niemelä 2014, s. 513.

¹¹⁸ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 620–622.

¹¹⁹ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 622–623. Välimiestuomioistuimen ratkaisu voidaan kumota, mutta vain erittäin rajoitetun perustein. Niemelä 2014, s. 513.

¹²⁰ Wallgren – Pauni 2005, s. 220–221.

välimiestuomioistuimen ratkaisua ei noudateta, voidaan se panna täytäntöön missä tahansa valtiossa, joka on ICSID-yleissopimuksen¹²¹ osapuoli.¹²²

3.1.3 Sijoitusten hyväksyntä ja perustaminen kohdevaltioon

Sijoittajia ja niiden sijoituksia suojaavien periaatteiden lisäksi sijoittajien kannalta on olennaista se, miten investointisuojasopimus sääntelee sijoituksen perustamista sopimusvaltion alueelle. Monissa valtioissa sekä instituutioissa on haluttu helpottaa edellytyksiä ulkomaisten investointien maahantulolle ja muun muassa OECD ja Maailmanpankki ovat pyrkineet edistämään ulkomaisten investointien pääsyä maahan.¹²³ Kun ulkomaisille sijoittajille annetaan oikeus tulla maahan, pyritään välttämään ulkomaisten ja kotimaisten sijoittajien sekä eri kotimaista olevien sijoittajien välistä syrjintää.¹²⁴ Tästä huolimatta monet valtiot ovat halunneet säilyttää itsellään laajan kontrollivallan ulkomaisten investointien maahantulon suhteen. Kontrollivallan säilyttämistä on perusteltu muun muassa tavoitteilla, jotka liittyvät kansalliseen turvallisuuteen, kansanterveyteen, kansallisiin talouspoliittisiin tavoitteisiin sekä muihin tärkeisiin kansallisiin asioihin.¹²⁵

Monet investointisuojasopimukset tarjoavatkin yleensä heikosti suojaa pre-entry-vaiheessa eli ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon.¹²⁶ Usein investointisuojasopimuksen mukainen kansallisen kohtelun periaate tai suosituimman maan periaate eivät päde vielä ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon.¹²⁷ Nämä sopimukset noudattavat ns. post-entry -mallia, jossa oikeus sijoituksen perustamiselle riippuu siitä, onko se kohdevaltion kansallisen lainsäädännön mukaista.¹²⁸ Post-entry-mallia noudattava sopimus säilyttää kohdevaltiolla

¹²¹ ICSID-yleissopimus on englanniksi Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States (1965). Sen on allekirjoittanut 25.10.2022 mennessä 165 valtiota. Ks. ICSID, Database of ICSID Member States.

¹²² Choukroune – Nedumpara 2022, s. 626. YK:n kansainvälisen kauppaoikeuden toimikunnan (UNCITRAL) väliesmenettelysääntöjen mukaisesti tehtyjen ratkaisujen täytäntöönpanosta säädetään New Yorkin yleissopimuksessa (New Yorkin yleissopimus ulkomaisten välitystuomioiden tunnustamisesta ja täytäntöönpanosta). New Yorkin yleissopimuksen mukaan kansalliset tuomioistuimet voivat kieltäytyä täytäntöönpanosta, jos väliesmenettelyn puutteellinen tai, jos asiaa ei voida täytäntöönpanevan valtion lain mukaan ratkaista väliesmenettelyssä taikka, jos päätöksen täytäntöönpano olisi kyseisen valtion kansallisen edun vastaista. Niemelä 2014, s. 513–514.

¹²³ de Mestral 2015, s. 685–686.

¹²⁴ UNCTAD 1999, s. 11.

¹²⁵ UNCTAD 1999, s. 11. de Mestral 2015, s. 686.

¹²⁶ Erityisesti EU:n jäsenvaltioiden solmimat investointisuojasopimukset eivät tavallisesti anna ulkomaisten investointien tulla ja sijoittautua maahan vapaasti. de Mestral 2015, s. 687.

¹²⁷ Newcombe – Paradell 2009, s. 122.

¹²⁸ Newcombe – Paradell 2009, s. 134–135. Post-entry-mallista käytetään myös termejä post-establishment ja controlled entry. Gómez-palacio – Muchlinski 2012.

täyden oikeuden säännellä ulkomaisten sijoittajien pääsyä ja sijoittautumista maahan.¹²⁹

Suurin osa investointisuojasopimuksista noudattaa tätä kyseistä mallia.¹³⁰ Tällainen sopimus on esimerkiksi Egyptin ja Saksan välinen investointisuojasopimus.¹³¹ Sen artiklan 2(1) mukaan:

Each Contracting State shall in its territory promote as far as possible investments by investors of the other Contracting State and admit such investments in accordance with its laws and regulations.

Kyseinen sopimus edellyttää, että sijoitus hyväksytään kohdevaltion lakien ja säännösten mukaisesti. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että kohdevaltio voi soveltaa ulkomaisten sijoitusten hyväksyntä- ja seurantamenettelyjä ja päättää, onko jokin sijoitus sopiva hyväksyttäväksi sekä asettaa maahantulolle kansallisen lain mukaiset edellytykset. Lisäksi tämä tarkoittaa sitä, että ulkomaisiin sijoittajiin voidaan soveltaa erilaista kohtelua suhteessa toisiin ulkomaisiin sekä kotimaisiin sijoittajiin sijoitusten maahantulovaiheessa. Tämä johtuu siitä, että kansallisen kohtelun ja suosituimman maan kohtelun periaatteet ovat sovellettavissa post-entry-mallin sopimusten kohdalla vasta sitten, kun sijoitus on tehty kohdevaltioon.¹³²

On kuitenkin myös olemassa investointisuojasopimuksia, jotka noudattavat niin kutsuttua pre-entry -mallia. Ne tarjoavat sijoituksille esimerkiksi kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteen mukaista suojaa jo ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon.¹³³ Pre-entry-mallia noudattavat sopimukset rajoittavat kohdevaltion valtaa säännellä ulkomaisten sijoittajien pääsyä maahan.¹³⁴ Kanadan ja Serbian välinen investointisuojasopimus on yksi esimerkki pre-entry-mallia noudattavasta investointisuojasopimuksesta.¹³⁵ Sen kansallista kohtelua koskevan artiklan 4(1) mukaan:

Each Party shall accord to an investor of the other Party treatment no less favourable than that it accords, in like circumstances, to its own investors with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation and sale or other disposition of an investment in its territory.

¹²⁹ Gómez-palacio – Muchlinski 2012, s. 240.

¹³⁰ Newcombe – Paradell 2009 s. 134. Gómez-palacio – Muchlinski 2012, s. 240.

¹³¹ Egypt – Germany BIT (2005).

¹³² Gómez-palacio – Muchlinski 2012, s. 241.

¹³³ Newcombe – Paradell 2009, s. 137–138. Pre-entry-mallista käytetään myös termiä pre-establishment tai full-liberalization. Gómez-palacio – Muchlinski 2012.

¹³⁴ Gómez-palacio – Muchlinski 2012, s. 244.

¹³⁵ Canada – Serbia BIT (2014).

Samassa sopimuksessa on vastaavasti säädetty myös suosituimman maan kohtelusta. Artiklan 5(1) mukaan:

Each Party shall accord to an investor of the other Party treatment no less favourable than that it accords, in like circumstances, to investors of a non-Party with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation and sale or other disposition of an investment in its territory.

Molemmissa artikloissa todetaan, että syrjimätön kohtelu myönnetään muun ohella myös sijoitusten perustamisen sekä hankinnan osalta. Näin ollen sopimusvaltion sijoittajat saavat suojaa jo ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon. Sopimusvaltion sijoittajan sijoituksia on siten kohdeltava yhtä suotuisasti kuin kohdevaltion omia sijoittajia sekä kolmannen maan sijoittajia kohdellaan sijoituksen perustamisvaiheessa.

Sopimuksissa, joissa noudatetaan pre-entry-mallia, sovitaan kuitenkin usein myös poikkeuksista sijoitusten etukäteiseen suojaan. Poikkeukset voidaan esittää esimerkiksi listana sektoreista, jotka eivät kuulut pre-entry-suojan piiriin taikka listana niin kutsutuista poikkeavista toimenpiteistä, joita voidaan sopimuksen mukaan tehdä ilman, että kansallisen kohtelun tai suosituimman maan periaatteita rikotaan.¹³⁶ Näin on tehty myös Kanadan ja Serbian välisessä investointisuojaosopimuksessa.¹³⁷ Kyseisen sopimuksen liitteissä on lueteltu ne sektorit, joita koskeviin toimenpiteisiin kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteet eivät sovellu. Kanada on listannut tällaisiksi sektoreiksi muun muassa sosiaalipalvelut, kalastuksen, valtion arvopaperit sekä televiestintäpalvelut. Serbia taas on listannut sellaisiksi muun muassa sosiaalipalvelut ja valtion arvopaperit. Liitteissä on myös lista molempien sopimusvaltioiden poikkeavista toimenpiteistä, joita valtiot noudattavat kansallisella tasolla ilman, että ne loukkaavat kansallisen kohtelun ja suosituimman maan kohtelun periaatteita.¹³⁸

3.1.4 Investointisuojaosopimuksista poikkeaminen

Investointisuojaosopimuksista voidaan poiketa eri tavoin. Kuten edellä on mainittu, poikkeuksilla voidaan sulkea velvoitteiden ulkopuolelle tiettyjä sektoreita tai mahdollistaa tiettyjä toimenpiteitä, jotka ovat esimerkiksi yleisen järjestyksen, kansallisen turvallisuuden

¹³⁶ Newcombe – Paradell 2009, s. 137–138.

¹³⁷ Canada – Serbia BIT (2014).

¹³⁸ Canada – Serbia BIT (2014), liitteet I-III.

taikka ihmisten terveyden ja ympäristön kannalta välttämättömiä.¹³⁹

Investointisuojausopimuksissa säädetään myös yleisemmin poikkeuksista sopimustenmukaisiin velvoitteisiin. Poikkeuksilla voidaan suojella haluttuja intressejä rikkomatta kuitenkin sopimuksen alkuperäisiä tavoitteita.¹⁴⁰ Kansainvälisessä investointioikeudessa voidaan siten poiketa kansainvälisistä sopimusvelvoitteista välttämättömyyteen perustuen.¹⁴¹

Oikeuskirjallisuudessa on tarkasteltu kansainvälisissä sopimuksissa käytettyjä välttämättömyyteen perustuvia poikkeuksia. On esitetty, että valtiot usein kuvailevat sopimustekstissä välttämätöntä tilannetta hyvin yleisluontoisesti, jotta poikkeuslauseke kattaisi monenlaisia tilanteita.¹⁴² Tämä voidaankin huomata monista investointisuojausopimuksista, sillä niissä poikkeukset saatetaan määritellä hyvin lyhyesti ja yleisluontoisesti.¹⁴³ Poikkeuksien yleisluontoinen muotoilu käy hyvin ilmi esimerkiksi Suomen ja Georgian välisestä investointisuojausopimuksesta.¹⁴⁴ Sen yleisiä poikkeuksia koskevan artiklan 14 mukaan:

1. Nothing in this Agreement shall be construed as preventing a Contracting Party from taking any action necessary for the protection of its essential security interests in time of war or armed conflict, or other emergency in international relations.

2. Provided that such measures are not applied in a manner, which would constitute a means of arbitrary or unjustifiable discrimination by a Contracting Party, or a disguised investment restriction, nothing in this Agreement shall be construed as preventing the Contracting Parties from taking any measure necessary for the maintenance of public order.

Artiklan mukaan sopimuksenmukaisista velvoitteista voidaan siten poiketa merkittävien turvallisuuteen liittyvien etujen suojelemiseksi sekä yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi. Sopimuksen vastaisia, turvallisuusetujen suojelemiseksi tehtäviä toimenpiteitä, voidaan artiklan mukaan tehdä vain sodan tai aseellisen selkkauksen, tai kansainvälisen hätätilan aikana. Sen sijaan yleisen järjestyksen ylläpitämisen osalta ei ole sen tarkemmin määritelty, millaisissa tilanteissa poikkeukseen voidaan vedota. Ainoastaan se on määritelty, etteivät sopimuksen vastaiset toimet saa muodostaa keinoa toisen sopimuspuolen mielivaltaiseen tai

¹³⁹ Newcombe – Paradell 2009, s. 481.

¹⁴⁰ Choukroune – Nedumpara 2022, s. 543.

¹⁴¹ Desierto 2012, s. 2.

¹⁴² Desierto 2012, s. 135.

¹⁴³ OECD 2008b, s. 98.

¹⁴⁴ Suomen ja Georgian välinen investointisuojausopimus (SopS 5/2008) artikla 14.

perusteettomaan syrjintään taikka investointien peiteltyyn rajoittamiseen. Poikkeuksen yleisluontoisuus mahdollistakin sen, että siihen voidaan vedota erilaisissa tilanteissa.

Kun pohditaan sitä, millä perusteella valtio voi vedota poikkeukseen, saattaa ongelmaksi muodostua se, että kuka määrittää, milloin poikkeus sopimuksen mukaisesta velvoitteesta on välttämätöntä. Kansainvälisten välimiestuomioistuinten ratkaisukäytännöstä käy ilmi että, valtio voi käyttää harkintavaltaansa välttämättömän poikkeustilanteen arvioinnissa, jos sopimustekstissä on nimenomaisesti viitattu valtion itseharkintaan. Lisäksi vaikka välttämättömyyden toteaminen olisikin valtion harkittavissa, on välimiesmenettelyissä esitetty, että valtioiden on silti toimittava vilpittömässä mielessä. Jos turvallisuuspoikkeuksessa käytetään kieltä ”jotka se (sopimuspuoli) katsoo tarpeelliseksi” (that it/state considers necessary), on kyseinen säännös luonteeltaan sellainen, että valtio voi käyttää itseharkintaa.¹⁴⁵ Valtion itseharkintaan viittaavat lausekkeet antavat siten valtiolle mahdollisuuden ryhtyä toimenpiteisiin, joita se pitää välttämättöminä esimerkiksi kansallisen turvallisuuden suojelemiseksi. Jos lausekkeessa taas käytetään kieltä ”jotka ovat tarpeen” (measures necessary for), ei säännös anna valtiolle mahdollisuutta itseharkintaan.¹⁴⁶ Tällöin valtion pitäisi pystyä perustelemaan, miksi kyseiset toimenpiteet ovat välttämättömiä esimerkiksi turvallisuusetujen suojelemiseksi.

Sopimustekstin muotoilu vaikuttaa siten olevan erityisen tärkeässä roolissa, kun pohditaan sitä, kuka määrittelee, voiko valtio käyttää harkintaansa sopimukseen sisältyvän poikkeuksen tulkinnassa vai ei. Tosin vaikka valtio voisikin määritellä ne toimenpiteet, jotka se katsoo välttämättömiksi, on sen silti toimittava vilpittömässä mielessä. Tämä vaikuttaisi tarkoittavan sitä, ettei valtio voi täysin mielivaltaisesti päättää, että jokin sopimuksesta poikkeava toimenpide on esimerkiksi kansallisen edun turvaamiseksi välttämätöntä. Välttämättömyys täytyy siten joka tapauksessa olla perusteltavissa, jos poikkeukseen vedotaan.

Valtiot ovat sisällyttäneet turvallisuuspoikkeuksia vaihtelevasti investointisuojaosopimuksiinsa. Suurin osa valtioista on sisällyttänyt turvallisuuspoikkeuksen vain osaan investointisuojaosopimuksistaan, ja osa valtioista ei ole sisällyttänyt sellaista mihinkään investointisuojaosopimukseensa. Vain Yhdysvallat on sisällyttänyt turvallisuuspoikkeuksen kaikkiin investointisuojaosopimuksiinsa.¹⁴⁷ Turvallisuuspoikkeuksia

¹⁴⁵ Desierto 2012, s. 213.

