

## LOPPURAPORTTI

### **Omistamisen toimintaympäristö ja politiikkatoimenpiteet verrokkimaissa**

Vesa Salminen, Valtteri Härmälä, Kimmo Halme, Juha Kettinen, Helka Lamminkoski (4FRONT),  
Henrik Pekkala (KPMG)

## SISÄLLYS

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. JOHDANTO .....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>2. YHTEENVETO KESKEISISTÄ TULOKSISTA .....</b>                 | <b>4</b>  |
| <b>3. RUOTSIN JÄRJESTELMÄ JA KÄYTÄNNÖT .....</b>                  | <b>6</b>  |
| 3.1. Verotus .....  | 6         |
| 3.2. Rahoituksen saatavuus .....                                  | 12        |
| 3.3. Listautumisen edistäminen .....                              | 14        |
| 3.4. Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistäminen ..... | 16        |
| 3.5. Omistajuuden osaaminen ja koulutus .....                     | 18        |
| <b>4. MUIDEN MAIDEN JÄRJESTELMÄT JA KÄYTÄNNÖT .....</b>           | <b>22</b> |
| 4.1. Verotus .....  | 22        |
| 4.2. Rahoituksen saatavuus .....                                  | 31        |
| 4.3. Listautumisen edistäminen .....                              | 35        |
| 4.4. Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistäminen ..... | 37        |
| 4.5. Omistajuuden osaaminen ja koulutus .....                     | 43        |
| <b>LÄHTEET .....</b>  | <b>45</b> |

## 1. JOHDANTO

4FRONT, yhteistyössä KPMG:n kanssa, toteutti työ- ja elinkeinoministeriön toimeksiannosta *Kotimaisen omistamisen ohjelmaa* valmistelevan työryhmän työn tueksi selvityksen kansainvälisistä omistamista edistävästä politiikkatoimenpiteistä ja käytännöistä. Selvityksen tavoitteena on ollut kartoittaa kotimaisen omistajuuden vahvistamiseksi suunnattuja poliittisia tai julkisen sektorin käynnistämiä ohjelmia ja hankkeita. Painopisteenä on ollut toimeksiannon mukaisesti Ruotsin järjestelmän ja politiikkatoimenpiteiden analyysi, minkä lisäksi selvityksessä kartoitettiin toimenpiteitä ja käytäntöjä Alankomaista, Isosta-Britanniasta, Israelista, Norjasta, Ranskasta, Saksasta, Tanskasta ja Virosta. Selvityksen loppuvaiheessa kartoitusta täydennettiin vielä esiin nousseilla käytännöillä Irlannista.

Selvitys on kohdistunut seuraaviin viiteen osa-alueeseen:

- A. verotus (sisältäen verokannusteet yksityishenkilöille ja muu omistamisen verotus)
- B. yritysrahoituksen saatavuuden edistämisen (fokuksessa oman pääoman ehtoinen rahoitus)
- C. listautumisen kannusteet (ml. vaihtoehtoiset markkinapaikat)
- D. pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen ohjelmat ja neuvontapalvelut sekä
- E. omistajuuden osaamiseen (ml. talousosaaminen) liittyvät ohjelmat ja kansalliset koulutusohjelmat

Verrokkimaiden toimintaympäristöä ja käytäntöjä kartoitettiin olemassa olevien aikaisempien selvitysten ja raporttien pohjalta sekä muista julkisista lähteistä (esim. verkkosivut, strategiadokumentit, tilastoaineistot). Lisäksi toteuttajien kansainvälisiä verkostoja ja kontakteja hyödynnettiin käytäntöjen kartoituksessa ja taustoituksessa. Kyse ei ole kattavasta eri maiden toimintaympäristöjen kuvauksesta, vaan selvityksessä on nostettu esiin keskeisiä ja relevanteiksi katsottuja asioita ja käytäntöjä eri maista. Selvityksessä esitetyt kuvaukset eri maiden järjestelmistä ja käytännöistä on laadittu työryhmän työn taustoittamiseksi eikä esiin nostetut käytännöt ja politiikkatoimenpiteet ole ehdotuksia tai suosituksia Suomessa toteutettavista toimenpiteistä.

Selvityksen tiedonkeruu toteutettiin pääosin joulukuun 2020 ja helmikuun 2021 välisenä aikana ja raportointi maaliskuussa 2021. Selvityksen tuloksia esiteltiin hankkeen aikana säännöllisesti kotimaisen omistamisen ohjelmaa valmistelevalle työryhmälle.

