

# **Osaavalla omistamisella kestäväää kasvua ja hyvinvointia Suomeen**



**Pääomasijoittajat**

Finnish Venture Capital Association

## Sisällys

1. Pääomasijoittamisen vaikuttavuus – kasvua, työtä, verotuloja ja hyvinvointia Suomeen
2. Pääomasijoittaminen kasvun moottorina
3. Vain laaja ja kansainvälinen rahastosijoittajien -pohja mahdollistaa kasvun
4. Pääomasijoitusalan huomioiminen sääntelyssä ja rahastorakenteissa
5. Yritysmönteinen ja kestävään kasvuun kannustava politiikka

- Yleishyödyllisille yhteisöille mahdollisuus sijoittaa veroneutraalisti pääomasijoitusrahastoihin
- Kansainvälisten rahastosijoittajien houkuttelu Suomeen ilman turhaa hallinnollista taakkaa
- Eläkeyhtiöllä mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin ilman vakavaraisuuslaskennan tuomia heikennyksiä
- Valtiollisen pääomasijoitustoimijan toiminnan keskiössä oltava rahastosijoittaminen

## 1. Pääomasijoittamisen vaikuttavuus – kasvua, työtä, verotuloja ja hyvinvointia Suomeen

Pääomasijoittajien omistamien kotimaisten yritysten liikevaihto on kasvanut keskimäärin 50 % ja henkilöstömäärä 31 % vuosittain kolmen vuoden kuluessa ensisijoituksesta, kun verrokkiyritysten vastaavat luvut jäävät 4 %:iin.

Suomen 500 liikevaihdoltaan suurimman yrityksen joukosta 18 % on pääomasijoitustausaisia, ja suurimpien yritysten listalle viimeisten kymmenen vuoden aikana nousseista 179 yrityksestä peräti 30 % on ollut pääomasijoittaja mukana kasvattamassa yhtiötä.

Kun katsotaan pääomasijoittajien historiallista vaikutusta suomalaiseen yrityspopulaatioon, pääomasijoittajien omistuksessa nyt tai aiemmin olleet yritykset muodostavat yhteensä 55 miljardin euron liikevaihdollaan 11 % suomalaisten yritysten kokonaisliikevaihdosta. Nämä yritykset työllistävät yhteensä 207 000 ihmistä, joista arviolta 140 000 Suomessa – yhtä paljon kuin koko Suomen ICT-ala.



## 2. Pääomasijoittaminen kasvun moottorina

Pääomasijoittaminen tarkoittaa ammattimaisen sijoittajan tekemää sijoitusta listaamattomaan yritykseen, jossa sijoittaja saa vastineeksi yrityksen osakkeita. Pääomasijoittajat rahoittavat ja kasvattavat näitä yrityksiä, usein tähtäimenään kansainväliset markkinat tai pörssilistautuminen.

Pääomasijoittajat tuovat pääomaa ja osaamista kotimaisille yrityksille luoden suurempia, tuottavampia ja kilpailukykyisempiä yrityksiä, jotka tuovat työtä, verotuloja ja hyvinvointia Suomeen. Suomalaisten pääomasijoittajien sijoituksista yli 80 % kohdistuu kotimaisiin yrityksiin, yhteensä noin 500–700 miljoonaa euroa vuosittain.

Pääomasijoittaminen tarjoaa yrityksille merkittäviä etuja muihin rahoitusmuotoihin verrattuna. Pääomasijoittajatiimit ovat kasvun ammattilaisia, ja he tarjoavat muutakin kuin vain rahoitusta; he tuovat mukanaan osaamista, verkostoja ja strategista tukea.

Pääomasijoittaminen on tärkeä talouskasvun moottori. Se tukee sekä uusia teknologia-alan huippuyrityksiä että kasvuhaluista keskisuuria yrityksiä. Startupit ja kasvuyritykset luovat uusia työpaikkoja ja toimialoja, vahvistaen Suomen asemaa teknologian edelläkävijänä.

Näin ne vauhdittavat vientiä ja uudistavat yrityskenttää, mahdollistaen myös uusien yritysten listautumisen Helsingin pörssiin. Onnistunut pääomasijoitus hyödyttää kaikkia osapuolia: yritystä, sen omistajia ja sijoittajia.

### Pääoman kiertokulku

1. Varainkeruu: Pääomasijoittajat keräävät varoja rahastosijoittajilta, kuten institutionaalisilta sijoittajilta (esim. eläkeyhtiöt).
2. Sijoitusten teko: Kerätyt varat sijoitetaan lupaaviin kohdeyrityksiin, jotka voivat olla startupeja tai kasvuyrityksiä.
3. Omistusaika: Pääomasijoittaja omistaa osuuden yrityksestä 3–7 vuotta. Tänä aikana he tarjoavat strategista tukea, liiketoimintaosaamista ja verkostoja auttaakseen yritystä kasvamaan.
4. Irtautuminen: Kun yrityksen arvo on noussut, pääomasijoittaja myy osuutensa. Tämä voi tapahtua pörssilistautumisen kautta, myymällä osuuden suuremmalle pääomasijoittajalle tai kansainväliselle yritykselle.
5. Tuottojen jakaminen: Sijoituksesta saadut tuotot jaetaan rahastosijoittajille, kuten työeläkeyhtiöille ja säätiöille, jotka saavat sijoittamansa summan tuottojen kera takaisin.