¹⁴⁶ Desierto 2012, s. 216.

¹⁴⁷ OECD 2008b, s. 98.

löytyy myös Maailman kauppajärjestö WTO:n kansainvälisestä tulleja ja kaupankäyntiä koskevasta yleissopimuksesta (GATT)¹⁴⁸, palvelukaupan yleissopimuksesta (GATS)¹⁴⁹ sekä immateriaalioikeuksia koskevasta sopimuksesta (TRIPS)¹⁵⁰. Turvallisuuspoikkeuksiin voidaan vedota paitsi investointiriidoissa niin myös kaupankäynnin rajoituksia koskevissa riidoissa, jotka käsittelee WTO:n riidanratkaisuelin. Turvallisuuspoikkeuksiin onkin lähiaikoina vedottu useammassa WTO:n riidanratkaisuelimessä käsitellyistä riidoista.¹⁵¹ Ratkaisuisaan WTO:n riidanratkaisuelin on tarkastellut muun muassa sitä, voiko valtio käyttää itseharkintaa turvallisuuspoikkeukseen vedotessaan, ja sitä, mitä olennaiset turvallisuusedut tarkoittavat.¹⁵²

Turvallisuuspoikkeusten rooli saattaa kasvattaa merkitystään, silloin kun investointisuojasopimuksissa on säännöksiä, jotka tarjoavat ulkomaisille sijoittajille oikeuksia jo sijoituksen perustamisvaiheessa. Turvallisuuspoikkeukset nimittäin voivat mahdollistaa kansalliseen turvallisuuteen perustuvat yritysostorajoitukset, vaikka investointisuojasopimus muutoin suojaisi myös perustettavia ulkomaisia investointeja.¹⁵³

3.2 Suomen investointisuojasopimukset

Kahdenväliset investointisuojasopimukset muodostavat myös Suomessa lainsäädännöllisen pohjan ulkomaisille investoinneille. Suomella on tällä hetkellä voimassa 54¹⁵⁴ investointisuojasopimusta eri valtioiden kanssa. Vanhin voimassa oleva Suomen investointisuojasopimus on solmittu Malesian kanssa vuonna 1985 ja uusin Hong Kongin kanssa vuonna 2009. Suomi on solminut investointisuojasopimuksia pääasiassa Afrikan, Aasian ja Itä-Euroopan valtioiden kanssa.¹⁵⁵

¹⁴⁸ General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), artikla XXI.

¹⁴⁹ General Agreement in Trade on Services (GATS), artikla XIV.

¹⁵⁰ Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS), artikla 73.

¹⁵¹ Voon 2019.

¹⁵² Voon 2019. Muun muassa Venäjä on vedonnut turvallisuuspoikkeukseen tapauksessa, jossa se rajoitti kauttakulkuliikennettä Ukrainasta Venäjän läpi kolmansiin valtioihin. Voon 2019, s. 46. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että myös esimerkiksi EU:n sekä Kanadan Venäjälle asettamat kauppapakotteet kuuluvat GATT-sopimuksen turvallisuuspoikkeuksen soveltamisalaan. Ranjan 2022.

¹⁵³ Mantilla Blanco – Pehl 2020, s. 39–40.

¹⁵⁴ Suomen ja Vietnamin välinen kahdenvälinen investointisuojasopimus (SopS 29/2009) on kumottu lailla Euroopan unionin ja sen jäsenvaltioiden sekä Vietnamin sosialistisen tasavallan välillä tehdystä sijoitussopimuksesta (3 §). Lain voimaantulosta ei kuitenkaan vielä ole säädetty. Voimaantulosta säädetään valtioneuvoston asetuksella.

¹⁵⁵ Investment Policy Hub, International Agreements Navigator, Finland.

Nykyään investointisuojaosopimusten solmiminen kuuluu EU:n toimivaltaan. Lissabonin sopimuksen myötä EU:n toimivaltuudet laajenivat merkittävästi kauppapolitiikan saralla ja EU:lla on sopimuksen voimaantulosta saakka ollut yksinomainen toimivalta ulkomaisiin suoriin sijoituksiin. Näin ollen EU:lla on nykyään toimivalta neuvotella kahdenväliset investointisuojaosopimukset EU:n ja kolmansien valtioiden välillä.¹⁵⁶ Vaikka toimivalta ulkomaisten suorien sijoitusten osalta on siirtynyt EU:lle, tulevat jäsenvaltioiden solmimat kahdenväliset investointisuojaosopimukset olemaan relevantteja ja sovellettavia vielä pitkään. Tämä johtuu muun muassa siitä, että kestää useita vuosia, että EU saa neuvoteltua uudet investointisuojaosopimukset korvaamaan jäsenvaltioiden tekemät sopimukset.¹⁵⁷

Suomen investointisuojaosopimusten sisältö vaihtelee jonkin verran.

Investointisuojaosopimukset on neuvoteltu sopimusvaltioiden kanssa erikseen ja niissä on tehty joitakin erilaisia ratkaisuja molempien osapuolten tavoitteiden yhteensovittamiseksi.¹⁵⁸

Suomessa on myös laadittu investointisuojaosopimusneuvotteluissa käytetty mallisopimus, joka on toiminut pohjana Suomen laatimille investointisuojaosopimuksille. Mallisopimusta on päivitetty vuosien saatossa ja viimeisin mallisopimusluonnos on vuodelta 2014.¹⁵⁹

Suomen investointisuojaosopimukset rakentuvat pääasiassa seuraavalla tavalla. Sopimus alkaa sijoituksen, tuoton, sijoittajan sekä alueen määritelmillä.¹⁶⁰ Sen jälkeen säädetään sijoitusten edistämisestä ja suojelemisesta. Sijoituksille taataan oikeudenmukainen ja tasapuolinen kohtelu sekä täysi ja jatkuva suojelu. Lisäksi mainitaan erikseen, ettei kumpikaan sopimuspuoli haittaa kohtuuttomasti tai mielivaltaisesti toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoitusten hankintaa, laajentamista, toimintaa, hoitoa, ylläpitoa, käyttöä, hyödyntämistä ja myyntiä tai muuta luovuttamista.¹⁶¹

Seuraavaksi säädetään sijoitusten kohtelusta. Sijoituksille taataan kansallisen kohtelun periaatteen mukaisesti yhtä suotuisa kohtelu, kun sopimusvaltion omille sijoittajille sekä suosituimman maan kohtelun periaatteen mukaisesti yhtä suotuisa kohtelu kuin suosituimman maan sijoittajille ja sijoituksille.¹⁶² Kansallisen kohtelun periaatetta ei kuitenkaan sisälly

¹⁵⁶ Lissabonin sopimus Euroopan unionista tehdyn sopimuksen ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta, C 306/92, artikla 188 c. ks. myös Niemelä 2014, s. 504.

¹⁵⁷ Niemelä 2014, s. 506. Paaermaa 2015, s. 31.

¹⁵⁸ Paaermaa 2015, s. 31.

¹⁵⁹ Draft Model Agreement Finland 2014.

¹⁶⁰ Draft Model Agreement 2001, artikla 1.

¹⁶¹ Draft Model Agreement 2001, artikla 2.

¹⁶² Draft Model Agreement 2001, artikla 3.

Suomen vanhimpiin 1980–1990-luvun investointisuojaopimuksiin.¹⁶³

Syrjimättömyysperiaatteiden yhteydessä Suomen sopimuksissa säädetään usein myös suoritusvaatimusten kiellosta. Sen mukaan kumpikaan sopimuspuoli ei alueellaan määrää tai pane täytäntöön toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoituksiin kohdistuvia tarvikkeiden hankintaa, tuotantovälineitä, toimintaa, kuljetuksia tai sen tuotteiden markkinointia koskevia toimenpiteitä.¹⁶⁴ Myöskään suoritusvaatimusten kieltoa koskevaa säännöstä ei löydy vanhimmista investointisuojaopimuksista. Säännös lisättiin muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta Suomen investointisuojaopimuksiin 2000-luvun vaihteesta eteenpäin.¹⁶⁵

Suomen sopimuksissa on säädetty myös pakkolunastamisesta ja kansallistamisesta. Ne ovat pääsäännön mukaan kiellettyjä, ellei niitä tehdä yleisen edun vuoksi, ketään syrjimättä, oikeudenmukaista menettelyä noudattaen ja maksamalla siitä välitön, riittävä ja tosiasiallinen korvaus. Korvauksia maksetaan myös, jos sopimuspuolen alueella oleville sijoituksille aiheutuu menetyksiä sodan, muun aseellisen selkkauksen, kansallisen hätätilan, kansannousun, kapinan tai mellakan vuoksi. Menetykset korvataan joko suosituimman maan tai kansallisen kohtelun periaatteen mukaisesti, riippuen siitä kumpi niistä on sijoittajalle edullisempi.¹⁶⁶ Sopimuksessa taataan lisäksi vapaa siirto-oikeus sijoituksen peruspääomalle, tuotolle, sijoituksen myynnistä tai luovuttamisesta saataville tuloille, maksuille, korvauksille sekä työntekijöiden ansiotuloille.¹⁶⁷

Suomen investointisuojaopimusten mukaan sijoittajan ja sopimuspuolen väliset riidat tulisi pääsäännön mukaan ratkaista sopien. Jos riitaa ei ole sovittu kolmen kuukauden kuluessa, se voidaan saattaa toimivaltaiseen kansalliseen tuomioistuimeen tai välimiesmenettelyyn. Suuressa osassa Suomen investointisuojaopimuksia voidaan valita välimiesmenettelyksi joko ICSID-välimiestuomioistuin, UNCITRAL-sääntöjen mukaisesti perustettu välimiestuomioistuin taikka jokin muu aikaisemmin hyväksytty ad hoc-välimiestuomioistuin. Sopimuspuolten, eli valtioiden väliset riidat taas ratkaistaan ensisijaisesti diplomaattiteitse, mutta jos riitaa ei ole kuuden kuukauden sisällä ratkaistu, voidaan sekin viedä välimiesmenettelyyn.¹⁶⁸

¹⁶³ Ks. esim. Suomen ja Turkin välinen investointisuojaopimus (SopS 29/1995).

¹⁶⁴ Draft Model Agreement 2001, artikla 5.

¹⁶⁵ Ks. esim. Suomen ja Bosnia Hertsegovinan välinen investointisuojaopimus (SopS 77/2001).

¹⁶⁶ Draft Model Agreement 2001, artikla 6.

¹⁶⁷ Draft Model Agreement 2001, artikla 7.

¹⁶⁸ Draft Model Agreement 2001, artikkelit 9–10.

Sopimuksesta voidaan myös poiketa tietyin edellytyksin. Sijoitusten kohtelun osalta poikkeuksena säädetään, ettei sopimuspuolen tarvitse ulottaa toisen sopimuspuolen sijoittajiin ja näiden sijoituksiin kohtelua, etua tai erivapautta, joka perustuu olemassa olevaan tai tulevaan vapaakauppa-alueeseen, tulliliittoon, yhteismarkkina-alueeseen, talous- ja rahaliittoon tai muuhun vastaavaan sopimukseen. Myöskään sellaista etua tai erivapautta, joka perustuu kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaan sopimukseen tai muuhun verotusta koskevaan kansainväliseen sopimukseen ei tarvitse ulottaa toisen sopimusvaltion sijoittajiin.¹⁶⁹ Tämän lisäksi Suomen investointisuojaosopimuksissa säädetään vaihtelevasti yleisistä poikkeuksista sopimuksen määräyksiin. Poikkeusten mukaan minkään sopimuksen määräyksen ei katsota estävän sopimuspuolta ryhtymästä sellaisiin toimenpiteisiin, jotka ovat tarpeen sen merkittävien turvallisuusetujen suojelemiseksi sodan tai aseellisen selkkauksen aikana tai muun kansainvälisen hätätilan aikana. Samankaltaisesti sopimuspuolet voivat ryhtyä tarvittaviin, sopimuksesta poikkeaviin, toimenpiteisiin yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi, edellyttäen, että toimenpiteet eivät ole mielivaltaisia, syrji perusteettomasti tai peiteltysti rajoita sijoittamista.¹⁷⁰ Yleisiä poikkeuksia ei kuitenkaan ole läheskään kaikissa Suomen investointisuojaosopimuksissa. Ensimmäisen kerran yleisiä poikkeuksia koskeva artikla lisättiin Suomen ja Bosnia-Hertsegovinan väliseen investointisuojaosopimukseen vuonna 2000.¹⁷¹

Kaiken kaikkiaan Suomen investointisuojaosopimuksilla pyritään vähentämään sijoituksiin kohdistuvaa mielivaltaista kohtelua sekä lisäämään ennakoitavuutta kohdevaltiossa. Tarkoituksena on, että ulkomaisiin investointeihin liittyvää poliittista maariskiä saataisiin investointisuojaosopimusten avulla pienennettyä ja samalla sijoittajien sijoituskynnystä alennettua.¹⁷²

3.3 Suomen investointisuojaosopimukset ja yritysostolain valmistelu

Ennen kuin ryhdytään tarkastelemaan Suomen investointisuojaosopimusten ja yritysostolain yhteensopivuutta, on syytä tarkastella sitä, miten Suomen investointisuojaosopimuksiin on yritysostosääntelyn valmisteluvaiheessa viitattu. Hallituksen esityksistä käy ilmi, että yritysostolain valmistelussa on hyvin vähän viitattu kansainvälisiin

¹⁶⁹ Draft Model Agreement 2001, artikla 4.

¹⁷⁰ Draft Model Agreement 2001, artikla 14.

¹⁷¹ Suomen ja Bosnia Hertsegovinan välinen investointisuojaosopimus (SopS 77/2001) artikla 15.

¹⁷² Paaermaa 2015, s. 31.

investointisuojasopimuksiin. Vuoden 2011 hallituksen esityksessä on esitetty, että kahdenväliset investointisuojasopimukset on tarkoitettu koskeviksi jo sijoittautuneita yrityksiä.¹⁷³ Lisäksi edellisen yritysostolain valmisteluvaiheessa ulkomaalaisomistuskomitea on mietinnössään vuonna 1991 esittänyt, että investointisuojasopimusten mukainen kohtelu on sidottu sopimuspuolten lakien ja määräysten sallimiin rajoihin. Näin ollen investointisuojasopimusten ei voida katsoa velvoittavan Suomen viranomaisia sallimaan sopimusvaltioista peräisin olevia sijoituksia. Mietinnön mukaan investointisuojasopimukset rajoittavat sen sijaan sitä, kuinka olemassa olevia sijoituksia voidaan kohdella.¹⁷⁴ Vaikuttaa siten siltä, että yritysostolain valmistelussa on viitattu lähinnä siihen, että investointisuojasopimukset suojaavat jo olemassa olevia sijoituksia ja yritysostolaki sen sijaan rajoittaa maahan tulevia investointeja. Tämä näkemys saattaa kuitenkin osoittautua osin virheelliseksi, jos Suomen investointisuojasopimukset tarjoavat suojaa jo sijoituksen perustamisvaiheessa.