## 2. YHTEENVETO KESKEISISTÄ TULOKSISTA

### Verotus

Verotuksen osalta toimintaympäristö on hyvin erilainen eri verrokkimaissa, eikä verojärjestelmien vertailu kattavasti ole tässä selvityksessä ollut mahdollista. Esimerkkeinä järjestelmien eroista voidaan kuitenkin mainita mm. perintöveron ja lahjaveron poistaminen Ruotsissa vuonna 2004, Viron yritysveromalli ja Tanskan kaupallisia säätiöitä koskeva lainsäädäntö ja verotus.

Kotitalouksien ja yksityishenkilöiden sijoittaminen on selvityksen perusteella Ruotsissa selvästi pidemmällä kuin Suomessa, ja Ruotsissa on ollut pitkään käytössä erilaisia yksityishenkilöiden sijoittamiseen kohdistuvia käytäntöjä (esim. rahastoeläke ja sijoitussäästötili vuodesta 2012 alkaen, ks. luku 3.1.2).

Muissa verrokkimaissa on niin ikään käytössä erilaisia käytäntöjä ja verokannusteita yksityishenkilöiden omistamiseen ja sijoittamiseen (ks. luku 4.1). Kattavin ja eniten kansainvälistä huomiota saanut järjestelmä on Isossa-Britanniassa, missä on käytössä useita erilaisia verokannusteita sekä henkilöstön että muiden yksityishenkilöiden sijoittamiseen (ks. luku 4.1.1).

### Rahoituksen saatavuus ja pääomasijoitusmarkkinan kehittäminen

Julkisen yritysrahoituksen osalta eri maiden järjestelmät ovat pääpiirteissään melko samanlaisia: kaikissa verrokkimaissa on käytössä Suomen tavoin erilaisia julkisia rahoitusinstrumentteja sekä laina- ja takaus- että pääomasijoituspuolella. Eroja on kuitenkin muun muassa ohjelmien kohdentumisessa ja volyymeissa.

Ruotsin pääomasijoitusmarkkinoita on yleisesti pidetty kansainvälisestikin tarkasteluna hyvin kehittyneinä ja kilpailukykyisinä. Huolimatta Suomessa tapahtuneesta positiivisesta kehityksestä erityisesti VC-sijoituksissa, on Ruotsin markkina selvästi Suomea kehittyneempi. Erityisesti ero näkyy suuremmissa, buyout-vaiheen sijoituksissa. Toisin sanoen Ruotsissa on selvästi Suomea enemmän isoja rahastoja ja sitä kautta myös investointien kokonaisvolyymi on suurempi (ks. luku 3.2). Julkisten pääomasijoitusten osalta toimijakenttä on Ruotsissa kuitenkin pääpiirteissään melko samanlainen kuin Suomessa.

Muiden verrokkimaiden osalta kiinnostavimpina esimerkkeinä nousivat esiin Iso-Britannia (erit. British Business Bank) ja Ranska (Bpifrance). Molemmissa maissa on tarjolla hyvin runsaasti erilaisia ja eri tarpeisiin räätälöityjä ohjelmia sekä suoriin sijoituksiin että rahastosijoituksiin (ks. luku 4.2).

### Listautumisen kannusteet

Listautuminen on monissa verrokkimaissa, ml. Ruotsissa, selvästi aktiivisempaa kuin Suomessa. Tukholma on selvästi johtava pohjoismainen pörssi sekä markkinan koon että uusien listautuvien yritysten määrissä. Yhtenä selittävä tekijänä Ruotsin ja Suomen välillä on tunnistettu ero yksityishenkilöiden sijoitusten aktiivisuudessa (ks. edellä), mikä osaltaan vaikuttaa pörssin volyymiin ja houkuttelevuuteen. Ruotsalaisilla pörssiyrityksillä on myös perinteisesti ollut suomalaisia yrityksiä useammin yksi vahva ”ankkuriomistaja”, joskin institutionaalisten sijoittajien rooli on kasvanut Ruotsissakin.

Listautumista ja pörssien toimintaa säädellään EU-tasolla ja kansallista liikkumavaraa on lähinnä verotuksessa, eikä suoraan listautumiseen kohdistuvia kansallisia käytäntöjä (pl. verotus) selvityksessä tunnistettu.