## 2.1. Osaavan pääoman kiertokulun edellytykset

Pääomasijoittamista kutsutaan usein "osaavaksi pääomaksi" siksi, että pääomasijoittajat tarjoavat yrityksille muutakin kuin vain rahoitusta. He tuovat mukanaan tietotaitoa, verkostoja ja strategista ohjausta, jotka auttavat yrityksiä kasvamaan ja kehittymään. Pääomasijoittajat tekevät tiivistä yhteistyötä yritysjohton kanssa ja hyödyntävät omaa kokemustaan ja resurssejaan yrityksen arvon kasvattamiseksi.

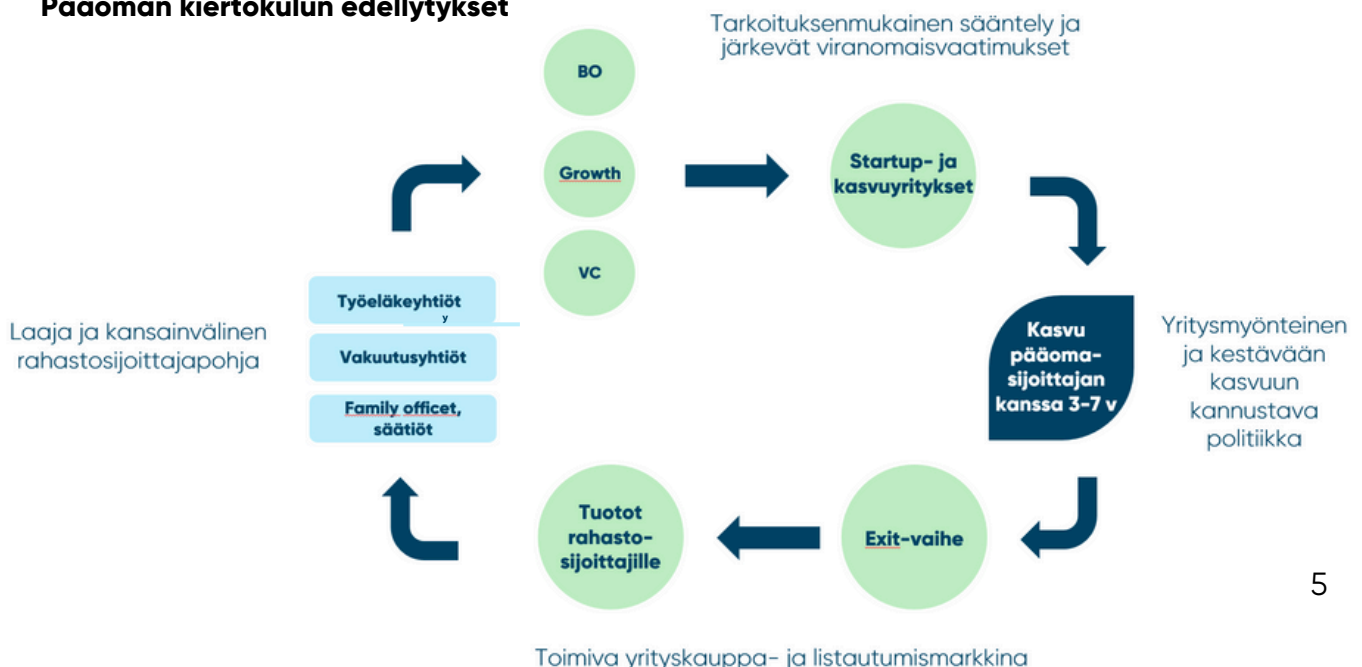
Pääomasijoittajat sijoittavat usein uusiin teknologioihin ja innovaatioihin, jotka voivat muuttaa perinteisiä toimialoja. Tämä rahoitusmuoto auttaa yrityksiä kasvamaan ja luomaan työpaikkoja, sekä nostamaan niiden arvoa, mikä hyödyttää kaikkia osakkeenomistajia.

Vaikka suomalaiset pääomasijoitusrahastot ovat pärjänneet eurooppalaisittain verrattuna varsin hyvin, on niiden kasvu ja kehitykselle vielä monia esteitä ja tekijöitä, jotka raivaamalla tai kehittämällä osaavan pääoman kiertokulku saataisiin tehokkaammaksi. Tästä hyötyisivät kaikki. Meidän tulisi pitää huolta siitä, että osaavan pääoman kiertokulku toimii mahdollisimman kitkattomasti.

Tämä edellyttää varsinkin sitä, että toimialalla on laaja ja kansainvälinen rahastosijoittajapohja ja että toimialaa säännellään tarkoituksenmukaisesti ja viranomaisvaatimukset ovat järkeviä. Yritysten arvon kasvattaminen edellyttää myös yritysmyönteistä ja kasvuun kannustavaa politiikkaa. Mahdollisimman hyvien tuottojen palauttaminen rahastosijoittajille edellyttää myös sitä, että yrityskauppa- ja listautumismarkinnat ovat toimivat.

- Laaja ja kansainvälinen rahastosijoittajapohja
- Toimialan tarkoituksenmukainen sääntely
- Järkevät viranomaisvaatimukset
- Yritysmyönteinen ja kasvuun kannustava politiikka
- Toimivat yrityskauppa- ja listautumismarkinnat

### Pääoman kiertokulun edellytykset



### 3. Vain laaja ja kansainvälinen rahastosijoittajien -pohja mahdollistaa kasvun

Suomi on yritysten saamissa pääomasijoituksissa Euroopan ykkönen. Voimme olla iloisia siitä, että esimerkiksi suomalainen teknologia kiinnostaa kansainvälisiä sijoittajia. Harmillinen puoli on se, että suomalaisten pääomasijoittajien rahastot ovat toistaiseksi niin pieniä, että ne eivät pysty omin voimin kasvattamaan yrityksiä varsinkaan niiden myöhemmässä skaalausvaiheessa.