Lisäksi hallituksen esityksessä on mainittu, että yleisiä poikkeuksia koskevan artiklan mukaan investointisuojasopimus ei estä osapuolta ryhtymästä toimiin keskeisten turvallisuusetujensa turvaamiseksi sodan, aseellisen konfliktin tai kansainvälisissä suhteissa ilmenevän hätätilan aikana.¹⁷⁵ Nähdäkseni tämä poikkeus ei kuitenkaan turvaa yritysostolain mukaista seurantajärjestelmää, sillä seuranta toteutetaan muulloin kun sodan, aseellisen konfliktin tai kansainvälisissä suhteissa ilmenevän hätätilan aikana. Sen sijaan investointisuojasopimuksissa usein esiintyvä yleisen järjestyksen ylläpitämiseen viittaava niin kutsuttu public order - poikkeus saattaisi turvata yritysostojen seurantamekanismin. Vaikka edellä mainittu poikkeus mahdollistaisikin ulkomaisten yritysostojen seurannan, on tarkasteltava Suomen kaikkia investointisuojasopimuksia, sillä niistä kaikista ei löydy mainittua poikkeusta.

Seuraavassa luvussa tarkastellaan tarkemmin mahdollisia ristiriitoja investointisuojasopimusten ja ulkomaisten yritysostojen seurannan välillä. Aluksi tarkastelu keskittyy yleisiin näkökohtiin mahdollisista ongelmista. Sen jälkeen analysoidaan Suomen investointisuojasopimuksia ja pohditaan, onko niiden ja yritysostolain välillä mainittuja ongelmia.

¹⁷³ HE 42/2011 vp, s. 8.

¹⁷⁴ Ulkomaalaisomistuskomitean mietintö 1991:23 s. 158. Mietinnössä on selvitetty ulkomaalaisomistusta Suomessa ja esitetty ulkomaalaisten suorittamien yritysostojen seurannasta annetun lain säätämistä.

¹⁷⁵ HE 42/2011 vp, s. 8.

4 Ulkomaisten sijoitusten seurannan ja Suomen investointisuojausopimusten välinen suhde

4.1 Mahdolliset ongelmakohtat

4.1.1 Pre-entry-suoja ja taannehtiva seuranta

Oikeuskirjallisuudessa on tunnistettu erilaisia ongelmakohtia kiristyvän kansallisen yritysostosääntelyn ja kansainvälisen investointioikeuden välillä.¹⁷⁶ On esitetty, että kiristytvä yritysostosääntely voi joissain tapauksissa lisätä sijoittajan ja sopimusvaltion välisiä investointiriitoja. Jos valtio rajoittaa ulkomaisten sijoitusten tekemistä yritysostojen seurantamekanismin nojalla, on mahdollista, että se rikkoo investointisuojausopimuksen mukaisia velvoitteitaan.¹⁷⁷

Ensinnäkin ongelmia saattaa syntyä, jos investointisuojausopimus tarjoaa sijoituksille suojaa ennen sijoituksen tekemistä. Tällaiseen niin kutsuttuun pre-entry-suojaan voi vaikuttaa se, miten ”sijoittaja” ja ”sijoitus” on sopimuksessa määritelty. On mahdollista, että investointisuojausopimuksessa sijoittaja on määritelty niin laajasti, että määritelmä kattaa myös ”mahdollisen sijoittajan”. Sijoittaja voidaan määritellä esimerkiksi siten, että sijoittaja ”pyrkii tekemään, tekee tai on tehnyt sijoituksen sopimusvaltion alueelle”. Jos sijoittajan määritelmä on näin laaja, saattaa ennen sijoituksen tekemistä tapahtuva sijoitusten seuranta olla vastoin investointisuojausopimusta.¹⁷⁸ Sijoitus sen sijaan usein määritellään ”kaikenlaiseksi varallisuudeksi, jonka sopimuspuolen sijoittaja omistaa tai kontrolloi”. Usein investointisuojausopimuksissa määritellään myös, että sijoitus on täytynyt tehdä kohdevaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että jos kohdevaltiossa on voimassa seurantalaki ja yritysosto kuuluu kyseisen lain soveltamisalaan, tulisi kohdevaltion ensin hyväksyä sijoitus seurantamenettelyssä, jotta kyseessä olisi investointisuojausopimuksen mukainen sijoitus.¹⁷⁹ Ennen kun pakollinen seurantaprosessi on tehty, kyseessä ei olisi investointisuojausopimuksen määritelmän mukainen sijoitus. Vaikka vaikuttaa siltä, ettei sijoituksen määritelmä useimmiten kata ”mahdollisia sijoituksia”, jotkut

¹⁷⁶ Voon – Merriman 2022a. Pohl 2020.

¹⁷⁷ Voon – Merriman 2022a, s. 76. Pohl 2020, s. 732.

¹⁷⁸ Voon – Merriman 2022a, s. 89. Tämä riippuu siitä, miten sijoitus on investointisuojausopimuksessa määritelty, sekä siitä, miten olennaiset velvoitteet on sopimuksessa muotoiltu.

¹⁷⁹ Voon – Merriman 2022a, s. 91.

investointisuojasopimuksen säännökset voivat silti asettaa kohdevaltiolle velvoitteita, jo ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon.¹⁸⁰

Tietyt investointisuojasopimuksen mukaiset velvoitteet voivat olla voimassa jo ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon. Kuten edellä on mainittu, jotkut investointisuojasopimukset noudattavat niin kutsuttua pre-entry -mallia, jossa sijoitus saa tietyiltä osin suojaa jo ennen sijoituksen tekemistä. Kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteet voivat nimittäin ulottua sijoituksen perustamis- ja hankintavaiheisiin. Tällöin sijoitukset saavat syrjimättömyyssäännösten mukaista suojaa jo ennen sijoituksen tekemistä kohdevaltioon.¹⁸¹ Jos investointisuojasopimus tarjoaa sijoituksille pre-entry-suojaa, saattaa vaarana olla, että ennen sijoituksen tekemistä tapahtuva ulkomaisten sijoitusten seuranta rikkoo näitä syrjimättömyyssäännöksiä.¹⁸²

On myös mahdollista, että valtion sijoitusten seurantamekanismi mahdollistaa sijoitusten taannehtivan seurannan. Taannehtivalla seurannalla tarkoitetaan sellaisten sijoitusten seuraamista ja rajoittamista, jotka on jo tehty kohdevaltion alueelle. Mikäli taannehtiva seuranta on sopimusvaltiossa mahdollista, saattaa syntyä ristiriitoja investointisuojasopimuksen tarjoaman suojan osalta.¹⁸³ Investointisuojasopimukset nimittäin tarjoavat vankempaa suojaa jo tehtyjä sijoituksia kohtaan.¹⁸⁴

Seuraavassa alaluvussa käsitellään tarkemmin sitä, miten pre-entry-suojaa tarjoavat sopimukset voivat olla ongelmallisia yritysostojen seurantamekanismien kannalta. Lisäksi tarkastellaan sitä, mitä investointisuojasopimuksen säännöksiä taannehtiva seuranta saattaa loukata.

4.1.2 Mitä investointisuojasopimuksen artikloita yritysostosäytäntely saattaa mahdollisesti loukata?

Ensimmäinen ongelma ulkomaisten sijoitusten seurannan ja investointisuojasopimusten välillä liittyy mahdollisiin syrjintäperiaatteiden rikkomuksiin. Ulkomaisten sijoitusten seurantamenettely kohdistuu tyypillisesti vain ulkomaisiin sijoittajiin, ei kotimaisiin.¹⁸⁵

¹⁸⁰ Voon – Merriman 2022a, s. 90-91.

¹⁸¹ Pre-entry-mallia on käsitelty tarkemmin edellä luvussa 3.1.3. Voon – Merriman 2022a, s. 92.

¹⁸² Voon – Merriman, 2022b, s. 24–25. Pohl 2020, s. 732 ja s. 740.

¹⁸³ Voon – Merriman 2022a, s. 86.

¹⁸⁴ Voon – Merriman 2022a, s. 86. Pohl 2020, s. 742.

¹⁸⁵ Voon – Merriman 2022a s. 94. ks. myös Pohl 2020, s. 743.

Investointisuojaosopimuksissa sopimusvaltiot taas usein myöntävät toisen sopimuspuolen sijoittajille ja näiden sijoituksille vähintään yhtä edullisen kohtelun kuin omille sijoittajilleen.¹⁸⁶ Näin ollen voidaan nähdä, että pelkästään ulkomaisiin sijoituksiin kohdistuva seurantamenettely perustuisi kansallisuuteen ja olisi siten kansallisen kohtelun periaatteen vastainen.¹⁸⁷ Kotimaisia sijoittajia ei seurata menettelyllä eikä kotimaisia sijoituksia voida kyseisellä menettelyllä rajoittaa.

On kuitenkin mainittava, ettei kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusten erilainen kohtelu ole itsessään syrjivää. Erilaiseen kohteluun on kuitenkin oltava olemassa hyväksyttävä syy. On siten mahdollista, että sinänsä syrjivä kohtelu ei loukkaa syrjimättömyysperiaatteita, jos kohtelu voidaan perustella hyväksyttävällä syyllä.¹⁸⁸ Kohdevaltio saattaa perustella kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusten erilaista kohtelua sillä, että se perustuu esimerkiksi kansalliseen turvallisuuteen.¹⁸⁹

Suosituimman maan kohtelun periaatteen loukkaaminen saattaa myös tulla kysymykseen seurantamenettelyjen kohdalla. Kuten mainittua suosituimman maan kohtelun periaatteen mukaan, kohdevaltion täytyy myöntää sopimuspuolen sijoittajille ja sijoituksille vähintään yhtä edullinen kohtelu kuin suosituimmuusasemassa olevan maan sijoittajalle ja sijoituksille.¹⁹⁰ Ongelmia saattaa syntyä, jos seurantamekanismi kohtelee eri tavoin eri maiden sijoittajia. Tämä olisi todennäköisesti suosituimman maan kohtelun periaatteen vastaista, ellei kohdevaltio pystyisi perustelemaan, että erilainen kohtelu on oikeutettua, jollain syrjimättömällä syyllä.¹⁹¹

Toinen ongelma liittyy taannehtivaan seurantaan ja pakkolunastukseen. Jos taannehtiva seuranta on kohdevaltiossa mahdollista, saattaa ulkomaiselle sijoittajalle tietyissä tilanteissa syntyä mahdollisuus nostaa kanne pakkolunastuksesta.¹⁹² Kuten aiemmin on mainittu, pakkolunastus on pääsääntöisesti kielletty investointisuojaosopimuksissa. Ulkomainen sijoittaja voi väittää, että hänen sijoituksensa on pakkolunastettu, kun kohdevaltio on

¹⁸⁶ ks. esim. Suomen ja Panaman välinen investointisuojaosopimus (Sops 102/2010), artikla 3(1).

¹⁸⁷ Voon – Merriman 2022b, s. 85–86. Vaara syntyy erityisesti silloin, jos kansallisen kohtelun periaate kattaa sopimuksen mukaan myös sijoituksen perustamisvaiheen (pre-entry-vaiheen) taikka jos seurantamenettely koskee jo tehtyä investointia (taannehtiva menettely). Voon – Merriman 2022a, s. 94.

¹⁸⁸ Pohl 2020, s. 744.

¹⁸⁹ Voon – Merriman 2022a, s. 94.

¹⁹⁰ Newcombe – Paradell 2009, s. 195.

¹⁹¹ Voon – Merriman 2022a, s. 95.

¹⁹² Voon – Merriman 2022a, s. 98.

sijoituksen tekemisen jälkeen vaatinut olemassa olevan sijoituksen myyntiä, asettanut sille ehtoja tai kieltäytynyt hyväksymästä transaktiota seurantaprosessin jälkeen.¹⁹³

Kolmas ongelma liittyy siihen, voiko ulkomaisten sijoitusten seurantamenettely jossain tapauksessa rikkoa investointisuojaosojen mukaista oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaatetta. Oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaatteeseen katsotaan usein kuuluvan muun muassa sijoittajien oikeutettujen odotusten huomioonottaminen, vaikka sitä ei olisikaan sopimuksessa erikseen mainittu.¹⁹⁴ Seurantamenettelyissä on tärkeää huomioida avoimuus ja asianmukainen prosessi, jotta voidaan varmistaa, että oikeudenmukaisen kohtelun periaatetta noudatetaan.¹⁹⁵ Oikeudenmukaisen kohtelun periaate saattaa vaatia, että paitsi lait ja säännökset ovat läpinäkyviä, myös päätöksentekoprosessi on läpinäkyvä. Ulkomaisten yritysostojen seurantamenettelyistä saattaa puuttua avoimuus.¹⁹⁶ Menettelyissä päätöksentekijä ei nimittäin välttämättä halua tuoda ilmi kansallisen turvallisuuden huolenaiheiden luonnetta tai yksityiskohtia siksi, että ne ovat luottamuksellisia. Ehdotonta avoimuuden vaatimusta on kuitenkin kritisoitu.¹⁹⁷ Voidaan siten nähdä, että jos ulkomaisten yritysostojen seurantamenettely ei ole tarpeeksi avointa, saattaisi kyseeseen tulla oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun tai avoimuusperiaatteen loukkaaminen. On kuitenkin epäselvää, missä määrin avoimuuden puute voi olla vastoin kansainvälistä investointioikeutta, sillä ehdotonta avoimuutta ei voida edellyttää ainakaan seurantamenettelyprosessin osalta.

Monissa seurantamenettelyissä voidaan asettaa yritysostolle välttämättömiä ehtoja erittäin tärkeän kansallisen edun turvaamiseksi.¹⁹⁸ Jos seurantamenettelyssä asetetaan ehtoja liittyen

¹⁹³ Voon – Merriman 2022a, s. 99.

¹⁹⁴ Newcombe – Paradell 2009, s. 255. Voon – Merriman 2022a, s. 100.

¹⁹⁵ Investointisuojaosojen sopimuksessa saattaa myös olla erikseen säännös avoimuusperiaatteesta. Siihen kuuluu vaatimus, että kumpikin sopimuspuoli julkaisee viipymättä tai pitää muuten julkisesti saatavilla yleisesti sovellettavat lakinsa, määräyksensä, menettelytapansa ja hallinnolliset päätöksensä ja tuomioistuintensa päätökset sekä kansainväliset sopimukset, jotka voivat vaikuttaa toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoituksiin. Ks. esim. Suomen ja Panaman välinen investointisuojaosojen sopimus (SopS 102/2010), artikla 15.

¹⁹⁶ Muun muassa Yhdysvaltojen seurantaviranomaisen CFIUS:en (Committee on Foreign Investment in the United States) seurantaprosessien läpinäkyvyyttä on arvioitu Yhdysvalloissa. Tapauksessa *Ralls v. CFIUS* Yhdysvaltojen muutoksenhakutuomioistuin katsoi, että CFIUS rikkoi sijoittajan perustuslaillista oikeutta oikeudenmukaiseen menettelyyn, koska sijoittajalle ei ollut seurantaprosessissa kerrottu, mihin kansallisen turvallisuuden vaarantuminen perustui, eikä sille annettu mahdollisuutta vastata väitteisiin kansallisen turvallisuuden vaarantumisesta. Tuomioistuin päätti, että sijoittajalle täytyi antaa mahdollisuus tutustua kieltopäätöksen perustana olevaan salaiseen näyttöön sekä oikeus vastata siihen. Tutkimuksen mukaan kiinalaiset sijoittajat ovat nähneet ulkomaisten yritysostojen seuranta Yhdysvalloissa toteuttavan CFIUS:en seurantaprosessit politisoituneina ja läpinäkymättöminä. Li 2017.

¹⁹⁷ Voon – Merriman 2022a, s. 100-102.