### **Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistämisen ohjelmat**

Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistämiseksi on tunnistettavissa runsaasti erilaisia toimenpiteitä ja ohjelmia kaikissa verrokkimaissa (ks. luku 4.4). Käytännössä kaikissa verrokkimaissa on Suomen tavoin erilaisia yritysten innovaatiotoiminnan ja viennin edistämisen rahoitus- ja neuvontapalveluita sekä pk-yritysten osaamiseen liittyviä palveluita ja ohjelmia.

Ruotsin järjestelmä (Team Sweden) on pääpiirteissään hyvin samanlainen kuin Suomessa, joskin joitakin eroja ohjelmien ja palveluiden tasolla on tunnistettavissa (esimerkiksi Business Swedenin Going Global Initiative sekä ALMI:n neuvontapalvelut, ks. 3.4).

Muiden verrokkimaiden käytännöistä kiinnostavia esimerkkejä ovat mm.:

- Saksan Mittelstand-strategian toimenpidekokonaisuus ja pk-yritysten palvelut
- Tanskan innovaatiokeskukset
- Irlannin pk-yritysstrategia ja toimintasuunnitelma sekä laaja pk-yritysten osaamisen kehittämisen ohjelma Skillnet ja sen osana erityisesti omistajille ja johdolle suunnattu MentorWorks-ohjelma.

### **Omistamisen ja sijoittamisen koulutus**

Yleiseen talousosaamiseen ja yrittäjyyteen liittyvät asiat on Suomen tavoin huomioitu eri maiden koulutusjärjestelmissä ja opetussuunnitelmissa, mutta erityisesti omistamiseen ja sijoittamiseen liittyviä painotuksia on kansallisissa opetussuunnitelmissa kartoituksen perusteella varsin vähän. Yksi kiinnostava esimerkki nuorille suunnatuista koulutuksista on Ruotsin Ung Privatekonomi -ohjelma (ks. luku 3.5), jonka sisällöissä on mukana laajasti sijoittamiseen liittyviä asioita. Yliopistojen koulutustarjontaa ei selvityksessä kartoitettu kattavasti, mutta esimerkkinä Ruotsin osalta voidaan mainita Stockholm School of Entrepreneurship (SSES) -verkosto, joka kokoaa yhteen Tukholman alueen kuuden yliopiston opiskelijoille yrittäjyyteen liittyvää koulutusta poikkitieteellisesti.

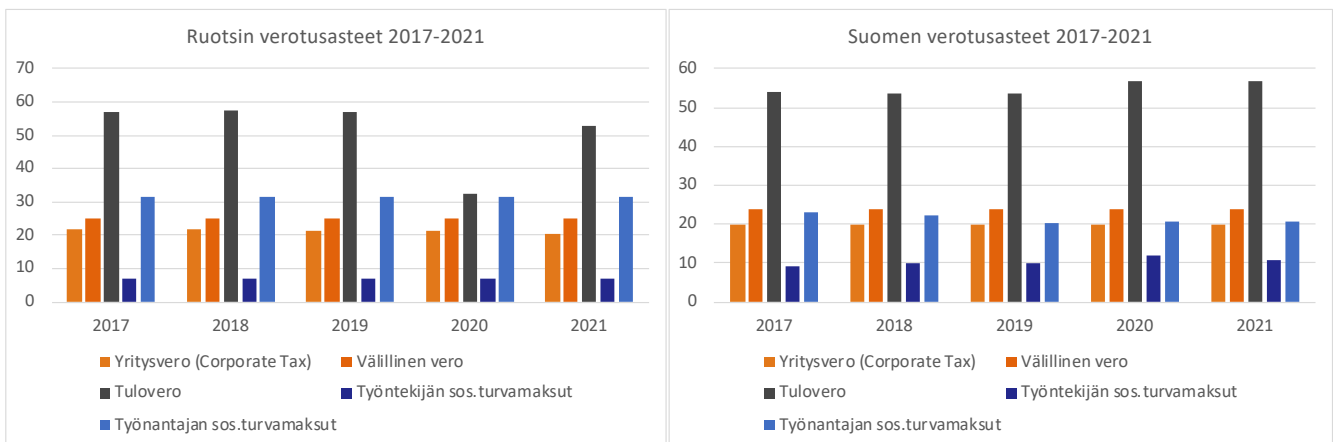
Eri verrokkimaiden yliopistoilla on Suomen tavoin tarjolla erilaisia yrittäjyysaiheisia kursseja ja ohjelmia. Näihin liittyviä käytäntöjä ei selvityksessä kartoitettu tarkemmin, mutta hyvänä esimerkkinä nousi esiin Ison-Britannian viiden yliopiston yhteinen SET Squared -verkosto, joka tarjoaa erilaisia opiskelijoille, yrittäjille ja tutkijoille räätälöityjä hautomo- ja kiihdyttämöohjelmia (ks. 4.5). Irlannissa puolestaan Dublinin yliopiston Institute of Banking (IOB) järjestää laajasti erilaisia rahoitus- ja sijoituskursseja, mukaan lukien yhdessä Irlannin sijoitusrahastoyhdistyksen kanssa toteutetut koulutukset.