Meillä onkin vaje kotimaisessa pääomassa ja rahastosijoittajissa suhteessa yritysten potentiaaliin. Tämä tarkoittaa tarpeettoman usein yritysten siirtymistä jo suhteellisen aikaisessa vaiheessa ulkomaiseen omistukseen. Tämän vuoksi meillä tulisi olla pyrkimyksenä kasvattaa kotimaiset pääomasijoitusrahastot kansainväliseen mittaluokkaan.

Suuremmat suomalaiset pääomasijoitusrahastot mahdollistaisivat kotimaisen rahoituksen myös isommilla rahoituskierroksilla sekä suurissa yrityskaupoissa. Toimia tarvitaan siihen, että suomalaiset pääomasijoitusrahastot nähdään niin yleishyödyllisten yhteisöjen, institutionaalisten sijoittajien, korporaatiodien kuin kansainvälisten sijoittajienkin osalta aikaisempaa houkuttelevampina.

Tarvittava tasoloikka rahastojen kasvattamiseksi vaatii suomalaisilta pääomasijoittajilta erityisesti aktivoitumista kansainvälisessä varainkeruussa ja onnistumisia ulkomaisten pääomien houkuttelussa suomalaisiin rahastoihin. Turhat viranomais- ja sääntelyesteet on poistettava kansainvälisten sijoittajien houkuttelemiseksi suomalaisiin rahastoihin.

Mutta ennen kuin voimme houkutella merkittävästi ulkomaisia rahastosijoittajia, meidän on kasvatettava rahastojen kokoa kotimaisin pääomin. Tällä hetkellä suomalaisten pääomasijoitusrahastojen pieni koko johtaa siihen, että niihin tehtävät rahastosijoittajien sijoitussitoumukset ovat liian pieniä kiinnostamaan suuria kansainvälisiä rahastosijoittajia. Koska suuret sijoittajat suosivat hallinnollisten kustannusten ja taakan vuoksi kokoluokaltaan suuria sijoitussitoumuksia, on tärkeää kasvattaa rahastojen kokoluokkaa vastaamaan näitä vaatimuksia.

Rahastojen kokoja kasvattamalla myös kasvuyritystemme omistus pysyisi pidempään kotimaisissa käsissä, kun onnistuisimme kotimaisten rahastojen turvin skaalamaan yritykset seuraavaan kasvuvaiheeseen. Kun pääsemme tähän vaiheeseen, valtion rooli pienenee niin suorissa kuin rahastosijoituksissakin. Ihan vielä emme tässä pisteessä ole.

#### Ratkaisut

- Yleishyödyllisille yhteisöille mahdollisuus sijoittaa veroneutraalisti pääomasijoitusrahastoihin
- Kansainvälisten rahastosijoittajien houkuttelu Suomeen ilman turhaa hallinnollista taakkaa
- Eläkeyhtiöllä mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin ilman vakavaraisuuslaskennan tuomia heikennyksiä
- Valtiollisen pääomasijoitustoimijan toiminnan keskiössä oltava rahastosijoittaminen

## Pääomasijoittamisen eri muodot

### Venture capital - sijoittajat



Sijoittavat startupeihin, omistavat vähemmistöosuuden ja auttavat yritystä kasvamaan. Usein mukana on useita sijoittajia.

### Growth -sijoittajat



Tekevät vähemmistösijoituksia vakiintuneempiin, keskisuurin kasvuyrityksiin, esimerkiksi sukupolvenvaihdon yhteydessä.

### Buyout -sijoittajat



Tekevät enemmistösijoituksia suurempiin kasvuyrityksiin tavoitteenaan kasvattaa niistä markkinajohtajia.

### 3.1. Yleishyödyllisille yhteisöille mahdollisuus sijoittaa veroneutraalisti pääomasijoitusrahastoihin

Suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin sijoittaminen tarjoaisi yleishyödyllisille yhteisöille, kuten säätiöille, mahdollisuuden sijoittaa varallisuuttaan hajautetusti talouskasvua, innovaatioita ja työpaikkoja luoviin yrityksiin.

Suomalaiset yleishyödylliset yhteisöt eivät kuitenkaan tällä hetkellä voi sijoittaa kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin veroneutraalisti, toisin kuin esimerkiksi ulkomaisiin rahastoihin tai suoraan osakkeisiin.

Säätiöt, jotka rahoittavat paljon tieteellistä tutkimusta eivät tällä hetkellä käytännössä pysty olemaan rahastosijoittajana mukana venture capital -rahastoissa, jotka kaupallistavat näitä tutkimuslähtöisiä alkuja.

Säädösesteen vuoksi vain pieni osa suomalaisten säätiöiden 20 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta kanavoituukin kotimaisille startup- ja kasvuyrityksille.

#### ● Ratkaisut

**Vaihtoehto 1:** Säädetään erikseen pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä ja todetaan selkeästi, että kyseiseen rahastoon sijoittaminen ei ole sijoittajalle elinkeinotoimintaa. Tämä on linjassa myös sijoittajien passiivisuutta korostavan vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan sääntelyn kanssa, joka on annettu nykyistä oikeustilaa säätelevien korkeimman hallinto-oikeuden tapausten jälkeen.