¹⁹⁸ OECD Secretariat 2020, s. 22.

yhtiön hallintorakenteeseen, työntekijöihin tai hankintoihin, saattavat nämä ehdot rikkoa investointisopimusten suoritusvaatimusten kieltoa.¹⁹⁹ Muun muassa Australiassa seurantamenettelyssä on asetettu ehtoja, joiden mukaan yhtiön pääkonttorin on yritysoston jälkeen sijaittava Australiassa ainakin 10 vuotta, enemmistön yhtiön hallituksen jäsenistä on oltava australialaisia ja, että yhtiön on tehtävä ainakin 12 miljoonan Australian dollarin investointi australialaiseen Victorian osavaltioon.²⁰⁰ Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että edellä mainitun kaltaiset ehdot saattavat olla vastoin suoritusvaatimukset kieltävää investointisuojaosopimusta.²⁰¹ On kuitenkin huomattava, että investointisuojaosopimuksissa on myös poikkeuksia, jotka voivat oikeuttaa kohdevaltion suoritusvaatimukset.²⁰²

Seuraavaksi siirrytään tarkastelemaan Suomen investointisuojaosopimusten ja yritysostolain välistä suhdetta. Sopimuksia sekä yritysostolakia analysoidaan edellä mainittujen ongelmakohtien valossa ja samalla pyritään vastaamaan siihen, onko Suomen investointisuojaosopimusten ja yritysostolainsäädännön välillä ristiriitoja.

4.2 Tarjoavatko Suomen investointisuojaosopimukset suojaa jo sijoituksen perustamisvaiheessa?

4.2.1 Sijoittajan ja sijoituksen määritelmä

Ensimmäiseksi tarkastellaan sitä, onko Suomen investointisuojaosopimuksissa säännöksiä, jotka tarjoavat ulkomaisille sijoituksille suojaa jo sijoituksen perustamisvaiheessa (pre-entry-vaiheessa). Ennen kun tarkastellaan sijoitusten kohtelua koskevia säännöksiä, on tarkasteltava sijoituksen ja sijoittajan määritelmää Suomen investointisuojaosopimuksissa.

Sijoittaja määritellään Suomen sopimuksissa luonnolliseksi henkilöksi tai oikeushenkilöksi, joka sijoittaa toisen sopimuspuolen lakien ja määräysten ja kyseisen investointisuojaosopimuksen mukaisesti toisen sopimuspuolen alueella.²⁰³ Joissakin sopimuksissa sijoittaja on kuitenkin määritelty yksinkertaisemmin vain luonnolliseksi

¹⁹⁹ Voon – Merriman 2022a, s. 96.

²⁰⁰ Kyse oli australialaisen äidinmaidon korviketta tuottavan yhtiön Bellamy's Australia Ltd:n myymisestä kiinalaiselle China Mengniu Dairy Company Limitedille. Australian Treasurer Press Release, Conditional approval - acquisition of Bellamy's Australia, 15.11.2019.

²⁰¹ Voon – Merriman 2022a, s. 97.

²⁰² Voon – Merriman 2022a, s. 97.

²⁰³ Ks. esim. Draft Model Agreement Finland 2001, artikla 1(3).

henkilöksi tai oikeushenkilöksi. Näin on tehty esimerkiksi Suomen ja Azerbaidžhanin välisessä investointisuojausopimuksessa, jonka artiklan 1(3) mukaan:

"Sijoittaja" tarkoittaa:

a) luonnollista henkilöä, joka on jommankumman sopimuspuolen kansalainen sen lainsäädännön mukaisesti; tai

b) oikeushenkilöä, esimerkiksi yhtiötä, yhtymää, toiminimeä, taloudellista yhdistystä, yleishyödyllistä laitosta tai muuta kokonaisuutta, joka on perustettu sopimuspuolen lainsäädännön ja määräysten mukaisesti ja jonka toimipaikka on kyseisen sopimuspuolen alueella.²⁰⁴

Sijoitus on määritelty Suomen investointisuojausopimuksissa yleisesti ottaen melko laajasti. Suurimmassa osassa Suomen investointisuojausopimuksia sijoituksen määritelmä kattaa kaikenlaisen varallisuuden, jonka sopimuspuolen sijoittaja on perustanut tai hankkinut toisen sopimuspuolen alueella.²⁰⁵ Lisäksi määritelmän mukaan sijoituksen täytyy olla perustettu tai hankittu kohdevaltion lakien ja määräysten mukaisesti.²⁰⁶ Tämän perusteella vaikuttaa siltä, että sijoituksen määritelmä Suomen investointisuojausopimuksissa kattaa vain olemassa olevat sijoitukset. Sijoituksen pitää määritelmän mukaan olla perustettu tai hankittu kohdevaltion lainsäädännön mukaisesti. Jos ulkomaisen sijoitus kuuluu yritysostolain soveltamisalaan, sen tulisi siten käydä läpi yritysostolain mukainen seurantamenettely, jotta se täyttäisi investointisuojausopimuksen sijoituksen määritelmän.²⁰⁷

On olennaista kuitenkin myös huomata, että kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteen mukainen suoja kohdistuu Suomen sopimuksissa aina toisen sopimuspuolen sijoittajiin sekä näiden sijoituksiin. Tämä tarkoittaa sitä, että kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteen mukainen suoja ulottuu sekä sijoittajaan, että sijoitukseen. Näin ollen ulkomainen sijoitus saa vahvempaa syrjimättömyyssäännösten mukaista suojaa verrattuna tilanteeseen, jossa suojattaisiin pelkästään ulkomaista sijoitusta.

²⁰⁴ Suomen ja Azerbaidžhanin välinen investointisuojausopimus (Sops 2/2005), artikla 1(3).

²⁰⁵ Muutamassa sopimuksessa on käytetty hieman poikkeavia termejä, jotka eivät kuitenkaan muuta määritelmän merkitystä. Yksi erityisen poikkeuksellinen sopimus on Suomen ja Thaimaan välinen investointisuojausopimus. Sen artiklassa 2(1) määritellään, että kyseistä sopimusta sovelletaan ainoastaan sopimuspuolen kansalaisten ja yhtiöiden toisen sopimuspuolen alueelle tekemiin sellaisiin sijoituksiin, jotka tämän toisen sopimuspuolen asianomainen viranomainen on kirjallisesti nimenomaisesti hyväksynyt.

²⁰⁶ Ks. esim. Draft Model Agreement Finland 2001, artikla 1(1).

²⁰⁷ Voon ja Merriman 2022a, s. 17.

Vaikuttaa siltä, että Suomen investointisuojaosopimukset eivät suojaisi sijoitusta, jota ei vielä ole kohdevaltion lain mukaisesti hankittu tai perustettu kohdevaltion alueelle. Tästä huolimatta investointisuojaosopimuksissa voi olla säännöksiä, jotka tarjoavat suojaa ennen sijoituksen perustamista.²⁰⁸ Seuraavaksi käsitellään tarkemmin sijoitusten kohtelua koskevia investointisuojaosopimusten säännöksiä ja sitä, ulottuuko suoja sijoituksen perustamis- ja hankintavaiheisiin.

4.2.2 Suojan ulottuvuus sijoituksen perustamis- ja hankintavaiheisiin

Kun tarkastellaan investointisuojaosopimusten tarjoaman suojan ulottuvuutta pre-entry-vaiheeseen, on käytävä läpi sijoitusten hyväksymistä sekä kansallista kohtelua ja suosituimman maan periaatetta koskevat artiklat. Suomen sopimuksista lähes kaikissa on sijoitusten hyväksymistä koskeva artikla, joka on usein muotoiltu näin:

Kumpikin sopimuspuoli edistää alueellaan toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoituksia ja hyväksyy tällaiset sijoitukset lakiensa ja määräystensä mukaisesti.²⁰⁹

Vain osassa vanhimmista sopimuksista ei ole mainittua artiklaa.²¹⁰ Kyseisen artiklan perusteella vaikuttaa siltä, että sijoitusten hyväksyminen kohdevaltioon on riippuvainen sopimuspuolen laeista ja määräyksistä. Näin on post-entry-mallin sopimuksissa, joissa oikeus perustaa sijoitus riippuu siitä, onko se kohdevaltion kansallisen lainsäädännön mukaista.²¹¹ Näin ollen vaikuttaisi siltä, että myös Suomen sopimukset olisivat post-entry-mallin sopimuksia, eli ne tarjoaisivat suojaa vasta sijoituksen perustamisen jälkeen. Mikäli näin on, ulkomainen sijoitus täytyisi ensin hyväksyä Suomen lakien ja määräysten mukaisesti ennen kuin se tulisi investointisuojaosopimuksen piiriin. Jos sijoitus kuuluu yritysostolain soveltamisalaan, se tarkoittaisi sitä, että ulkomainen sijoitus pitäisi hyväksyä yritysostolain mukaisessa seurantamenettelyssä, jotta se voisi saada investointisuojaosopimuksen mukaista suojaa.

²⁰⁸ Voon – Merriman 2022a, s. 91.

²⁰⁹ Ks. esim. Suomen ja Panaman välinen investointisuojaosopimus (SopS 102/2010), artikla 2.

²¹⁰ Nämä ovat Suomen ja Etelä-Afrikan välinen investointisuojaosopimus (SopS 8/2001), Suomen ja Moldovan välinen investointisuojaosopimus (SopS 42/1997), Suomen ja Thaimaan välinen investointisuojaosopimus (Sops 35/1996), Suomen ja Uzbekistanin välinen investointisuojaosopimus (SopS 74/1993), Suomen ja Venäjän välinen investointisuojaosopimus (SopS 58/1991, muutospöytäkirja SopS 57/1999), Suomen ja Sri Lankan välinen investointisuojaosopimus (SopS 54/1987) sekä Suomen ja Malesian välinen investointisuojaosopimus (SopS 79/1987).

²¹¹ Newcombe – Paradell 2009, s. 134–135. Post-entry-mallia on käsitelty tarkemmin luvussa 3.1.3.

Suomen investointisuojaosopimuksissa on kuitenkin myös pre-entry-suojaan viittaavia säännöksiä. Vuonna 2001 solmitussa Suomen ja Tansanian välisessä investointisuojaosopimuksessa säädetään seuraavasti:

1. Kumpikin sopimuspuoli myöntää toisen sopimuspuolen sijoittajille ja näiden sijoituksille vähintään yhtä edullisen kohtelun kuin se myöntää omille sijoittajilleen ja näiden sijoituksille sijoitusten **hankinnan**, laajentamisen, toiminnan, hoidon, ylläpidon, käytön, hyödyntämisen ja myynnin tai muun luovuttamisen osalta.
2. Kumpikin sopimuspuoli myöntää toisen sopimuspuolen sijoittajille ja näiden sijoituksille vähintään yhtä edullisen kohtelun kuin se myöntää suosituimmuusasemassa olevan maan sijoittajille ja näiden sijoituksille sijoitusten **perustamisen, hankinnan**, laajentamisen, toiminnan, hoidon, ylläpidon, käytön, hyödyntämisen ja myynnin tai muun luovuttamisen osalta.²¹²

Saman sisältöinen säännös löytyy myös Suomen sopimuksista, jotka on solmittu Nepalin (SopS 5/2011), Montenegron (SopS 53/2010), Vietnamin (SopS 29/2009), Mauritiuksen (SopS 90/2008), Mongolian (SopS 87/2008), Kazakstanin (SopS 63/2008), Georgian (SopS 5/2008), Jordanian (SopS 7/2008), Indonesian (SopS 82/2008), Valko-Venäjän (SopS 58/2008), Sambian (SopS 21/2014), Nigerian (SopS 34/2007), Guatemalan (SopS 108/2006), Algerian (SopS 9/2007), Ukrainan (SopS 102/2005), Armenian (SopS 32/2007), Mosambikin (SopS 93/2005), Egyptin (SopS 11/2005), Kirgisian (SopS 163/2004), Namibian (SopS 42/2005), El Salvadorin (SopS 11/2003) sekä Dominikaanisen tasavallan (SopS 36/2007). Mainittu säännös sisältyy siten yhteensä 23:een Suomen investointisuojaosopimukseen.

Oleennaista on kiinnittää huomiota siihen, että syrjimättömyysperiaatteet ulottuvat sijoitusten hankintaan sekä perustamiseen. Toisen sopimuspuolen sijoittajille on myönnettävä yhtä edullinen kohtelu kuin sopimusvaltion omille sijoittajille myös sijoitusten hankinnan osalta. Lisäksi toisen sopimuspuolen sijoittajille on myönnettävä yhtä edullinen kohtelu kuin suosituimmuusasemassa olevan maan sijoittajille sijoituksen perustamisen ja hankinnan osalta. Tämä vaikuttaisi viittaavan pre-entry-mallin mukaiseen suojaan, jossa myös sijoituksen perustamisvaihe on syrjimättömyyssäännösten piirissä. Myös oikeuskirjallisuudessa on tunnustettu, että Suomen investointisuojaosopimuksiin sisällytettiin 1990-luvun loppupuolelta alkaen pre-entry-ulottuvuus.²¹³ Suomen uusissa

²¹² Suomen ja Tansanian välinen investointisuojaosopimus (SopS 94/2002) artikla 3(1) ja artikla 3(2).

²¹³ Alschner – Skougarevskiy 2016, s. 580. ks. myös Pohl 2020, s. 736–737. Pohl mukaan erityisesti Suomen ja Italian tekemät sopimukset ovat sen tyyppisiä, että ne ulottavat kansallisen kohtelun ja suosituimman maan periaatteen myös investointia edeltävään vaiheeseen (pre-investment phase).

investointisuojaosopimuksissa laajennettiin kansallisen kohtelun ja suosituimman maan kohtelun periaatteet kattamaan sijoituksen perustamis- sekä hankintavaiheen. Näin ollen Suomen investointisopimukset lähenivät siltä osin Yhdysvaltojen ja Kanadan investointisuojaosopimuksia.²¹⁴

4.2.3 Kansallisen kohtelun periaatteen suhde yritysostosäätelyyn

Sijoittautumisoikeus, eli oikeus sijoituksen perustamiseen (*right to establishment*) mahdollistaa sen, että ulkomaisella sijoittajalla, on oikeus saapua kohdevaltioon ja perustaa toimisto, edustus, sivukonttori tai tytäryhtiö. Sijoittautumisoikeus ei siten sisällä ainoastaan oikeutta tehdä liiketoimia kohdevaltiossa, vaan myös oikeuden perustaa pysyvä liiketoiminta siellä.²¹⁵ Tällä perusteella sijoittautumisoikeudella tarkoitetaan nähdäkseni sitä, että ulkomainen yritys voi tehdä kohdevaltioon ns. greenfield-investoinnin, jossa yhtiön toiminta rakennetaan alusta alkaen.²¹⁶ Tällöin ulkomainen sijoittaja nimenomaisesti perustaa investoinnin kohdevaltioon. Suomen sopimuksissa kansallista kohtelua ei uloteta sijoituksen perustamiseen, joten ulkomaisille sijoittajille ei tarvitse suoraan myöntää suomalaisten sijoittajien kanssa samanlaisia oikeuksia perustaa pysyvä liiketoiminta Suomessa.

Suomen sopimuksissa sen sijaan ulotetaan kansallinen kohtelu sijoitusten hankintaan. On kuitenkin nähdäkseni epäselvää, mitä tarkalleen ottaen tarkoittaa oikeus sijoituksen hankintaan. Jos investointisuojaosopimuksessa myönnetään kansallinen kohtelu sopimusvaltion sijoittajalle sijoituksen hankinnan osalta, onko ulkomaisella sijoittajalla oikeus hankkia kohdeyhtiöstä esimerkiksi osuus tai liiketoiminto? Sisältyykö oikeus sijoituksen hankintaan pre-entry-suojaan ja toisaalta, miten sijoitusten hyväksyntää koskeva säännös suhtautuu siihen? Oikeuskirjallisuudessa käsitellään oikeutta sijoituksen perustamiseen, mutta oikeutta sijoituksen hankintaan on käsitelty vain vähän.²¹⁷

Nähdäkseni ei myöskään ole täysin selvää, miten sijoitusten hyväksyntää koskeva säännös suhtautuu edellä mainittuihin hankintavaiheeseen ulottuviin syrjimättömyyssäännöksiin. Vaikuttaa siltä, että sijoitusten hyväksyntä kohdevaltioon edellyttää sitä, että sijoitus on

²¹⁴ Alschner – Skougarevskiy 2016, s. 580.