## 3. RUOTSIN JÄRJESTELMÄ JA KÄYTÄNNÖT

### 3.1. Verotus

#### 3.1.1. Yleinen verotusjärjestelmä

Yleisellä tasolla Ruotsin verotusjärjestelmä ei poikkea merkittävästi Suomen verotusjärjestelmästä. Myös verotusaste eri verokomponenteilla on profiiltaan hyvin samanlainen Suomen kanssa. Seuraavassa kuviossa on tarkasteltu Ruotsin ja Suomen verotusasteiden kehitystä eri komponenttien suhteen vuosina 2017–2021.



Kuvio 1. Ruotsin (vasen) ja Suomen (oikea) verotusasteiden kehitys 2017–2021. <sup>1</sup>

Keskeisin muutos yritysverotuksen kannalta on yhteisöveron aste, joka on Suomessa edelleen Ruotsia hieman alhaisempi. Ruotsin yhteisövero muuttui 1.1.2021 alkaen laskien 21,4 prosentista 20,6 prosenttiin. Suomessa yhteisöveron aste on tasan 20 prosenttia. Työnantajien sosiaaliturvamaksut ovat Ruotsissa hieman Suomea alhaisemmat.

Ruotsissa asuvia henkilöitä verotetaan realisoituneista myyntivoitoista. Kaikki tuotot pankkisäästöistä, rahoitusvälineistä, erilaisista saamisista, osingoista ja henkilön saamista voitoista verotetaan sijoitustuottona. Esimerkiksi korkotuotot, osingot, osake- ja yksityisomaisuuden myyntivoitot sekä kiinteistöjen tai huoneistojen vuokrauksesta saatavat vuokratuotot ovat verotettavia. Sijoitustuloja ja myyntivoittoja verotetaan normaalisti 30 prosentin kiinteällä pääomaverokannalla.

Julkisesti noteeratuista yhtiöistä saatu osinko on Ruotsissa kokonaan veronalaista pääomatuloa, johon sovelletaan edellä mainittua pääomaverokantaa. Noteeraamattomista yhtiöistä saaduista osingoista vain 5/6 on tietyin edellytyksin veronalaista pääomatuloa. Niin sanotuista harvinyhtiöistä (*fåmansföretag / closely held company*) saatu osinkotulo voidaan tietyin edellytyksin verottaa ansiotulona. Järjestelyn tarkoituksena on estää työtulona pidettävien tulojen

<sup>1</sup> KPMG: Tax Rates Online. <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online.html> (tieto haettu 15.3.2021). Tietoja ei tarkistettu ko. maiden viranomaislähteistä. Lisätietoja eri maiden veroasteiden laskutavoista ja poikkeuksista ko. lähteessä.

muuntaminen pääomatuloiksi ja se muuttaa verorasituksen vastaamaan karkeasti ottaen normaalia ansiotuloverotusta vastaavaksi.