#### ● Seuraus

Säädösmuutos poistaisi pääomasijoitusten eriarvoisen verokohtelun – muutos ei vähentäisi valtion verotuloja, mutta se voisi lisätä niitä pääomasijoittamisen kasvun ja yritysten menestyksen myötä. Se olisi myös linjassa hallitusohjelmassa asetetun tavoitteen kanssa luoda edellytyksiä maailman parhaan startup- ja kasvuyritysekosysteemin kehittymiselle.

**Vaihtoehto 2:** Lisätään kommandiittiyhtiöiden verotusta koskevaan tuloverolain 16 §:ään uusi 5 momentti, jonka mukaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä saatu tulo-osuus olisi veronalaista silloin, kun sama tulo olisi suoraan saatuna veronalaista. Vastaava veromuutos on tehty ulkomaalaisten sijoittajien kohdalla jo vuonna 2019.

## 3.2. Kansainvälisten rahastosijoittajien houkuttelu Suomeen ilman turhaa hallinnollista taakkaa

Verohallinto edellyttää tällä hetkellä osalta ulkomaisilta rahastosijoittajilta vuosittaista raportointia. Tämä on muodostanut merkittävän esteen sijoituksille, koska monet kansainväliset sijoittajat eivät tee sijoituksia, joista aiheutuu raportointivelvollisuuksia ulkomaiden viranomaisille. Raportointivelvollisuudet aiheuttavat sijoittajille kuluja, ylimääräistä työtä ja riskin niiden asianmukaisesta noudattamisesta ja muuttumisesta.

Erityisesti ongelma koskee rahastojen rahastoja, jotka voisivat muuten olla merkittävä sijoittajaryhmä Suomessa. Rahastojen rahastojen osalta merkittävä ongelma muodostuu siitä, että niiden osalta raportointivaateet kohdistuvat niiden sijoittajiin, joita voi olla huomattavan runsaslukuinen määrä. Siten nykyiset Verohallinnon tulkinnat hankaloittavat varainkeruuta ulkomaisilta sijoittajilta ja poikkeavat kansainvälisestä markkinastandardista.

### ● Ratkaisu

**Vaihtoehto 1:** Säädetään erikseen pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä ja todetaan selkeästi, että kyseiseen rahastoon sijoittaminen ei ole sijoittajalle elinkeinotoimintaa. Tämä on linjassa myös sijoittajien passiivisuutta korostavan vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan sääntelyn kanssa, joka on annettu nykyistä oikeustilaa säätelevien korkeimman hallinto-oikeuden tapausten jälkeen.

**Vaihtoehto 2:** Muutetaan tuloverolain 9.5 §:ää ja 9.6 §:ää siten, että niistä poistetaan viittaus kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevan sopimuksen soveltamisesta äänettömään yhtiömieheen. Tällöin kommandiittiyhtiöihin sovelletaan samoja vaatimuksia kuin muihin sijoituskohteisiin. Verovaikutusta ei ole, koska suoraan saatuna tuloon ei myöskään ole sovellettu vaatimusta toimittaa kommandiittiyhtiöiden sijoittajilta nyt vaadittavaa raportointia.

**Vaihtoehto 3:** Parannetaan Verohallinnon tietojärjestelmiä siten, että mikäli Verohallinto on saanut rahastolta tiedon, että se ei ole jakanut tuloa yhtiömiehilleen, ei äänettömille yhtiömiehille lähetetä erillisiä raportointipyynnöitä.

### ● Seuraus

**Vaihtoehto 1:** Kommandiittiyhtiön sijoittajan ei katsottaisi harjoittavan sijoitustoiminnan passiivisen luonteen mukaisesti elinkeinotoimintaa, ei sijoittajalle muodostuisi kiinteää toimipaikkaa ja siihen liittyviä raportointivaateita. Oikeustila vastaisi toiminnan todellista luonnetta ja kansainvälistä markkinastandardia.

**Vaihtoehto 2:** Ulkoisten sijoittajien sijoituksia suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin kohdeltaisiin samoin kuin niiden sijoituksia suoriin osakkeisiin, joukkovelkakirjalainoihin tai UCITS-rahastoihin.

**Vaihtoehto 3:** Hallinnollinen taakka vähenee ja Suomeen sijoittaminen helpottuu ilman vaikutusta verovalvonnan toteutumiseen.



### 3.3. Eläkeyhtiöllä mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin ilman vakavaraisuuslaskennan tuomia heikennyksiä

Työeläkeyhtiöiden kykyä sijoittaa kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin on keinotekoisesti hankaloitettu kotimaisella sijoitussäätelyllä. Työeläkeyhtiöiden riskinotto-kykyä tulisi lisätä siten, että se mahdollistaisi aikaisempaa laajemman sijoittamisen pitkäaikaisiin korkean tuotto-odotuksen pääomarahastoihin.

Työeläkeyhtiöiden konsolidoituminen ja eläkekassojen ja -säätiöiden määrän väheneminen on johtanut siihen, että markkinoilla on määrällisesti entistä vähemmän kotimaisia rahastosijoittajia, jotka sijoittavat pääomasijoitusrahastoihin.

Tämä on johtanut myös siihen, että näiden tahojen yksittäisten sijoitusten sijoitussummat ovat kasvaneet niin suuriksi, että varojen sijoittaminen kansainvälisesti vertaillen pieniin kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin ilman ylimääräistä hallinnollista taakkaa, on haastavaa. Tämän vuoksi on tärkeää, että pidämme huolta myös siitä, että yksityiset eläkesäätiöt ja –kassat pysyvät kilpailukykyisinä.