²¹⁵ UNCTAD 1999, s. 12.

²¹⁶ Ks. Pohl 2020, s. 734.

²¹⁷ UNCTAD 1999. Gómez-Palacio – Muchlinski 2012. Ks. myös Pohl 2020, s. 734. Pohlin mukaan perustamisen ja hankinnan välisenä erona on se, että perustaminen viittaa sijoittamiseen yrityksen perustamisen muodossa ja hankinta taas viittaa sijoitukseen jo perustettuun yhtiöön. Tämä vaikuttaisi tukevan myös omaa tulkintaani.

kohdevaltion lakien ja määräysten mukainen. Toisaalta jo sijoituksen hankintavaiheessa sijoittajia ja niiden sijoituksia olisi kohdeltava yhtä edullisesti kuin sopimusvaltion omia sijoittajia.

Voidaan myös nostaa esille muutamat sopimukset, joissa kansallisen kohtelun artiklan on tarkennettu kohdistuvan nimenomaisesti post-entry-suojaan. Suomen ja Panaman välisessä investointisuojaosopimuksessa säädetään esimerkiksi, että kansallinen kohtelu myönnetään ”sijoituksen perustamisen jälkeisen sijoitusten hankinnan, laajentamisen, toiminnan, hoidon, ylläpidon, käytön, hyödyntämisen, myynnin tai muun luovuttamisen osalta.”²¹⁸. Tämän lisäksi Suomen vuoden 2014 mallisopimusluonnoksessa kansallinen kohtelu myönnetään sopimusvaltion sijoittajille ja näiden sijoituksille sitten kun ne on perustettu (*once established*).²¹⁹ Sopimuksissa kansallisen kohtelun periaate on siten rajattu selkeästi sijoituksen perustamisen jälkeiseen aikaan, joten sopimus ei tarjoa pre-entry-suojaa kansallisen kohtelun osalta. Jos tällaista kieltä olisi käytetty kaikissa Suomen investointisuojaosopimuksissa, ei nähdäkseen olisi epäselvää tarjoaako kansallisen kohtelun artikla suojaa pre-entry-vaiheessa.

Tietyissä Suomen sopimuksissa oleva pre-entry-suojaan viittaava kansallisen kohtelun artikla saattaa aiheuttaa sen, että Suomen yritysostosääntelyn ja pre-entry säännöksiä sisältävien sopimusten välillä on ristiriitaa. Tämä ristiriita voi toteutua silloin, jos kyseisiin sopimuksiin ei sisälly ulkomaisten yritysostojen seuranta mahdollistavia poikkeuksia. Voidaan nähdä, että pelkästään ulkomaisiin sijoituksiin kohdistuva seurantamenettely perustuisi kansallisuuteen ja olisi siten kansallisen kohtelun periaatteen vastainen.²²⁰ Yritysostolain mukaan seurannan kohteena ovat nimittäin vain ulkomaalaisten sijoittajien tekemät sijoitukset. Näin ollen yritysostolain mukaisen menettelyn voitaisiin mahdollisesti katsoa loukkaavan Suomen investointisuojaosopimuksissa esiintyvää kansallisen kohtelun velvoitetta. Sijoitusten hyväksyntää koskevan artiklan vaikutus saattaa kuitenkin kumota tämän ristiriidan.

²¹⁸ Suomen ja Panaman välinen investointisuojaosopimus (SopS 102/2010), artikla 3(1).

²¹⁹ Draft Model Agreement Finland 2014, artikla 3(1).

²²⁰ Voon – Merriman 2022b, s. 85–86. Vaara syntyy erityisesti silloin, jos kansallisen kohtelun periaate kattaa sopimuksen mukaan myös sijoituksen perustamisvaiheen (pre-entry-vaiheen) taikka jos seurantamenettely koskee jo tehtyä investointia (taannehtiva menettely). Voon – Merriman 2022a, s. 94.

4.2.4 Suosituimman maan periaatteen suhde yritysostosaäntelyyn

Suosituimman maan periaate ulotetaan edellä mainituissa Suomen investointisuojaopimuksissa myös sijoituksen perustamisvaiheeseen. Näin ollen ulkomaisia sijoittajia on kohdeltava yhtä edullisesti kuin suosituimmasemmassa olevan maan sijoittajia jo sijoituksen perustamisvaiheessa. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että seurantalaki saattaa olla suosituimman maan periaatteen vastainen, jos laki kohtelee eri tavoin eri maiden sijoittajia. Tämä voi tapahtua esimerkiksi siten, että kohdevaltio soveltaa seurantaprosessissa jostakin valtiosta peräisin olevan sijoittajan tapauksessa korkeampaa tai matalampaa taloudellista kynnyksarvoa kuin toisesta valtiosta peräisin olevan sijoittajan tapauksessa.²²¹ Toisin sanoen, jos jostakin valtiosta tulevia sijoituksia seurattaisiin helpommin kuin toisesta valtiosta tulevia sijoituksia, saattaisi tämä olla vastoin suosituimman maan periaatetta.

Suomessa seurantaprosessissa sovelletaan samoja taloudellisia kynnyksarvoja eri valtioista peräisin oleville sijoittajille. Minkään valtion sijoittajat eivät siten ole tiukemmassa seurannassa suoraan yritysostolain nojalla.²²² Näin ollen yritysostolain ei voida nähdäkseni katsoa rikkovan suosituimman maan periaatetta.

Voidaan kuitenkin myös pohtia, voivatko jotkut valtiot hyötyä joistakin investointisuojaopimuksista suosituimman maan kohtelun periaatteen avulla.²²³ Muun muassa Kiinan ja Suomen välisessä investointisuojaopimuksessa suosituimman maan periaate ulottuu sijoituksen perustamiseen ja hankintaan, mutta kansallisen kohtelun periaate ei ulotu niihin. Kansallisen kohtelun artikla ei siten tarjoa pre-entry-suojaa Suomen ja Kiinan välillä.²²⁴ Tässä yhteydessä voidaan nähdäkseni perustellusti kysyä, voisiko kiinalainen sijoittaja vedota esimerkiksi Suomen ja Valko-Venäjän väliseen investointisuojaopimukseen saadakseen myös hankintoihin ulottuvaa yhtä edullista kohtelua kuin suomalaiset sijoittajat saavat. Suomen ja Valko-Venäjän väliseen investointisuojaopimukseen nimittäin sisältyy kansallisen kohtelun artikla, joka ulottuu myös sijoitusten hankintaan.

²²¹ Voon – Merriman 2022a, s. 95.

²²² Tämän osalta kiinnostava kysymys on kuitenkin se, että voisiko seurannan keskittyminen esimerkiksi valtiomisteisiin yhtiöihin ja sitä kautta kiinalaisiin sijoittajiin, olla vastoin suosituimman maan periaatetta.

Ulkomaisten sijoitusten seuranta nimittäin keskittyy monissa maissa todellisuudessa kiinalaisiin sijoittajiin ja myös pohjoismaissa uudet ulkomaisten suorien sijoitusten rajoitukset kohdistuvat ei-länsimaalaisiin, erityisesti kiinalaisiin, yhtiöihin. Mattlin – Rajavuori 2023.

²²³ Voon – Merriman 2022a, s. 95.

²²⁴ Suomen ja Kiinan välinen investointisuojaopimus (SopS 87/2006), artikla 3(2) ja artikla 3(3).

Toiseksi herää kysymys, voisiko kiinalainen sijoittaja sijoittaa jonkin kolmannen valtion kautta Suomeen hyödyntämällä Suomen ja kolmannen valtion välistä investointisuojasopimusta, joka tarjoaa ulkomaiselle sijoittajalle parempia oikeuksia. Oikeuskirjallisuudessa on todettu, että mainittu sopimuskeinottelu (*treaty shopping*) on käytännössä mahdollista. Sijoittajat voivat suosituimman maan kohtelun periaatetta hyödyntäen sijoittaa kolmannessa valtiossa sijaitsevan tytäryhtiön kautta kohdevaltioon. Näin ulkomainen sijoittaja pystyy hyödyntämään kolmannen valtion ja kohdevaltion välistä sijoittajalle suotuisampaa investointisuojasopimusta. Tällainen sopimuskeinottelu on mahdollista, sillä investointisuojasopimukset yleensä suojaavat sijoittajayhtiötä itsenäisesti, riippumatta siitä minkä valtion kansalaisia sijoittajayhtiön osakkeenomistajat ovat.²²⁵

Myös välimiesoikeudessa käsitellyistä tapauksista käy ilmi, että ulkomainen sijoittaja voi hyötyä kolmannen valtion ja kohdevaltion välisestä investointisuojasopimuksesta perustamalla tytäryhtiön kolmanteen valtioon. Tapauksessa *ADC v. Hungary* kantajina olivat kaksi Kyprokselle perustettua yhtiötä, jotka molemmat olivat Kanadan kansalaisten määräysvallan alaisia. Yhtiöt nostivat kanteen Kyproksen ja Unkarin välisen investointisuojasopimuksen nojalla.²²⁶ Tapauksessa kantajayhtiöt olivat rakentaneet, peruskorjanneet sekä operoineet kahta kansainvälisen Budapest–Ferihegy lentoaseman terminaalia Unkarissa. Vuonna 2001 Unkarin liikenneministeri oli antanut asetuksen, joka oli johtanut siihen, että kaikki lentoaseman toimintaan liittyvät toiminnot siirtyivät kantajilta Unkarin valtiolle. Yhtiöt vetosivat Kyproksen ja Unkarin väliseen investointisuojasopimukseen ja väittivät, että niiden investoinnit oli laittomasti pakkolunastettu. Unkarin valtio taas vetosi tapauksessa siihen, että kantajayhtiöt olivat niin sanottuja postilaatikkoyhtiöitä, joiden tarkoituksena oli tarjota pääsy ICSID-yleissopimuksen mukaiseen välimiesmenettelyyn sellaisen valtion (Kanadan) kansalaiselle, joka ei ollut mukana ICSID-yleissopimuksessa. Näin ollen kanadalaiset sijoittajat olivat hyötynneet perusteettomasti Kyproksen ja Unkarin välisestä investointisuojasopimuksesta. Välimiestuomioistuin kuitenkin hylkäsi Unkarin väitteen ja totesi, ettei sillä ollut merkitystä, että minkä maan kansalaisten määräysvallassa kantajayhtiöt olivat. Yhtiöt oli perustettu Kyprokselle Kyproksen lain mukaisesti, ja ne olivat Kyproksen ja Unkarin välisen

²²⁵ Schill 2010b, s. 32. Ks. Baumgartner 2016. Baumgartner tarkastelee muun muassa sitä, onko sopimuskeinottelussa pikemminkin kyse sopimuksen hyväksi käyttämisestä.

²²⁶ Baumgartner 2016, s. 109. *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary* (ICSID Case No. ARB/03/16).

investointisuojasopimuksen määritelmän mukaisia oikeushenkilöitä. Välimiesoikeus päätyi siihen, että tapauksessa oli kyse laittomasta pakkolunastuksesta.²²⁷

Toinen, hieman erilainen esimerkki sopimuskeinottelun mahdollisuudesta, on tapaus *Philip Morris v. Australia*. Tapauksessa Philip Morris Asia nosti kanteen Australiaa vastaan ja vetosi Australian ja Hong Kongin väliseen investointisuojasopimukseen. Ennen asian viemistä välimiesoikeuteen Philip Morris oli perustanut tytäryhtiön Hong Kongiin nimenomaisesti tarkoituksenaan hyödyntää Hong Kongin ja Australian välistä investointisuojasopimusta.²²⁸ Syynä kanteelle oli Australian uudistettu tupakkalainsäädäntö, jonka mukaan Australiassa myytävien tupakka-askien pakkauksista oli poistettava kaikki tuotemerkit. Philip Morris väitti, että tämä merkitsi sen immateriaalioikeuksien pakkolunastamista ja oli siten vastoin Australian ja Hong Kongin välistä investointisuojasopimusta. Tapauksessa välimiestuomioistuin muistutti, että yhtiörakenteen muuttaminen tietyn investointisuojasopimuksen tarjoaman suojan hyödyntämiseksi ei itsessään ole laitonta.²²⁹ Välimiestuomioistuin kuitenkin päätyi siihen, että Philip Morris syyllistyi tapauksessa oikeuksien väärinkäyttöön, sillä se oli muuttanut yhtiörakennettaan saadakseen investointisuojasopimuksen tarjoaman suojan siinä vaiheessa, kun riita Australiaa vastaan oli jo kohtuudella ennakoitavissa.²³⁰ Tapauksessa välimiestuomioistuin siten totesi, että sopimuskeinottelu on sinänsä mahdollista, mutta se muuttuu laittomaksi, jos tiedossa on kiista, jonka vuoksi yhtiörakenteen muutos tehdään.

Kun sopimuskeinottelu on oikeuskirjallisuudessa ja välimiestuomioistuinten oikeuskäytännössä todettu mahdolliseksi, voidaan todella pohtia, voisiko jokin valtio pyrkiä hyödyntämään Suomen investointisuojasopimusta suotuisamman kohtelun toivossa. Perustamalla tytäryhtiön kolmanteen valtioon, ulkomainen sijoittaja saattaa tosiasiallisesti pystyä vetoamaan esimerkiksi kolmannen valtion ja kohdevaltion välisessä investointisuojasopimuksessa säädettyyn kansallisen kohtelun periaatteeseen. Näin ollen on perusteltua pohtia kyseistä mahdollisuutta myös Suomen investointisuojasopimusten osalta. Jos jokin Suomen investointisuojasopimuksista tarjoaa mahdollisuuden nostaa kanteen

²²⁷ Baumgartner 2016, s. 109. *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary* (ICSID Case No. ARB/03/16).

²²⁸ *Philip Morris Asia Limited v. The Commonwealth of Australia*, UNCITRAL (PCA Case No. 2012-12).

²²⁹ *Philip Morris Asia Limited v. The Commonwealth of Australia*, UNCITRAL (PCA Case No. 2012-12), kohta 540.

²³⁰ *Philip Morris Asia Limited v. The Commonwealth of Australia*, UNCITRAL (PCA Case No. 2012-12), kohta 554.

yritystolain mukaisesta seurantamenettelystä, on olemassa riski, että jokin valtio voi hyödyntää kyseistä sopimusta.