Osakeoptioita koskeva verotus poikkeaa Ruotsissa merkittävästi Suomen verotuskäytännöistä. Suomessa osakeoptioina saatu etu katsotaan palkaksi ja etua käsitellään kuten luontoisetua. Ennakonpidätys lasketaan rahapalkan, luontoisetujen, optioedun ja muiden veronalaisten etujen yhteismäärästä ja vähennetään rahapalkasta. Ruotsissa noteerattujen yritysten osakeoptioiden verotusaste on 30 prosenttia ja noteeraamattomien yritysten osakeoptioiden verotus on vastaavasti 25 prosenttia. Edellä mainittujen harvinyhtiöiden kohdalla osakeoptioiden verotus muodostaa kuitenkin poikkeuksen eli osakeoptioita verotetaan osinkotulon tapaan tietyn edellytyksin ansiotulona.<sup>2</sup>

Omistamiseen ja sijoittamiseen kohdistuvan sääntelyn kannalta merkittävin poikkeama Ruotsin ja Suomen välillä koskee lahja- ja perintöveroa. Suomessa perintöveron sekä lahjaveron määrään vaikuttavat omaisuuden arvo, sukulaisuussuhde sekä perintö- ja lahjaveroasteikot. Järjestelmä on varsin kompleksinen. Alle 20 000 euron arvoiset perinnöt ovat Suomessa verovapaita. Verovapaita lahjoja voi antaa haluamalleen henkilölle kolmen vuoden aikana yhteensä alle 5 000 euron arvosta. Ruotsissa perintö- ja lahjavero poistettiin jo vuonna 2004.<sup>3</sup>

Viime vuosina Ruotsissa on keskusteltu paljon myös rahastoja koskevasta sääntelystä ja verotuksesta. Suurin osa Ruotsin pääomasijoitusrahastoista on perustettu verotuksellisista syistä Jersey saarelle.<sup>4</sup>

### 3.1.2. Yksityishenkilöiden omistamisen ja sijoittamisen verotus

#### Omistamisen ja sijoittamisen tausta

Perinteisessä ruotsalaisessa omistusmallissa yritysten omistajuus on keskittynyt yhteen tai kahteen omistajaan (usein perheomisteisesti). Tämä malli oli hallitsevassa asemassa Ruotsin osakemarkkinoilla vuosituhannen vaihteeseen saakka. Ruotsissa yhdellä perhe- tai omistajaryhmällä on usein ollut sijoitusyhtiöiden tai omistusketjujen (*ask i ask –ägande*) kautta omistusta ja äänivaltaa lisäksi useissa eri yrityksissä. Ruotsissa yritysosakkeiden ulkomaiseen myyntiin on suhtauduttu avoimesti, ja rajattoman markkinan on katsottu hyödyttävän yrityksiä taloudellisesti. Ruotsalaiset yritykset olivat hyvin monikansallisia jo 1980-luvun alussa ja niillä oli hyvät mahdollisuudet tehdä suoria sijoituksia ulkomaille ja siten luoda laaja kansainvälinen omistajuus.<sup>5</sup> Ruotsissa noteerattujen yhtiöiden osakkeiden ulkomainen omistusosuus on 2000-luvun taitteen jälkeen ollut 30–40 prosentin luokkaa. Vuonna 1984 kotitalouksien omistusosuus ruotsalaisten yhtiöiden osakkeista oli n. 30 prosenttia. Kotitalouksien omistusosuus lähti kuitenkin laskuun 2000-luvulla, ja on viime vuosina ollut lähempänä 10 prosenttia.<sup>6</sup>

<sup>2</sup> Invest Europe (2018). Tax Benchmark Study. Defining tax environments for the private equity and venture capital industry. Invest Europe. [https://www.investeurope.eu/media/1156/ie\\_tax-benchmark-study-2018.pdf](https://www.investeurope.eu/media/1156/ie_tax-benchmark-study-2018.pdf)

<sup>3</sup> Confederation of Swedish Enterprise (2015). Ten years without the Swedish inheritance tax.

<sup>4</sup> Invest Europe (2018); Copenhagen Economics (2017). Swedish Private Equity Market A footprint analysis. How the private equity industry creates value for the Swedish economy and Stockholm's position as an international financial centre. SVCA.

<sup>5</sup> Henrekson, M. & Jakobsson, U. (2008). Globaliseringen och den svenska ägarmodellen. Underlagsrapport nr 19 till Globaliseringsrådet. [https://www.researchgate.net/publication/251817163\\_Globaliseringen\\_och\\_den\\_svenska\\_agarmodellen](https://www.researchgate.net/publication/251817163_Globaliseringen_och_den_svenska_agarmodellen)

<sup>6</sup> SCB. Hushållens ägande av aktier i bolag noterade på svensk marknadspäls efter kön och ålder.