#### ● Ratkaisut

1. Mahdollistetaan työeläkeyhtiöiden sijoittaminen epäilikkvideihin korkean riskin sijoituskohteisiin kuten pääomarahastoihin.
2. Huolehditaan yksityisten eläkesäätiöiden ja -rahastojen säilymisestä kilpailukykyisinä.

#### ● Seuraus

Lisäämällä kotimaisten institutionaalisten sijoittajien kykyä ja halua sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin, Suomi voisi houkuttaa enemmän kansainvälistä pääomaa, mikä vahvistaisi maamme asemaa innovaatioiden ja teknologian kehittäjänä. Paikallisten institutionaalisten sijoittajien osallistuminen on usein edellytys kansainvälisten sijoittajien kiinnostuksen herättämiselle. Tämä voisi johtaa laajempaan ja monipuolisempaan taloudelliseen kasvuun, kun uudet yritykset ja teknologiat saisivat tarvitsemaansa pääomaa kehittyäkseen. Lopulta, tämä lisäisi työpaikkojen luomista ja verotuloja, tukien Suomen taloudellista itsenäisyyttä ja hyvinvointia.

### 3.4. Yritysten houkuttelu sijoittamaan pääomasijoitusrahastoihin

Yritykset sijoittavat jo jonkin verran suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Niiden osuus pääomasijoitusrahastojen varainkeruusta on Suomessa 4 % eurooppalaisen keskiarvon ollessa 4,6 % . Merkittävimmät erot näkyvät venture capital -sijoittamisessa.

Yritysten osuus VC-rahastojen varainkeruussa on Suomessa vain 3,3 % kun vastaava luku Euroopassa on 15,5 % . Lisäksi Suomessa yritysten osuus venture capital -rahastosijoittajista on vain kaksi prosenttia, kun Euroopassa vastaava lukema on 31 prosenttia.

Rahastosijoitukset tarjoavat yrityksille erinomaisen näkymän tulevaisuuden innovaatioihin, mikä on Euroopassa hyvien tuotto-odotusten lisäksi tuonut yrityksiä pääomasijoittamisen pariin. Samaa kehityssuuntaa toivomme myös Suomeen.

Pääomasijoittaminen tuo yrityksille myös näkymän ammattimaiseen omistamiseen ja nykyaikaisiin omistamisen työtapoihin ja -välineisiin.

#### ● Ratkaisu

Luodaan yrityksille kannustemalli sijoittaa VC- rahastoon. Selvitetään mahdollisuus, voisiko sijoitus VC -rahastoon oikeuttaa t&k-vähennykseen.

#### ● Seuraus

Yritysten sijoitukset paikallisiin pääomasijoitusrahastoihin edistävät merkittävästi taloudellista kasvua ja innovaatiota, tukevat uusien teknologioiden kehitystä ja luovat työpaikkoja. Lisäksi sijoitukset voivat synnyttää strategisia kumppanuuksia ja uusia liiketoimintamahdollisuuksia sekä edistää talouden uusiutumista.

### 3.5. Valtiollisen pääomasijoitustoimijan toiminnan keskiössä rahastosijoittaminen

Valtiollisten pääomasijoitustoimijoiden toimintaa ollaan tehostamassa hallitusohjelman mukaisesti. Samalla Teollisuussijoitus Oy:lle (Tesi) ollaan antamassa uusi talouden kasvuun liittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä, jolla myös vauhditetaan uusien teknologioiden ja puhtaasti siirtymän luomia mahdollisuuksia.

Jatkossa Tesi voi tehdä aikaisempaa suurempia suoria sijoituksia kasvuyrityksiin sille kehysriehessä allokoitun valtion sijoitusomaisuuden turvin.

Teollisen mittakaavan hankkeisiin suunnatulle rahoitukselle on tarpeensa, mutta emme saa unohtaa rahastosijoittamisen merkitystä Tesin toiminnan taloudellisena turvaajana, ja toisaalta Tesin rahastosijoittamisen merkitystä Suomen kestävän kasvun rakentajana.

Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin ovat olleet Tesille erityisen kannattavaa sijoitustoimintaa, mikä on osaltaan tukenut Tesin kykyä sijoittaa myös suoriin hankkeisiin.

Suomessa on kuitenkin edelleen lukuisia markkinakapeikkotilanteita ja haasteita, joissa tarvitaan edelleen Tesin osallistumista rahastosijoituksiin. Suomalaisten pääomasijoitusrahastojen pieni koko, niihin sijoittavien rahastosijoittajien rajallinen lukumäärä ja institutionaalisten sijoittajien rahoituksen vähentyminen ovat tunnettuja tosiasioita.

Tesin rooli on myös merkityksellinen kansainvälisten sijoittajien katalysoimisessa rahastoihin jatkuvuuden ja referenssiroolin kautta.

Lähivuosina rahastokeruumarkkinan ennakoidaan olevan haastavan. Vain turvaamalla se, että kotimaiset rahastot kasvavat, voidaan pitkäkestoisesti huolehtia siitä, että kasvuyritykset saavat jatkossakin riittävän määrän rahoitusta.

#### ● Ratkaisu

Pidetään huolta, että Tesin mandaattia rahastosijoitustoimintaan kasvatetaan. Markkinaehtoinen rahastojen kautta tapahtuva sijoitustoiminta rakentaa pitkäjänteisesti markkinan ja talouskasvun toimintaedellytyksiä.