4.3 Onko taannehtiva yritystojen seuranta Suomessa mahdollista?

4.3.1 Taannehtiva yritystojen seuranta ja sen suhde pakkolunastukseen

Taannehtiva seuranta tarkoittaa jo perustettujen sijoitusten seuraamista ja rajoittamista. Yksi esimerkki taannehtivan seurannan mahdollistavasta seurantalasta on Australian ulkomaisten sijoitusten seurantamekanismi *Foreign Acquisitions and Takeovers Act 1975*. Kyseisen lain mukaan tietyt ulkomaiset investoinnit voidaan turvallisuussyistä palauttaa kansalliseen tarkasteluun jopa 10 vuotta investoinnin tekemisen jälkeen. Toimivaltainen viranomais voi palauttaa investoinnin kansalliseen tarkasteluun, jos ulkomaista investointia ei ole muutoin ilmoitettu ja se voi aiheuttaa huolta kansallisen turvallisuuden osalta. Kansallisen tarkastelun tuloksena viranomais voi tarvittaessa kieltää investoinnin tai vaatia sen myyntiä. Tätä valtaa viranomais voi kuitenkin käyttää vain sellaisiin transaktioihin, joita ei ole seurantamenettelyssä aikaisemmin tarkasteltu. Ulkomainen sijoittaja voikin estää tämän, jos se vapaaehtoisesti ilmoittaa investoinnin kansalliseen tarkasteluun.²³¹ Tästä huolimatta viranomais voi tietyin edellytyksin puuttua myös seurantamenettelyn läpi käyneeseen ulkomaiseen investointiin. Näin voidaan tehdä, jos sijoittajan organisaatorakenne tai toiminnot ovat olennaisesti muuttuneet tai ulkomainen sijoittaja on antanut väärää tai harhaanjohtavaa tietoa aiemman seurantamenettelyn yhteydessä. Viranomais voi tällöin asettaa ulkomaiselle sijoitukselle ehtoja, muuttaa olemassa olevia ehtoja tai viimeisenä keinona vaatia, että sijoitus luovutetaan, jos siinä ilmenee riskejä kansalliselle turvallisuudelle.²³²

Oikeuskirjallisuudessa on todettu, että sijoittaja voi väittää, että hänen sijoituksensa on pakkolunastettu, kun kohdevaltio on sijoituksen tekemisen jälkeen vaatinut olemassa olevan sijoituksen myyntiä, asettanut sille ehtoja tai kieltäytynyt hyväksymästä transaktiota seurantaprosessin jälkeen.²³³ Jos yritysosto palautetaan kansalliseen tarkasteluun ja omistususuus velvoitetaan luovuttamaan esimerkiksi 5–10 vuotta sen jälkeen, kun yritysosto on tehty, herää kysymys, voiko luovutusmääräyksessä olla kyse laittomasta

²³¹ Australian Government, Foreign Investment Review Board, guidance 8, s. 3 ja 11–13.

²³² Voon – Merriman 2022a, s. 88. Foreign Investment Review Board, guidance 8, s. 3 ja 11–13.

²³³ Voon – Merriman 2022a, s. 99.

pakkolunastuksesta.²³⁴ Seuraavaksi tarkastellaan, onko mainitun kaltainen taannehtiva seuranta Suomessa mahdollista, ja voivatko Suomen yritysostolain säännökset aiheuttaa laittoman pakkolunastuksen.

Työ- ja elinkeinoministeriön vahvistuspäätöksistä käy ilmi, että muutamassa tapauksessa yritysostovahvistusta on haettu yritysoston tekemisen jälkeen.²³⁵ Lisäksi työ- ja elinkeinoministeriö voi edellyttää minkä tahansa yritysostolain 5 § mukaisen yritysoston määritelmän täyttävän transaktion saattamista vahvistusprosessiin kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun ministeriö on saanut tiedon yritysostosta.²³⁶ Näiden perusteella voidaankin todeta, että yritysoston vahvistamishakemus voidaan hylätä vielä yritysoston tekemisen jälkeenkin. Kieltopäätöksen jälkeen ulkomaisen omistajan on luovuttava yritysostolain 8 § mukaisesti kyseisen osakeyhtiön osakkeista siinä määrin, että hänen osakkeidensa tuottama äänimäärä laskee alle yhteen kymmenesosaan tai muuhun aiemmalla vahvistuspäätöksellä hyväksytyyn osuuteen yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Kun arvioidaan sitä, voiko edellä mainitussa tapahtumassa olla kyse pakkolunastuksesta, on tarkasteltava yritysostolain 4 ja 5 §:en mukaisia tapauksia erikseen. Yritysostolain 4.1 § mukaan puolustussektorin yritysoston vahvistamishakemus täytyy tehdä etukäteisesti.²³⁷ Näin ollen lienee selvää, että vaikka vahvistamishakemus olisi tehty vasta yritysoston jälkeen, hakemus olisi hylätty ja sen myötä ulkomaisen omistajan täytyisi luovuttaa kyseisen yhtiön osakkeita, ei kyseessä voi olla pakkolunastustilanne.²³⁸

Sen sijaan yritysostolain 5 § mukaisesta muusta yritysostosta voidaan ilmoittaa ja ilmoitus voidaan tehdä myös etukäteen. Ilmoituksen tekeminen ei kuitenkaan ole muun kuin

²³⁴ Voon – Merriman 2022b, s. 95.

²³⁵ Työ- ja elinkeinoministeriön vahvistuspäätökset.

²³⁶ Työ- ja elinkeinoministeriö on seuraavassa tapauksessa edellyttänyt hakijoita saattamaan asian viralliseen vahvistusprosessiin. Kohteena oleva yritys Ahlstrom-Munksjö Oyj on kuitupohjaisten materiaalien valmistaja ja toimittaja, joka valmistaa materiaaleja biotieteiden diagnostiikkaa varten ja tuottaa terveydenhuollon kankaita sekä suodatinmateriaaleja kasvomaskeihin. Yritysostoa varten on muodostettu konsortio ja yritysoston on toteuttanut yhdysvaltalainen sijoitusyhtiö Spa Holdings 3 Oy. Ostaja on hankkinut 90,6 % kohdeyrityksen osakkeista julkisella käteisostotarjouksella ja tämän jälkeen toteutetulla osakekaupoilla ja ilmoittanut aloittavansa vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyn hankkiakseen loput ulkona olevat vähemmistöosakkeet. Yritysosto on hyväksytty. Päätöksessä on kuitenkin salattu syy sille, miksi TEM on edellyttänyt hakijoita saattamaan asian ministeriön viralliseen vahvistusprosessiin. Työ- ja elinkeinoministerin vahvistuspäätökset.

²³⁷ Työ- ja elinkeinoministeriön ohjeessa on mainittu, että yritysostolaissa ei ole määräaikoja sille, missä ajassa ministeriö voi puuttua puolustus- tai turvallisuusalan yritysostoon, jos hakemusta ei ole ministeriölle toimitettu. Työ- ja elinkeinoministeriö, Ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annettua lakia koskevia kysymyksiä & vastauksia, s. 3.

²³⁸ Lisäksi yritysostolain 10 § on säädetty myös yritysostorikkomuksesta, josta voidaan tuomita sakkoon, jos ulkomainen sijoittaja tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta laiminlyö 4 §:n 1 momentin mukaisen vahvistuksen hakemisen.

puolustus- ja turvallisuusalan yritysoston kohdalla pakollista eikä sitä tarvitse tehdä ennen yritysoston toteuttamista. Lisäksi, kuten edellä on mainittu, työ- ja elinkeinoministeriö voi edellyttää minkä tahansa yritysostolain 5 § mukaisen yritysoston määritelmän täyttävän transaktion saattamista vahvistusprosessiin kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun ministeriö on saanut tiedon yritysostosta.²³⁹ Jos yritysosto hylätään työ- ja elinkeinoministeriön velvoittamassa vahvistusprosessissa yritysoston tekemisen jälkeen, lähennyttään nähdäkseen enemmän pakkolunastustilannetta.

Työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan mukaan tilanteet, joissa TEM pyytää ulkomaista sijoittajaa saattamaan yritysoston vahvistusprosessiin ovat suhteellisen harvinaisia, mutta eivät kuitenkaan poikkeuksellisia. Yleensä ministeriölle toimitetaan yritysostolain 5 §:n mukainen ilmoitus jo ennen yritysoston toteuttamista.²⁴⁰ Ulkomaiset sijoittajat pyrkivät lähtökohtaisesti mahdollisimman täysimääräiseen oikeusvarmuuteen, eivätkä ota riskiä mahdollisesta yritysoston toteuttamisen jälkeen tapahtuvasta seuranta- ja vahvistusmenettelystä, jonka lopputulos voisi äärimmäisessä tapauksessa johtaa toteutetun yritysoston purkautumiseen.²⁴¹

Työ- ja elinkeinoministerin asiantuntijan mukaan mitään aikarajaa vahvistusprosessiin velvoittamiselle ei varsinaisesti ole. Yritysostolain 5.2 §:n mukaan ministeriön on kuitenkin pyydettävä tietoja yritysostosta kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun se on saanut tiedon yritysostosta. Asiantuntijan mukaan tämä vaatimus käytännössä rajaa puuttumisen ajallista ulottuvuutta ainakin yleisesti tiedossa olleiden yritysostojen osalta.²⁴²

Tyypillinen tilanne, jossa ministeriö edellyttää yritysoston ilmoittamista voi liittyä esimerkiksi nopeisiin muutoksiin toimintaympäristössä, joita ostajatahon ei välttämättä voida olettaa

²³⁹ Hallituksen esityksessä on mainittu, että Business Finland toimittaa työ- ja elinkeinoministeriön puheenjohtajuudella toimivalle viranomaisverkostolle (YKA-verkosto) kahden kuukauden välein julkisista lähteistä kootun listauksen jo toteutuneista ulkomaisista yritysostoista. Verkoston jäsenet kommentoivat listaa työ- ja elinkeinoministeriölle, minkä lisäksi työ- ja elinkeinoministeriö yhdessä YKA-verkoston kanssa seuraa myös ulkomaisia sijoitus suunnitelmia. Työ- ja elinkeinoministeriö voi pyytää näiden toimenpiteiden johdosta sen tietoon tulleista yritysostoista lisätietoja ja edellyttää asian saattamista ministeriön viralliseen vahvistusmenettelyyn. HE 103/2022 vp, s. 10.

²⁴⁰ Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

²⁴¹ Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023. Vastaavasti on todettu myös hallituksen esityksessä. HE 103/2022 vp, s. 14. Lisäksi hallituksen esityksessä ja työ- ja elinkeinoministeriön ohjeissa on myös suositeltu mahdollisten rajatapausten saattamista ministeriön viralliseen vahvistusprosessiin. HE 103/2020, s. 9. Työ- ja elinkeinoministeriö, Ulkomaalaisten yritysostojen seurannasta annettua lakia koskevia kysymyksiä & vastauksia, s. 3–4.

²⁴² Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

täysin ottavan huomioon.²⁴³ Jos ulkomaisen sijoittajan organisaatorakenne muuttuu yritystoston määritelmän täyttävällä tavalla, saattaa se johtaa tilanteeseen, jossa TEM edellyttää yritystoston saattamista vahvistusmenettelyyn. Näin voi tapahtua, jos esimerkiksi kaksi vuotta sitten toteutetun yritystoston jälkeen ostajan organisaatorakenteeseen liittyy uusi ulkomainen toimija. Organisaatorakenteen sisäisistä muutoksista ei välttämättä ole julkisesti saatavilla olevaa tietoa, mikä voi osaltaan johtaa siihen, että tieto yritystostosta saadaan huomattavasti yritystoston toteutumisen jälkeen.²⁴⁴ Työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan mukaan kaksi vuotta sitten toteutettua yritystostoa ei kuitenkaan lähtökohtaisesti voida edellyttää viralliseen vahvistusprosessiin vasta äskettäin, esimerkiksi kaksi kuukautta sitten, sen turvallisuusympäristössä tapahtuneiden muutosten johdosta. Ilmoituksen edellyttäminen voisi kuitenkin olla mahdollista, jos muutokset turvallisuusympäristössä ovat tapahtuneet lähellä yritystoston toteuttamista, mutta tieto yritystostosta on saatu vasta kaksi vuotta yritystoston toteuttamisen jälkeen.²⁴⁵

Mitä tämä voisi sitten tarkoittaa pakkolunastussäännösten valossa? Voidaan pohtia, että vastaako työ- ja elinkeinoministeriön määräys saattaa ulkomainen yritystosto vahvistusprosessiin Australian lainsäädännön mukaista palauttamista seurantamenettelyyn. Voisiko kyseisessä tilanteessa siten olla kyse pakkolunastuksen kaltaisesta tilanteesta?

Olennaista on nähdäkseni se, että kuinka vanhoja yritystostoja työ- ja elinkeinoministeriö voi määrätä seurantaprosessiin. Australiassa toimivaltainen viranomainen voi palauttaa sijoituksen kansalliseen tarkasteluun jopa 10 vuotta investoinnin tekemisen jälkeen. Suomessa puuttumisen ajallista ulottuvuutta rajaa ainakin se, että työ- ja elinkeinoministeriön on pyydettävä tietoja kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun se on saanut tiedon yritystostosta. Tämä pätee sellaisten yritystostojen kohdalla, jotka tulevat ministeriön tietoon. Nähdäkseni näiden TEM:n tietoon tulleiden yritystostojen kohdalla pakkolunastus ei ainakaan voi tulla kyseeseen. Niissä tapauksissa työ- ja elinkeinoministeriö täytyy käytännössä velvoittaa ulkomainen omistaja vahvistusprosessiin suhteellisen nopeasti yritystoston tekemisen jälkeen.

Kuten edellä on mainittu, saattaa kuitenkin tulla myös sellaisia tilanteita, joissa ulkomaisen sijoittajan organisaatioon liittyy uusi ulkomainen toimija yritystoston tekemisen jälkeen ja

²⁴³ Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

²⁴⁴ Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

²⁴⁵ Sähköpostikeskustelu työ- ja elinkeinoministeriön asiantuntijan kanssa, 9.3.2023.

tieto yritystostosta ja organisaatorakenteen muutoksesta saadaan vasta useampi vuosi yritystoston tekemisen jälkeen. Näissä tapauksissa työ- ja elinkeinoministeriö voi edellyttää yritystoston saattamista vahvistusprosessiin, jopa useampi vuosi yritystoston tekemisen jälkeen. Toisaalta näissäkin tapauksissa työ- ja elinkeinoministeriö voi lähtökohtaisesti edellyttää ilmoitusta yritystostosta, jos turvallisuusympäristössä on tapahtunut muutoksia lähellä yritystoston toteuttamista. Tällaisessa tilanteessa lähennyttään Australian lain mukaista valtaa palauttaa investointi kansalliseen menettelyyn ja pakkolunastus saattaisi mahdollisesti tulla kyseeseen. Toisaalta tilanteessa työ- ja elinkeinoministeriö määräisi asian vahvistusmenettelyyn heti, kun se on saanut tiedon ulkomaisen toimijan liittymisestä ja yritystostosta. Siten oikeuskirjallisuudessa esitettyä yritystoston hylkäämistä esimerkiksi 5–10 vuotta yritystoston toteuttamisen jälkeen, tuskin mitenkään voisi tapahtua Suomessa.

Lisäksi on vielä huomattava, ettei Suomen yritystostolakiin sisälly sellaisia säännöksiä, joiden perusteella jo vahvistettu yritystosto voitaisiin saattaa uudelleen työ- ja elinkeinoministeriön käsiteltäväksi. Näin ollen aiemmin vahvistettua yritystostoa ei voida Suomessa hylätä ja määrätä luovutettavaksi, toisin kuin Australiassa. Tähtäkään osin pakkolunastussäännösten rikkominen ei Suomen järjestelmässä voi siten tulla kyseeseen.

4.3.2 Taannehtivan seurannan suhde oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun artiklaan

Jos taannehtiva seuranta on mahdollista, voidaan tarkastella myös sitä, voiko yritystostolain mukainen ulkomaisten yritystosten seuranta rikkoa oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaatetta. Kaikista Suomen investointisuojausopimuksista löytyy säännös, jonka mukaan kumpikin sopimuspuoli myöntää alueellaan oikeudenmukaisen kohtelun toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoituksille ja niiden tuotolle. Oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun periaatteeseen liittyy erityisesti avoimuus ja ennakoitavuus, joiden tulisi toteutua myös päätöksenteossa.