[https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START\\_FM\\_FM0201\\_FM0201B/HushallAktieAgarMNKR/table/tableVie wLayout1/](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_FM_FM0201_FM0201B/HushallAktieAgarMNKR/table/tableVie wLayout1/)

Vuoden 2020 aikana osakkeita omistavien kotitalouksien määrä kasvoi 0,7 prosenttiyksiköllä. Saman vuoden lopussa osakkeenomistajien osuus väestöstä oli 11,1 prosenttia. Ikäryhmittäin tarkasteluna eniten kasvoi 25–34 vuotiaiden osakeomistus (kasvua oli 1,7 prosenttiyksikköä).<sup>7</sup>

Huomionarvoista Ruotsin järjestelmän osalta on myös suurten, perheomisteisten säätiöiden ja niitä hallinnoivien rahastojen suuri merkitys. Tunnetuin esimerkki lienee Foundation Asset Management AB (FAM)<sup>8</sup>, joka hallinnoi kolmen suurimman Wallenbergin suvun säätiön varoja.

Ruotsissa kotitalouksien ja yksityishenkilöiden sijoittamista ja säästämistä on edistetty jo useiden vuosikymmenien ajan. Taustalla on pitkäaikainen kehitys, jonka myötä yksityishenkilöiden sijoittamisen käytännöt ja kulttuuri ovat kehittyneet. Kotitalouksien sijoittamiselle ja säästämislle on säädetty kannustimia jo 1970-luvulta lähtien. 1980-luvun puolivälissä perustettiin yksityisen säästämisen keinoksi rahastot, joiden tuotot olivat yksityishenkilöille verovapaita. 1990-luvulla kannustettiin eläkesäästämiseen ja vuonna 2000 otettiin käyttöön valtion maksamaan eläkkeeseen kuuluva rahastoitava osuus ns. rahastoeläke, jonka sijoittamisesta eläkevakuutettu saa itse päättää.<sup>9</sup> Osakesäästötili otettiin Ruotsissa käyttöön vuonna 2012. Rahastosäästämisen suosio on noussut pitkään, sillä vuonna 2015 rahastot edustivat n. 35 prosenttia ruotsalaisten kotitalouksien säästämisestä, kun vuonna 1980 niiden osuus oli yhden prosentin.

**Taulukko 1. Rahastosijoitusten kehitysvaiheet Ruotsissa.**<sup>10</sup>

|      |  |
|------|--|
| 1958 | Ragnar ja Gösta Åhlén perustavat Ruotsin ensimmäiset rahastot (Koncentra)  |
| 1978 | Ensimmäiset rahastojen verokannusteet (tax-save funds)   |
| 1979 | Ruotsin sijoitusrahastojen yhdistys (Fondbolagen) perustettiin, tavoitteena edistää rahastosijoittajien ja -yhtiöiden etuja                  |
| 1984 | ”Allemansfonder” rahastosijoitusohjelma käynnistettiin (tuotot yksityisille verovapaita)   |
| 1985 | EU:n UCITS-sääntely (integrointi Ruotsin sääntelyyn 1991)  |
| 1989 | Valuuttasääntelyn purkaminen, avasi ovia myös ulkomaisille rahastoille.  |
| 1990 | Ensimmäiset vakuutuksiin perustuvat sijoitusrahastot (unit-linked funds)   |
| 1994 | Individual pension saving (IPS) -järjestelmä käyttöön, tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa eläkkeitä rahastoihin ilman vakuutuskomponenttia.    |
| 2000 | Rahastoeläke (premiepension) käyttöön. Uudistuksen myötä käytännössä kaikki työssäkäyvät ruotsalaiset ovat automaattisesti rahastosäästäjiä. |
| 2012 | Sijoitussäästötili (ISK) käyttöön  |
| 2016 | IPS-malli puretaan, sijoitukset ISK-tilille kasvavat.  |

Seuraavassa on kuvattu tarkemmin Ruotsin yksityishenkilöiden sijoittamiseen liittyviä käytäntöjä.