Riskinä suorissa ja kohdennetuissa valtion sijoituksissa on pääoman tehoton allokaatio, joka voi aiheuttaa pitkällä aikavälillä merkittävän riskin markkinan toimivuudelle.

#### ● Seuraus

Rahastosijoittamisen yhteiskunnalliset vaikutukset ovat todistetut monin tutkimuksin. Rahastosijoitukset edustavat tehokkaampaa rahankäyttöä valtiolle, kun niiden avulla sijoituksia voidaan tehdä useampiin yrityksiin ja näin hajauttaa riskiä.

Panostamalla rahastosijoituksiin yksityisen rahan määrä yritysten rahoituskierroksilla kasvaa ja julkisen rahan määrä pienenee. Rahastosijoittaminen erittäin vaikuttava tapa tukea kasvuyhtiöiden edellytyksiä ja menestystä Suomessa niin venture-, growth- kuin buyout-rahastojen kautta.



## 4. Pääomasijoitusalan huomioiminen sääntelyssä ja rahastorakenteissa

Tällä hetkellä pääomasijoitustoimintaa harjoitetaan pääsääntöisesti kommandiittiyhtiömuodossa, joka on alun perin suunniteltu täysin erilaiseen liiketoimintaan. Toimialan kasvettua ja sen pyrkiessä kansainvälistymään tämä on aiheuttanut enenevissä määrin ongelmia mm. kansainvälisestä markkinastandardista poikkeavien raportointivaateiden vuoksi.

Toimialan kasvamiselle ja kansainvälistymiselle olisi keskeistä, että nykyisiä rahastorakenteita ja niiden ongelmakohtia kehitetään ja selvitetään mahdollisuutta uuden kansainvälistä markkinastandardia vastaavan rahastorakenteen selvittämiseen.

Nykyinen kommandiittiyhtiörakenne ja sitä koskeva osin vanhentunut oikeuskäytäntö aiheuttavat lukuisia käytännön haasteita:

1. Kommandiittiyhtiöstä saadun tulon kohteleva elinkeinotulona, vaikka sijoitustoiminta on pääomasijoitustarhaston sijoittajalle luonteeltaan passiivista;
2. Kommandiittiyhtiöstä saadun tulon verovapauden sitominen lopullisen tulonsaajan verosopimusvaltiossa asumiseen ja tulonsaajan asemaan verosubjektina;
3. Kohdista 1 ja 2 johtuvat Verohallinnon rahaston sijoittajiin kohdistavat raportointivaatimukset.

## ● Ratkaisu

**Vaihtoehto 1:** Säädetään erikseen pääomasijoitustoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä ja todetaan selkeästi, että kyseiseen rahastoon sijoittaminen ei ole sijoittajalle elinkeinotoimintaa. Tämä olisi linjassa myös sijoittajien passiivisuutta korostavan vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan sääntelyn kanssa, joka on annettu nykyistä oikeustilaa säätelevien korkeimman hallinto-oikeuden tapauksien jälkeen.

**Vaihtoehto 2:** Kehitetään rahastomuoto, joka olisi itsessään verosubjekti, esim. osakeyhtiömuotoinen niin sanottu SICAV-rakenne, jota käytetään paljon esim. Luxembourgiassa. Rahastosta saadun tulon verokohtelu määräytyisi rahaston itsensä eikä sen sijoittajien statuksen perusteella, mikä helpottaisi loppusijoittajiin kohdistuvia raportointivelvollisuuksia. Läpivirtaavassa kommandiittiyhtiössä siitä saadun tulon verokohtelu määräytyy sijoittajan statuksen perusteella, mikä on johtanut ylläkuvattuun velvollisuuteen toimittaa Verohallinnolle raportointia, vaikka Suomesta ei ole saatu tuloa.

## ● Seuraus

**Vaihtoehto 1:** Pääomasijoitustoimintaa harjoittavaa kommandiittiyhtiötä koskeva oikeustila saatettaisiin vastaamaan toiminnan todellista luonnetta ja erotettaisiin se perinteistä elinkeinotoimintaa harjoittavasta kommandiittiyhtiöstä. Tämä vaihtoehto ratkaisisi kohdassa 3.1. kuvatun yleishyödyllisten yhteisöjen pääomasijoitusrahastoihin tekemiä sijoituksia koskevan veroesteen ja kohdassa 3.2. kuvatun ulkomaisia sijoittajia koskevan veroesteen.

**Vaihtoehto 2:** Ulkoisten sijoittajien sijoitukset suomalaisiin rahastoihin helpottuvat ja vastaavat kansainvälistä markkinastandardia. Vakiintunut ja selkeä oikeustila saattaisi myös houkuttaa ulkomaisia rahastonhoitajia perustamaan rahastoja Suomeen, mikä lisäisi kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksia ja verotuloja.



## 5. Yritysmuonenteinen ja kestävään kasvuun kannustava politiikka

Suomen taloudellinen menestys ja hyvinvointi perustuvat yritysten kykyyn kasvaa, kansainvälistyä ja luoda uutta arvoa.

Pääomasijoittajat ovat keskeisessä roolissa mahdollistamassa kasvuyritysten kehitystä ja skaalautumista, mutta onnistuminen vaatii myönteistä ja kasvua kannustavaa yrityspolitiikkaa.