Tarkastelun kohteena voisi olla se, toteutuuko Suomen yritystosten vahvistusprosessissa avoimuus ja läpinäkyvyys suhteessa ulkomaiseen sijoittajaan. Saattaa olla, että kuten oikeuskirjallisuudessa on esitetty, myöskään Suomessa päätöksentekijä ei välttämättä halua tuoda ilmi kansallisen turvallisuuden huolenaiheiden luonnetta tai yksityiskohtia.²⁴⁶ Tällä

²⁴⁶ Voon – Merriman 2022a, s. 100–102.

hetkellä on kuitenkin vaikea lähteä arvioimaan, miten avoimuus Suomen päätöksentekoprosessin kohdalla todellisuudessa toteutuu. Suomessa ei ole tehty kieltopäätöksiä, joten sellaisia kieltopäätöksiä ei ole Suomessa vielä päästy perustelemaan. Lisäksi on vaikea arvioida, voisiko ulkomainen sijoittaja nostaa menestyvää kannetta vetoamalla siihen, että seurantamenettely rikkoo oikeudenmukaisen ja tasapuolisen kohtelun artiklaa. Kuten mainittua ehdotonta avoimuuden vaatimusta ei kuitenkaan voida edellyttää. Tätä ajatusta tukee myös se, että kyse on valtion kansallisen turvallisuuden suojelemisesta ja siitä mikä uhkaa kansallista turvallisuutta tuskin voidaan olla täysin avoimia.

Kansainvälisessä välimiestuomioistuimessa on todettu, että avoimuuden vaatimus edellyttää sitä, että päätökset perustellaan riittävän hyvin ja että viranomaisten toiminta on ymmärrettävää ja ennustettavissa.²⁴⁷ Seurantamenettelyssä annetut kieltopäätökset on siten myös Suomessa perusteltava huolellisesti ja ymmärrettävästi. Nähdäkseni ennustettavuutta lisää osaltaan myös työ- ja elinkeinoministeriön ohjeet koskien yritysostolakia ja sen soveltamista.

4.3.3 Taannehtivassa seurannassa yritysostolle asetettavat ehdot ja niiden suhde suoritusvaatimusten kiellon artiklaan

Suoritusvaatimusten kieltoa koskeva artikla sisällytettiin ensimmäisen kerran vuonna 1995 solmittuun Suomen ja Perun väliseen investointisuojasopimukseen.²⁴⁸ Myöhemmin vuonna 2000 solmitusta Suomen ja Bosnia Hertsegovinan välisestä investointisuojasopimuksesta lähtien suoritusvaatimusten kieltoa koskeva artikla on lisätty 28:aan 35:stä Bosnian Hertsegovinan sopimuksen jälkeen solmitusta sopimuksesta. Myös Alschner ja Skougarevskiy ovat tutkimuksessaan huomanneet, että Suomi on 1990-luvun lopulta alkaen vakiintuneesti lisännyt sopimuksiinsa suoritusvaatimusten kieltoa koskevan lausekkeen.²⁴⁹

Suoritusvaatimusten kiello on muotoiltu kaikissa sopimuksissa lähes samalla tavalla. Suomen ja Pohjois-Makedonian investointisuojasopimuksen artiklan 4(3) mukaan:

²⁴⁷ Schill 2010a, s. 169. Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States (ICSID Case No. ARB (AF)/00/2), kohdat 123, 160 ja 164.

²⁴⁸ Suomen ja Perun välinen investointisuojasopimus (SopS 33/2006), artikla 3(3). Artiklan 3(3) mukaan ”sopimuspuolet eivät aseta sijoitusten tekemisen laajentamisen tai ylläpitämisen ehdoksi suoritevaatimuksia, joilla vaaditaan tai pakotetaan sitoutumaan tuotettujen tavaroiden maastavientiin tai määrätään tavarat tai palvelut hankittaviksi paikallisesti tai asetetaan muita samankaltaisia vaatimuksia.”

²⁴⁹ Alschner – Skougarevskiy 2016, s. 580.

Kumpikaan sopimuspuoli ei alueellaan kohdista toisen sopimuspuolen sijoittajien sijoituksiin pakottavia toimenpiteitä, jotka koskevat tarvikkeiden hankintaa, tuotantovälineitä, toimintaa, kuljetuksia tai sen tuotteen markkinointia tai muita vastaavia toimenpiteitä, joilla on kohtuuttomia tai syrjiviä vaikutuksia.²⁵⁰

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että suoritusvaatimusten kieltoa koskevaa artiklaa saatetaan loukata, jos yritysostojen seurantamenettelyssä asetetaan ehtoja liittyen yhtiön hallintorakenteeseen, työntekijöihin tai hankintoihin.²⁵¹

Yritysostolakiin on lisätty viimeisimmän lakimuutoksen yhteydessä mahdollisuus asettaa yritysostolle välttämättömiä ehtoja erittäin tärkeän kansallisen edun turvaamiseksi. Hallituksen esityksen mukaan yritysostolle asetettavat ehdot voivat koskea esimerkiksi tuotanto- sekä tutkimus- ja kehityskyvykkyyksien tai toimitussopimusten mukaisten palveluiden ylläpitämistä edelleen Suomessa. Lisäksi yritysoston ehtona voisi esimerkiksi olla, että yhtiön kotipaikka säilytetään Suomessa tai tietty kohdeyrityksen toiminto myydään riippumattomalle kolmannelle osapuolelle.²⁵² Mainitut esimerkit vaikuttaisivat olevan lähellä niitä suoritusvaatimuksia, jotka on monissa Suomen investointisuojaopimuksissa kielletty. Investointisuojaopimuksissa nimittäin kielletään suoritusvaatimukset koskien muun muassa juuri tuotantovälineitä ja yhtiön toimintaa. Näin ollen, jos ulkomaiselle sijoitukselle asetettaisiin edellä mainittujen kaltaisia ehtoja, saattaisi ulkomaisella sijoittajalla olla mahdollisuus väittää, että Suomi on loukannut investointisuojaopimuksen suoritusvaatimusten kieltoa koskevaa artiklaa.

Oleennaista on kuitenkin se, että investointisuojaopimuksen on sovelluttava kyseiseen tilanteeseen, jotta sen artiklan rikkomiseen voidaan vedota. Investointisuojaopimukset nimittäin tarjoavat suojaa yleensä niille sijoituksille, jotka on tehty sopimusvaltion alueelle. Kuten tutkielman edetessä on tullut esille, ulkomainen investoija voi kuitenkin saada investointisuojaopimuksen tarjoamaa suojaa silloin, kun investointisuojaopimus tarjoaa pre-entry-suojaa taikka silloin, kun investointeja seurataan taannehtivasti. Näin ollen suoritusvaatimusten kieltoa koskevan artiklan loukkaus voisi tulla kyseeseen sellaisessa tilanteessa, jossa ulkomainen yritysosto on jo tehty ja vasta myöhemmin se velvoitetaan seurantaprosessiin, jossa sille asetetaan mainittuja ehtoja. Jos ehtoja taas asetetaan ennen

²⁵⁰ Suomen ja Pohjois-Makedonian välinen investointisuojaopimus (SopS 21/2002).

²⁵¹ Voon – Merriman 2022a, s. 96. Bonnitcha, The return of investment screening as a policy tool, Investment Treaty News, 19.12.2020.

²⁵² HE 103/2020 vp, s. 26–27.

yritystoston toteuttamista, voitaisiin mahdollisesti vedota kansallisen kohtelun artiklaan, jos se tarjoaa suojaa jo pre-entry-vaiheessa.

4.4 Onko Suomen investointisuojaopimuksissa ulkomaisten yritystoston seurannan oikeuttavia poikkeuksia?

Kansallista sijoitusten seuranta voidaan toteuttaa niin, että se on linjassa investointisuojaopimusten asettamien velvollisuuksien kanssa. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty erilaisia keinoja, joiden avulla ulkomaisten yritystoston seuranta voidaan turvata siten, että ulkomaiset sijoittajat eivät pysty nostamaan menestyviä kanteita seurantamenettelyitä vastaan. Tällaisia keinoja ovat seurantamekanismin sulkeminen pois sijoittajan ja valtion välisestä riidanratkaisusta, luettelo poikkeavista sallituista toimenpiteistä (jossa seurantamenettely on mukana yhtenä toimenpiteenä), tiettyjen sektorien sulkeminen pois investointisuojaopimuksen piiristä sekä turvallisuuspoikkeukset ja yleiset poikkeukset.²⁵³ Investointisuojaopimuksissa voidaan siten sopia edellä mainituista keinoista. Turvallisuuspoikkeuksien osalta on oikeuskirjallisuudessa myös nostettu esiin kysymykset muun muassa poikkeuksien luonteesta, välttämättömyydestä ja siitä voiko valtio käyttää niiden osalta omaa harkintavaltaansa.²⁵⁴

Suomen investointisuojaopimuksissa ei suljeta seurantamekanismia pois sijoittajan ja valtion välisestä riidanratkaisusta. Suomen sopimuksissa ei myöskään luetella seurantamenettelyä poikkeavana sallittuna toimenpiteenä taikka suljeta tiettyjä sektoreita pois investointisuojaopimuksen piiristä. Sen sijaan Suomen investointisuojaopimuksissa käytetään jonkin verran yleisiä poikkeuksia. Sen vuoksi tässä alaluvussa keskitytäänkin käsittelemään näitä poikkeuksia ja sitä oikeuttavatko ne ulkomaisten yritystoston seurannan perusteella tehtävän yritystoston rajoituksen.

Suomen sopimuksissa yleiset poikkeukset on muotoiltu pääasiassa seuraavasti:

1. Minkään tämän sopimuksen määräyksen ei katsota estävän sopimuspuolta ryhtymästä sellaisiin toimenpiteisiin, jotka ovat tarpeen sen merkittävien turvallisuusetujen suojelemiseksi sodan tai aseellisen selkkauksen aikana tai muun kansainvälisen hätätilan aikana.

²⁵³ Voon – Merriman 2022a, s. 106.

²⁵⁴ Voon – Merriman 2022a, s. 111.

2. Minkään tämän sopimuksen määräyksen ei katsota estävän sopimuspuolia ryhtymästä tarvittaviin toimenpiteisiin yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi, edellyttäen kuitenkin, ettei tällaisia toimenpiteitä toteuteta tavalla, joka olisi sopimuspuolen harjoittamaa mielivaltaista tai perusteetonta syrjintää tai peitetty sijoittamiseen kohdistuva rajoitustoimenpide.²⁵⁵

Näistä ensimmäinen on mahdollistaa sopimuksesta poikkeamisen turvallisuusetujen suojelemiseksi vain sodan tai aseellisen selkkauksen aikana tai muun kansainvälisen hätätilan aikana. Artiklan mukaan sopimusvaltio voi siten mainitun hätätilan vallitessa vedota kyseiseen poikkeukseen ja oikeuttaa turvallisuusetujen suojelemiseksi tehdyt toimenpiteet. Vaikka ulkomaisten yritystojen seuranta tehdään kansallisen edun turvaamiseksi, ei tämä poikkeus sovellu seurantamenettelyihin, koska toimenpiteitä ei tehdä sodan tai aseellisen selkkauksen tai muun hätätilan aikana.

Poikkeussäännöksistä toinen vaikuttaa sen sijaan sopivan paremmin ulkomaisten yritystojen seurantaan. Artiklan toisen kohdan mukaan sopimuspuoli voi poiketa sopimuksesta ja ryhtyä toimenpiteisiin yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi (public order -poikkeus). Ulkomaisten yritystojen seurannalla pyritään turvaamaan erittäin tärkeää kansallista etua ja sen vaatiessa rajoittamaan vaikutusvallan siirtymistä ulkomaille. Yritystolain 2 § 1 momentin ensimmäisen kohdan mukaan erittäin tärkeällä kansallisella edulla tarkoitetaan muun muassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 52 ja 65 artiklan mukaista yleisen järjestyksen ja turvallisuuden varmistamista. Yritystolain mukainen seurantamekanismi on siten yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi tehtävä toimenpide, joka voidaan kyseisen poikkeuksen mukaan sallia syrjimättömyyssäännöksistä huolimatta. Näin ollen kyseinen public order -poikkeussäännös nähdäkseni mahdollistaa ulkomaisten yritystojen seurannan.

Yleistä järjestystä koskevassa poikkeussäännöksessä kuitenkin edellytetään, ettei toimenpiteitä saa toteuttaa tavalla, joka olisi sopimuspuolen harjoittamaa mielivaltaista tai perusteetonta syrjintää tai peitetty sijoittamiseen kohdistuva rajoitustoimenpide. Näin ollen myöskään ulkomaisten yritystojen seuranta ei saa mielivaltaisesti tai perusteettomasti syrjiä ulkomaisia sijoittajia tai aiheuttaa peitettyä sijoittamiseen kohdistuvaa rajoitustoimenpidettä.²⁵⁶

²⁵⁵ Suomen ja Nepalín välinen investointisuoja sopimus (SopS 5/2011) artikla 14.

²⁵⁶ Julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksessa asiassa C-106/22 julkisasiamies on tarkastellut EU-oikeuden ehtoja sille, että jäsenvaltio voi seurata ja rajoittaa ulkomaisia sijoituksia. EU:n perusvapauksien rajoittaminen on mahdollista, jos se voidaan perustella yleisellä edulla ja toimet ovat asianmukaisia ja tarpeellisia niiden etujen suojaamiseksi. Julkisasiamiehen mukaan yleiseen etuun ja kansalliseen turvallisuuteen voidaan vedota vain, jos

Mainitut poikkeuslausekkeet kuitenkin herättävät myös kysymyksiä toimien välttämättömyydestä sekä sopimusvaltioiden itseharkinnasta.²⁵⁷ Voidaan esimerkiksi kysyä, ovatko tietyt toimenpiteet välttämättömiä tai tarpeellisia yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi. Yritystojen seurantamenettelyt voitaneen kuitenkin poikkeuksetta nähdä välttämättöminä ja tarpeellisina yleisen järjestyksen ylläpitämiseksi. Lisäksi voidaan pohtia, kuka päättää sen, ovatko toimenpiteet välttämättömiä. Kuten aiemmin alaluvussa 3.1.4 on käsitelty, lausekkeet, kuten ”jotka se katsoo välttämättömiksi/tarpeellisiksi” antavat valtiolle mahdollisuuden itseharkintaan. Suomen lausekkeissa on kuitenkin käytetty ilmaisua ”tarvittaviin”. Kyseinen poikkeuslauseke ei siten vaikuta mahdollistavan itseharkintaa, vaan sopimuspuolen on perusteltava poikkeavat toimenpiteet. Ulkomaisten yritystojen seurantamenettely on kuitenkin perusteltavissa hyväksyttävällä syyllä eli kansallisen edun turvaamisella.

Kuten sanottua public order-poikkeus vaikuttaa mahdollistavan ulkomaisten yritystojen seurannan. On kuitenkin huomattava, ettei public order-poikkeusta sisälly kaikkiin Suomen investointisuojausopimuksiin. Suomen 54:stä investointisuojausopimuksesta vain 21:ssä on kyseinen poikkeus. Olennaista on nähdäkseni tarkastella erityisesti niitä investointisuojausopimuksia, joissa on pre-entry-suojaan viittaavia säännöksiä. Pre-entry-suojaan viittaavia säännöksiä on lisätty Suomen sopimukseen ensimmäisen kerran vuonna 2001, kun solmittiin Suomen ja Tansanian välinen investointisuojausopimus. Seuraavassa taulukossa on eritelty, missä Suomen investointisuojausopimuksessa on pre-entry-suojaan viittaavia säännöksiä sekä public order-poikkeus. Taulukkoon on otettu kaikki Suomen 33 uusinta voimassa olevaa investointisuojausopimusta järjestyksessä uusimmasta vanhimpaan.

on olemassa todellinen ja riittävän vakava uhka merkittävälle yhteiskunnan edulle. Jäsenvaltion on siten pystyttävä selittämään, miksi se yhteiskunnan etu, johon rajoitus tehdään, on merkittävä, ja miksi rajoitettu toiminta on riittävän vakava uhka kyseiselle yhteiskunnan merkittävälle edulle. Lisäksi valtion on näytettävä, että ulkomaisen sijoituksen rajoituspäätös on tarkoituksenmukainen sekä tarpeellinen.