### Ruotsin sijoitussäästötili

Sijoitussäästötili (*Investeringsparkonto*, ISK) otettiin Ruotsissa käyttöön vuonna 2012. Uuden, yksityishenkilöille tarkoitetun sijoitusvälineen tavoitteena oli kannustaa yksityishenkilöitä

<sup>7</sup> SCB. Antalet aktieägare ökade under 2020. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/statistiknyhet/aktieagarstatistik-december-2020/>

<sup>8</sup> FAM. <https://fam.se/en/about-us>

<sup>9</sup> Fondbolagen (2009). 30 Years of Investment Funds./

<sup>10</sup> Taulukon lähde: Fondbolagen (2009). 30 Years of Investment Funds; Fondbolagens Förening; The milestones that made Sweden a world champion in fund saving. Swedish Investment Fund Association.

<http://fondbolagen.episerverhosting.com/en/About-us/About-the-Swedish-fund-market/The-milestones-that-made-Sweden-a-world-champion-in-fund-saving/>



pitkäaikaiseen säästämiseen osakkeisiin, rahastoihin ja muihin arvopapereihin verotusta yksinkertaistamalla.<sup>11</sup> Ruotsin sijoitussäästötilimarkkina oli vuonna 2019 50 miljardin euron kokoinen ja toiseksi suurin Euroopassa.<sup>12</sup>

Sijoituksiin sovelletaan yleisen luovutusvoittoveron sijasta laskennallisen tuoton verotusta (ns. *schablonskatt*<sup>13</sup>), joka perustuu mm. tilille talletettujen varojen, tililtä nostettujen varojen ja tilillä säilytettävien varojen määrään. Edellä mainittujen muutosten sekä laskennallisen valtionlainan korosta riippuvan korkokannan perusteella määritetään veronalaisen sijoitusomaisuuden arvo, josta suoritetaan vero yleisen pääomatuloverokannan (30 prosenttia) mukaisesti. Tilillä säilytetyistä arvopapereista ei makseta luovutuksen yhteydessä veroa, mutta toisaalta myöskään mahdollisia luovutustappioita ei voi vähentää verotuksessa. Verotusta (veronalaisen osuuden laskentatapaa) on tiukennettu vuosina 2016 ja 2018 valtionlainan koron ollessa hyvin matala.<sup>14</sup>

Sijoitussäästötilistä on viimeksi tehty arviointi vuonna 2018. Arvioinnin mukaan järjestelmä on tavoitteensa mukaisesti helpottanut sijoittamista osakkeisiin ja muihin arvopapereihin, ja se osoittautui alussa erittäin suosituksi. Suosio oli odotettua suurempaa ja vuonna 2017 sijoitussäästötili oli n. 2,2 miljoonalla ruotsalaisella. Oletettua suuremmasta suosiesta johtuen sekä toteutuneet että tulevaisuudessa mahdollisesti toteutuvat veromenetykset valtiolle arvioitiin kuitenkin huomattaviksi. Arvioinnin mukaan menetykset voivat olla jopa noin 4 miljardia euroa. Tämä perustuu arvioihin siitä, miten suuresta määrästä sijoitussäästötileille sijoitetuista varoista olisi ilman tiliä maksettu, tai tultaisiin tulevaisuudessa maksamaan, vero normaalin verotuksen mukaisesti.<sup>15</sup>

Arvioinnissa todettiin, että järjestelmä on säästäjälle edullinen vaihtoehto osakesäästämiseen hyvin pitkiä säästöaikoja lukuun ottamatta, mutta tulos on riippuvainen sijoitusten tuotoista. Muihin arvopapereihin sijoittamisessa sijoitussäästötili ei nykyisessä korkoympäristössä tarjoa arvioinnin mukaan etua sijoittajalle. Epävarmuutta järjestelmän vaikutuksista säästäjän näkökulmasta lisää se, että mahdolliset tappiot eivät ole vähennyskelpoisia verotuksessa.<sup>16</sup>

Pääasiallisina eroina Suomessa vuonna 2020 käyttöön otettuun osakesäästötiliin ovat seuraavat tekijät<sup>17</sup>:

- Tilillä voi säilyttää muitakin arvopapereita kuin osakkeita, Suomessa osakesäästötili koskee vain osakkeita.
- Verotus ei perustu luovutusvoittoihin, vaan varojen arvoon perustuvaan laskennalliseen veronalaiseen osuuteen, josta maksetaan vero vuosittain. Luovutusvoitot ovat Ruotsin järjestelmässä verovapaita.
- Tilille sijoitettavan omaisuuden arvoa ei ole rajoitettu. Suomessa osakesäästötilille voi sijoittaa enintään 50 000 euroa. Arvonnousun myötä tilillä olevien osakkeiden arvo voi olla tätä suurempi.