On ratkaisevan tärkeää, että Suomen toimintaympäristö tukee innovaatioita, houkuttelee investointeja ja varmistaa kilpailukykyisen liiketoimintailmapiiirin.

### **5.1. Yritysten kasvu – ja kansainvälistymishalukkuuden ruokkiminen**

Suomalaiset yritykset tarvitsevat rohkaisua kansainvälistymiseen. Tämä edellyttää vientiin kannustavia ohjelmia, yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamista ja vientimarkkinoiden avautumista. Pääomasijoittajien ja julkisten toimijoiden yhteistyö on tärkeää, jotta yritysten skaalaaminen ulkomaille olisi tehokkaampaa.

Startup-ekosysteemin laatu ja houkuttelevuus ovat keskeisiä kilpailutekijöitä globaalissa taloudessa. Suomella on jo vahva maine teknologiayritysten synnyttäjänä, mutta kilpailu investoinneista on kovaa. Tämän vuoksi tarvitaan kannustavaa veropolitiikkaa, riskipääoman saannin helpottamista sekä selkeitä ja ennustettavia toimintaympäristön pelisääntöjä.

### **5.2. Laadukkaat startupit**

Startup-ekosysteemin laatu ja houkuttelevuus ovat keskeisiä kilpailutekijöitä globaalissa taloudessa. Suomella on jo vahva maine teknologiayritysten synnyttäjänä, mutta kilpailu investoinneista on kovaa.

### **5.3. Toimiva maahanmuuttopolitiikka**

Osaajapula rajoittaa kasvuyritysten kehitystä. Kansainvälisten osaajien houkuttelevuus ja työlupaprosessien sujuvoittaminen ovat avainasemassa. Maahanmuuttopolitiikan on oltava yritysystävällistä, jotta Suomi voisi kilpailla huipputaloustalouksista globaalisti.

### **5.4. Osaamisen varmistaminen**

Koulutuspolitiikan on tuettava uuden ajan innovaatioita ja yrittäjyyttä. On varmistettava, että oppilaitokset tuottavat riittävästi osaajia aloille, joilla on suurin kasvu- ja työllistämisenäkymä. Edelleen on pidettävä huoli koulutuksen korkeasta laadusta ja riittävästä vaatavuudesta todellisen osaamisen kehittämisen varmistamiseksi. Tiiviimpi yhteys kasvuyritysmaailman ja korkeakoulujen välillä on avain tulevaisuuden menestykseen.

### **5.5. Talousosaamisen parantaminen**

Talousosaamisen kehittäminen on olennaista Suomen tulevaisuuden kilpailukykyille. Talousopetusta on lisättävä kaikilla koulutusasteilla, jotta nuoret ja aikuiset ymmärtävät paremmin talouden perusmekanismit, yritystoiminnan logiikan ja investointien merkityksen.

Koulutuksen ei tulisi rajoittua vain henkilökohtaisen talouden hallintaan, vaan sen on tarjottava valmiuksia liiketoiminnan perustamiseen, yritystalouden ymmärtämiseen ja markkinatalouden toimintaperiaatteiden hahmottamiseen. Parempi talousosaaminen tukee yrittäjyyttä, innovaatioita ja kestävää talouskasvua.

### **5.6. Viranomaisten asenteen muutos kasvunrakentamiseen**

Pienenä reunamarkkinana Suomen keskeinen vahvuus on yhtenäinen ja yhteen hiileen puhaltava yhteiskunta. On keskeistä, että myös viranomaistoiminnassa pyritään mahdollistamaan kasvua ja yritysten liiketoimintaa tarpeettoman kireiden tulkintojen sijaan.

On koko Suomen etu, että yhdessä pyritään löytämään rakentava, sääntelyn mukainen tapa toimia, mutta ei aseteta kotimaisia toimijoita muita heikompaan asemaan tulkitsemalla sääntelyä tiukimmalla mahdollisella tavalla.

Pääomamarkkinaunionin toimivuuden kannalta on keskeistä, että toimijoilla on mahdollisimman samankaltaiset velvoitteet koko EU:n alueella.

Tällä hetkellä rahastojen varainkeruu Suomen ulkopuolelta on erittäin haastavaa mm. EU-maiden erilaisten rahastojen myyntiä ja markkinointia koskevien säännösten vuoksi.

Suomen kaltaiselle pienelle markkinalle on keskeistä, että kansallisella lisäsääntelyllä tai viranomaistulkinnoilla ei vaikeuteta yritysten toimintaedellytyksiä vaan EU-sääntely implementoidaan ja sitä sovelletaan mahdollisimman samankaltaisena kuin muissa EU-maissa. On pienen maan kriittinen kilpailutekijä, että sääntely ja viranomaistoiminta on yksinkertaista ja kasvua tukevaa.

Kaiken viranomaistoiminnan tulee perustua lakiin ja vakiintuneeseen oikeuskäytäntöön ja siinä tulee noudattaa suhteellisuusperiaatetta. Viranomaisen tulee antaa tulkintansa julkisena virallisena ohjeistuksena ja soveltaa samoja sääntöjä kaikkiin oikeussubjekteihin. Viranomaisen tulee antaa päätöksistään perusteltu valituskelpoinen päätös.

### **5.7. Sitoutuminen vihreän siirtymän edistämiseen**

On selvää, että Suomen kasvun rakentamisen suurin potentiaali on vihreässä siirtymässä ja sitä tukevissa teknologioissa. Investointeja suunnitteleville yrityksille ja sijoittajille on keskeistä voida luottaa valtion tekemien ilmastositoumusten pysyvyyteen ja niiden noudattamiseen.