²⁵⁷ Voon – Merriman 2022a, s. 113.

Taulukko 1. Suomen 33 uusinta voimassa olevaa investointisuojaosopimusta uusimmasta vanhimpaan

Sopimuspuolet	Sopimus	Kansallinen kohtelu pre vai post-entry	Suosituimman maan kohtelu pre vai post-entry	Yleiset poikkeukset - public order - poikkeus
Suomi ja Hong Kong	SopS 19/2014	post	post	ei
Suomi ja Panama	SopS 102/2010	post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Nepal	SopS 5/2011	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Montenegro	SopS 53/2010	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Vietnam	SopS 29/2009	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Mauritius	SopS 90/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Mongolia	SopS 87/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Kazakstan	SopS 63/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Georgia	SopS 5/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Jordania	SopS 7/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Indonesia	SopS 82/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Valko-Venäjä	SopS 58/2008	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Sambia	SopS 21/2014	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Etiopia	SopS 42/2007	post	post	kyllä

Sopimuspuolet	Sopimus	Kansallinen kohtelu pre vai post-entry	Suosituimman maan kohtelu pre vai post-entry	Yleiset poikkeukset - public order - poikkeus
Suomi ja Nigeria	SopS 34/2007	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Guatemala	SopS 108/2006	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Algeria	SopS 9/2007	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	ei
Suomi ja Kiina	SopS 87/2006	post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Ukraina	SopS 102/2005	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Armenia	SopS 32/2007	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Mosambik	SopS 93/2005	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Egypti	SopS 11/2005	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Kirgisia	SopS 163/2004	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Azerbaidzhan	SopS 2/2005	post	post	ei
Suomi ja Iran	SopS 82/2004	post	post	ei
Suomi ja Namibia	SopS 42/2003	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja El Salvador	SopS 11/2003	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä
Suomi ja Uruguay	SopS 84/2004	post	post	ei
Suomi ja Dominikaaninen tasavalta	SopS 36/2007	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä

Sopimuspuolet	Sopimus	Kansallinen kohtelu pre vai post-entry	Suosituimman maan kohtelu pre vai post-entry	Yleiset poikkeukset - public order - poikkeus
Suomi ja Qatar	SopS 37/2003	post	post	ei
Suomi ja Tunisia	SopS 52/2003	post	post	ei
Suomi ja Marokko	SopS 28/2003	post	post	ei
Suomi ja Tansania	SopS 94/2002	pre (sijoitusten hankinta) ja post	pre ja post	kyllä

Taulukosta huomataan, että Suomella on muutamia investointisuojausopimuksia, joissa on pre-entry-säännöksiä mutta, joista ei löydy public order -poikkeusta. Tällaisia ovat Suomen investointisuojausopimukset Montenegron (SopS 53/2010), Vietnamin (SopS 29/2009), Mauritiuksen (SopS 90/2008), Jordanian (SopS 7/2008), Indonesian (SopS 82/2008) sekä Algerian (SopS 9/2007) kanssa. Nähdäkseni tällaiset sopimukset saattaisivat mahdollisesti aiheuttaa ongelmia yritysostolain kannalta. Nimittäin, jos sopimus suojaa ulkomaista sijoitusta jo sen hankintavaiheessa, eikä sopimuksessa ole ulkomaisten yritysostojen seurannan oikeuttavaa poikkeusta, vaikuttaa siltä, että kyseiset investointisuojausopimukset saattavat olla osittain ristiriidassa yritysostolain kanssa.

Tämä tarkoittaa sitä, että kyseisten valtioiden sijoittajalla saattaa olla varteenotettava mahdollisuus nostaa kanne tiettyjen investointisuojausopimuksen velvoitteiden rikkomisesta, jos yritysoston vahvistamishakemus hylätään. Ulkomainen sijoittaja voisi mahdollisesti nostaa kanteen ainakin kansallisen kohtelun velvoitteen rikkomisesta sekä mahdollisesti väittää, että pakkolunastuslauseketta taikka suoritusvaatimusten kieltoa koskevia artikloita olisi loukattu.

5 Johtopäätökset

Tutkielmassa on selvitetty ulkomaisten sijoitusten seurannan sekä kahdenvälisen investointisuojasopimusten yhteensopivuutta. Ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä on tarkasteltu sitä, miten kansallinen yritysostolaki ja kansainväliset investointioikeuden säännökset sääntelevät ulkomaisia suoria sijoituksia. Näistä ensin on käsitelty yritysostolakia, joka sääntelee ulkomaisten yritysostojen turvallisuusperusteista seurantaa. Kuten monissa muissakin valtioissa, Suomen yritysostolain mukaista järjestelmää on kiristetty vuonna 2020, jolloin lisättiin muun muassa mahdollisuus asettaa yritysostolle ehtoja erittäin tärkeän kansallisen edun turvaamiseksi. Vaikka Suomessa ei ole vielä estetty yhtään yrityskauppaa yritysostolain perusteella, on kiristynyt sääntely merkki geotaloudellisesta muutoksesta sekä siitä, että kansallisen turvallisuuden merkitys on lisääntynyt viime aikoina.

Kansainvälisen investointioikeus ja sen perustana ovat kahdenväliset investointisuojasopimukset taas pyrkivät suojaamaan ja edistämään ulkomaisia investointeja. Investointisuojasopimukset sisältävät säännöksiä syrjimättömästä sekä oikeudenmukaisesta ja tasapuolisesta kohtelusta, pakkolunastuksesta sekä riitojenratkaisusta. Näiden lisäksi erityisenä tarkastelun kohteena ovat olleet sijoituksen hyväksymistä, perustamista sekä hankintaa koskevat artiklat, jotka ovat merkityksellisiä suhteessa sijoitusten seurantaa koskevaan sääntelyyn. Pääasiassa investointisuojasopimusten ajatellaan suojaavan sijoituksia, jotka on tehty kohdevaltion alueelle, mutta tietyissä tapauksissa sijoitus voi saada suojaa jo ennen sitä.

Toisena päätutkimuskysymyksenä on tarkasteltu sitä, onko Suomen yritysostolain ja Suomen investointisuojasopimusten välillä ristiriitoja. Tämän kysymys on jaettu tarkentaviin alakysymyksiin, joista ensimmäisenä on tarkasteltu sitä, onko Suomen investointisuojasopimuksissa säännöksiä, jotka suojaavat ulkomaisia sijoituksia jo ennen sijoituksen tekemistä Suomeen ja mikä on niiden merkitys yritysostosääntelyn kannalta. Tutkielmassa on käynyt esille, että Suomea velvoittavissa investointisuojasopimuksissa on muutamia artikloita, jotka vaikuttavat suojaavan ulkomaisia sijoituksia jo ennen sijoituksen tekemistä Suomeen. Useaan Suomen investointisuojasopimukseen on lisätty Tansanian ja Suomen välisen investointisuojasopimuksen solmimisen jälkeen artikla, jonka mukaan sopimusvaltion sijoittajille myönnetään kansallinen kohtelu myös sijoituksen hankinnan osalta. Tämä nostaa nähdäkseen esiin kysymyksen siitä, voiko vain ulkomaisiin sijoittajiin ja heidän sijoituksiinsa kohdistuva yritysostolaki loukata kansallisen kohtelun velvoitetta.

Tilanne ei ole täysin selvä, sillä Suomen investointisuojaopimuksista löytyy myös artikla, jonka mukaan sijoitukset hyväksytään sopimusvaltion lakien ja määräysten mukaisesti. Tämä vaikuttaisi kansainvälisen oikeuskirjallisuuden perusteella viittaavan siihen, että mikäli ulkomainen sijoitus kuuluu yritysostolain soveltamisalaan, olisi se hyväksyttävä ensin yritysostolain mukaisessa seurantamenettelyssä. Vasta tämän jälkeen sijoitus saisi investointisuojaopimuksen mukaista suojaa. Se, miten tämä säännös suhtautuu sijoitusten hankintaan ulottuvaan kansallisen kohtelun artiklaan, on kuitenkin epäselvää. Vaikuttaa siltä, että Suomen tulkinnan mukaan sijoitusten hyväksyntää koskeva artikla on painoarvoltaan suurempi kuin sijoitusten hankintaan ulottuva artikla. Yritysostolain valmistelussa on myös viitattu nimenomaisesti siihen, että investointisuojaopimukset koskisivat vain sijoittautuneita yrityksiä.²⁵⁸ On syytä kuitenkin huomata, että mikäli asia etenisi välimiestuomioistuimeen, ratkaistaan se kansainvälisen oikeuden säännösten mukaisesti.

Lisäksi tutkielmassa on selvinnyt, että suosituimman maan kohtelun periaate ulottuu useassa Suomen investointisuojaopimuksessa myös sijoitusten perustamiseen ja hankintaan. Tämän artiklan osalta ongelmaksi saattaisi tulla se, että voisivatko ulkomaiset sijoittajat vedota kattavampaan investointisuojaopimukseen ja saada sitä kautta omille sijoituksilleen parempaa suojaa. Lisäksi tutkielmassa on nostettu esiin se että, voisiko ulkomainen sijoittaja perustaa tytäryhtiön kolmanteen valtioon ja nostaa kanteen vedoten kolmannen valtion ja Suomen väliseen investointisuojaopimukseen. Sekä oikeuskirjallisuudessa että välimiestuomioistuinten oikeuskäytännössä on todettu, että mainittu sopimuskeinottelu on mahdollista. Näin ollen on perusteltua pohtia, voisiko tällainen sopimuskeinottelu todella realisoitua ja voisiko ulkomainen sijoittaja sillä keinoin jopa mahdollisesti saada riitautettua kielteisen yritysoston vahvistuspäätöksen.

Toisena alakysymyksenä on tarkasteltu sitä, onko ulkomaisten yritysostojen taannehtiva seuranta mahdollista Suomessa ja, jos on, niin onko se ristiriidassa Suomen investointisuojaopimusten kanssa. Taannehtivalla seurannalla tarkoitetaan sitä, että valtio voi seurata ja rajoittaa sijoittautuneita yrityksiä. Tällainen on mahdollista muun muassa Australiassa, jossa toimivaltaisella viranomaisella on mahdollisuus palauttaa yritysosto kansalliseen menettelyyn jopa 10 vuotta yrityskaupan tekemisen jälkeen. Menettelyyn voidaan viedä sellainen yritysosto, joka ei ole ennen käynyt läpi seurantamenettelyä. Sen

²⁵⁸ HE 42/2011 vp, s. 8.

lisäksi seurantamenettelyyn voidaan kutsua myös sellainen yritysosto, joka on käynyt jo menettelyn läpi, mutta esimerkiksi sen organisaatorakenteessa tai toiminnassa on tapahtunut muutoksia menettelyn jälkeen. Seurantamenettelyissä yritysosto voidaan muun muassa hylätä, sille voidaan asettaa uusia ehtoja ja kohteena ollut osuus voidaan velvoittaa luovuttamaan.

Tutkielmassa on tarkasteltu taannehtivan seurannan suhdetta pakkolunastuksen kieltävään artiklaan. Puolustus- ja turvallisuusalan yritysoston kohdalla pakkolunastus ei voi tulla kyseeseen, sillä yritysoston vahvistamishakemus on Suomessa tehtävä etukäteisesti. Työ- ja elinkeinoministeriö voi kuitenkin velvoittaa, että yritysostolain 5 § mukainen muu kuin puolustus- tai turvallisuusalan yritysosto saatetaan ministeriön vahvistusprosessiin. Tämän osalta tutkielmassa on pohdittu, että vastaako tällainen työ- ja elinkeinoministeriön määräys saattaa ulkomainen yritysosto seurantamenettelyn piiriin Australian lainsäädännön mukaista palauttamista seurantamenettelyyn. Lisäksi on tarkasteltu, voiko se tarkoittaa sitä, että ulkomainen sijoittaja voisi nostaa menestyvän kanteen pakkolunastuksesta, jos yritysoston vahvistamishakemukseen annettaisiin kyseisessä tapauksessa kieltopäätös.

Tutkielmassa on päädytty siihen, että tiedossa olevien yritysostojen osalta pakkolunastus ei ainakaan voi tulla kyseeseen, koska työ- ja elinkeinoministeriön on kolmen kuukauden kuluessa pyydettävä tietoja, kun se on saanut tiedon yritysostosta. Näin ollen mahdollinen kieltopäätös tehdään suhteellisen nopeasti yritysoston toteuttamisen jälkeen. Jos taas tieto yritysostosta ja mahdollisesta turvallisuusriskistä saadaan vasta useita vuosia yritysoston jälkeen, ulkomainen omistaja velvoitetaan viralliseen prosessiin ja prosessissa annetaan kieltopäätös, lähennyttään pakkolunastuksen määritelmää.

Lisäksi tutkielmassa on tarkasteltu taannehtivan seurannan suhdetta oikeudenmukaista ja tasapuolista kohtelua sekä suoritusvaatimusten kieltä koskeviin artikloihin. Näistä huolta saattaisi aiheuttaa suoritusvaatimusten kieltä siinä tapauksessa, että työ- ja elinkeinoministeriö asettaisi yritysostolain 5 b § mukaisesti ulkomaiselle yritysostolle ehtoja. Jos tällaiset ehdot kohdistuisivat esimerkiksi tuotantovälineisiin tai yhtiön toimintaan, saattaisivat ne olla vastoin suoritusvaatimusten kieltä. Suoritusvaatimusten kiellon mahdollinen loukkaus saattaisi realisoitua silloin, jos ulkomaisia investointeja seurataan taannehtivasti ja ehtoja asetetaan sen jälkeen, kun yrityskauppa on jo tehty.

Kolmantena alakysymyksenä on tutkittu sitä, sisältävätkö Suomen investointisuojaopimukset poikkeuksia, jotka voisivat oikeuttaa ulkomaisten investointien seuraamisen. Lisäksi on

pohdittu sitä, mikä merkitys poikkeuksen puuttumisella on suhteessa investointisuojaopimuksen tarjoamaan suojaan. Tutkielmassa on selvitetty, että Suomen investointisuojaopimukset sisältävät yleisiä poikkeuksia, joista public order -poikkeus vaikuttaisi mahdollistavan ulkomaisten yritystojen seurannan. Tätä poikkeusta ei kuitenkaan löydy kaikista Suomen investointisuojaopimuksista. Yhteensä kuusi Suomen investointisuojaopimusta sisältää sijoitusten hankintaan ulottuvan kansallisen kohtelun säännöksen, mutta ei lainkaan public order -poikkeusta. Nähdäkseni näiden sopimusten kohdalla voidaan perustellusti kysyä, voisiko jonkin kyseisen valtion sijoittaja nostaa kanteen kansallisen kohtelun velvoitteen rikkomisesta, jos yritysosto estetään yritystolain mukaisessa prosessissa.

Tutkielmassa on käynyt ilmi, että Suomen investointisuojaopimusten ja yritystolain välillä on joitakin ristiriitaisuuksiin viittavia kohtia. Ulkomaisella omistajalla saataisi siten joissakin tilanteissa teoreettisesti olla mahdollisuus nostaa kanne Suomen valtiota vastaan investointisuojaopimuksen nojalla. Joka tapauksessa on huomattava, että Suomen investointisuojaopimukset ovat voimassa ja relevantteja vielä pitkään. Suomen investointisuojaopimukset on otettava huomioon erityisesti, jos yritystosäätelyä aiotaan eurooppalaisen trendin mukaisesti edelleen kiristää.