On keskeistä, että lyhyen aikavälin lyhytnäköisillä poliittisilla päätöksillä ei heikennetä Suomen mahdollisuutta olla edelläkävijä vihreän siirtymän rakentamisessa ja siihen liittyvien innovaatioiden kehittämisessä.

Poukkoileva sääntely aiheuttaa yrityksille huomattavia kuluja ja heikentää niiden kykyä ennustaa toimintaympäristön muutosta. Suomelta ja EU:lta kaivattaisiin nyt vakaata sääntely-ympäristöä ja selkeää sitoumusta pysyä asetetuissa tavoitteissa.

### **5.8. Kiertotalousinfrastruktuurin kehittämisen edistäminen**

Kiertotalous eli tuotteiden ja raaka-aineiden uudelleen käyttäminen on ainut tapa rajallisten luonnonvarojen ja muiden resurssien riittävyuden takaamiseksi. Kiertotalouden edistäminen vaatii kuitenkin laajemman yhteiskunnallisen muutoksen ja infrastruktuurin kehittämisen. Suomella on erinomainen mahdollisuus toimia edelläkävijänä resurssitehokkuuden ja kiertotalouden parantamiseksi.

### **5.9. Innovaatio- ja teknologiapolitiikka**

Suomen kilpailukyky riippuu innovaatiosta. Julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyöllä voidaan luoda puitteet, jotka tukevat tutkimusta, kehitystä ja teknologisten ratkaisujen kaupallistamista.

Yksityiset pääomasijoitukset ovat välttämättömiä uusien teknologioiden ja skaalautuvien liiketoimintamallien kaupallistamisessa. Vain kaupallisesti menestyneet innovaatiot tuottavat taloudellista lisäarvoa yhteiskunnalle.

## Pääomasijoittaminen lyhyesti

Pääomasijoittaminen on talouden moottori, joka tarjoaa merkittäviä mahdollisuuksia Suomen talouskasvun, työllisyyden ja yleisen hyvinvoinnin edistämiseksi.

Pääomasijoituksissa ei ole kyse pelkästään taloudellisista panostuksista, vaan se on myös osaavaa ja pitkäjänteistä omistamista, joka tukee kestävää liiketoimintaa ja yhteiskunnan isojen ongelmien ratkaisemista.

Pääomasijoittajat toimivat startup- ja kasvuvaiheessa olevien yritysten tukena, tarjoten niille tarvittavaa rahoitusta kasvuun, kehittämiseen ja kansainvälistymiseen. Esimerkiksi startup-yritykset, joilla on innovatiivisia ideoita mutta usein rajalliset resurssit, hyödyntävät pääomasijoituksia nopeuttaakseen tuotekehitystä, markkinoille pääsyä ja kansainvälistymistä. Tämä luo suoraan uusia työpaikkoja ja edistää talouskasvua. Tutkimusten mukaan pääomasijoitetut yritykset kasvavat nopeammin ja työllistävät enemmän kuin muut yritykset.

Pääomasijoittajat eivät ainoastaan tarjoa rahallista tukea, vaan myös strategista osaamista ja verkostoja, jotka auttavat yrityksiä kasvamaan ja menestymään. Tämä johtaa suoraan työpaikkojen lisääntymiseen. Työpaikkojen luominen ei rajoitu ainoastaan suurkaupunkeihin, vaan pääomasijoitukset voivat edistää työllisyyttä myös pienemmillä paikkakunnilla ja maaseudulla, vahvistaen alueellista tasa-arvoa.

Yritysten kasvu ja menestyminen johtavat väistämättä korkeampiin verotuloihin. Pääomasijoitetut yritykset, jotka kasvavat ja tuottavat voittoa, maksavat enemmän veroja.

Lisäksi uusien työpaikkojen myötä myös työntekijöiden veronmaksukyky paranee. Verotulojen kasvu mahdollistaa julkisten palveluiden ja infrastruktuurin kehittämisen, mikä puolestaan lisää yleistä hyvinvointia ja taloudellista vakautta.

Pääomasijoittajat ovat yhä enemmän kiinnostuneita sijoittamaan yrityksiin, jotka edistävät kestävää kehitystä. Tämä tarkoittaa investointeja esimerkiksi uusiutuvaan energiaan, kiertotalouteen ja ympäristöystävällisiin teknologioihin. Kestävyyteen panostavat yritykset eivät ainoastaan vähennä ympäristövaikutuksiaan, vaan ne myös luovat pitkäjänteisiä liiketoimintamalleja, jotka voivat kestää talouden vaihtelut ja tuoda vakautta ja hyvinvointia pitkällä aikavälillä.

Kun yritykset menestyvät ja yhteiskunta voi hyvin, se heijastuu myös ihmisten elämänlaatuun. Pääomasijoittajien kohdeyritysten tuomat työpaikat ja talouskasvu luovat turvallisuutta ja mahdollisuuksia yksilöille ja perheille. Lisäksi innovaatioiden ja uusien teknologioiden tukeminen parantaa elämänlaatua, esimerkiksi terveydenhuollon parantumisen, parempien palveluiden ja yleisen elinympäristön kehityksen kautta.



**Pääomasijoittajat**

Finnish Venture Capital Association

[info@paaomasijoittajat.fi](mailto:info@paaomasijoittajat.fi)

[paaomasijoittajat.fi](http://paaomasijoittajat.fi)