<sup>11</sup> Pensionsmyndigheten. Vad är ett investeringssparkonto - ISK? <https://www.pensionsmyndigheten.se/orange-bloggen/orange-bloggen/vad-ar-ett-investeringsparkonto-isk>

<sup>12</sup> Harju, Ilkka (2019). Osake- ja sijoitussäästötilit pohjoismaissa – eroja ja yhtäläisyyksiä, osa 1. Verotus 3/2019 s. 359.

<sup>13</sup> *schablonskatt*, veronalainen osuus tilin varoista lasketaan kaavalla: valtionlainan korko + 1,0%, kuitenkin aina vähintään 1,25)

<sup>14</sup> Skatteverket. Skatt på investeringssparkonto.

<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringsparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>

<sup>15</sup> Riksrevisionen (2018). Investeringssparkonto – en enkel sparform i ett komplext skattesystem.

[https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR\\_2018\\_19\\_ANPASSAD.pdf](https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR_2018_19_ANPASSAD.pdf)

<sup>16</sup> Ibid.

<sup>17</sup> Tarkempi esittely pohjoistamisista osake- ja sijoitussäästötileistä ja niiden eroista ja yhtäläisyyksistä ks. Harju, Ilkka (2019) Osake- ja sijoitussäästötilit pohjoismaissa – eroja ja yhtäläisyyksiä, osa 1 ja 2. Verotus 3/2019 s. 359 & Verotus 4/2019 s. 475.

### Ruotsin eläkejärjestelmä ja rahastoeläke

Ruotsin eläkejärjestelmä muistuttaa vahvasti suomalaista järjestelmää ja koostuu kolmesta osasta: valtion yleisestä eläkkeestä (jossa mukana tulojen mukaan määräytyvä osa), työnantajan työmarkkinaeläkkeestä, sekä mahdollisista omista eläkesäästöistä.<sup>18</sup>

Kuten Suomessa myös Ruotsissa eläkkeiden sijoittamisesta vastaavat pääosin eläkevakuutuslaitokset. Kuitenkin valtion eläkkeeseen on vuodesta 2000 lähtien kuulunut rahastoitava osuus, ns. rahastoeläke (*premiepension*). Rahastoeläke on valtion yleisen eläkkeen osa, jossa eläkkeen perusteena olevista tuloista tai muista eläkkeen perusteena olevista veronalaisista korvauksista 2,5 prosenttia siirretään rahastoeläkkeeseen, jonka sijoittamiseen vakuutettu voi halutessaan itse vaikuttaa.<sup>19</sup>

Järjestelmästä on tehty arviointi vuonna 2016, jolloin järjestelmään kuuluvien rahastojen pääoma oli yhteensä 830 mrd. kruunua, ja varat käsittivät 26 prosenttia kaikkien ruotsalaisten rahastojen yhteenlasketusta pääomasta. Arvioinnin mukaan järjestelmän odotetaan tuottavan keskimäärin v. 1990 syntyneelle eläkevakuutetulle 1 560–3 880 kruunun arvoisen osuuden eläkkeeseen kuukaudessa. Lopullinen summa riippuu henkilön eläkkeelle jäämisen ajankohdasta ja sijoitusten tuotosta. Vuonna 2060 rahastoeläkkeen odotetaan kattavan 15–30 prosentin osuuden tuloista riippuvasta valtion eläkkeestä.<sup>20</sup>

Eläkevakuutettu voi siirtää rahastoeläkkeeseen kuuluvat varat haluamaansa rahastoon, eli ns. omaan portfolioon (*egen portfölj*) tai jättää julkisomisteisen Sjunde AP-fondenin AP7 Såfa-rahastoon hallinnoitavaksi (*förvalsalternativet*). Julkisesti hallinnoitavana oli vuoden 2015 lopussa yhteensä 46 prosenttia säästöistä. Jos edunsaaja ei siirrä rahoja muihin rahastoihin tai ei tee mitään rahastovalintaa, jäävät rahat nykytilanteessa AP7 Såfa:an. "Oletusvaihtoehtoon" eli AP7 Såfan lisäksi julkisesti hallinnoituihin rahastoihin kuuluvat riski- ja tuotto-odotukseltaan erilaiset AP7 Offensiv, AP7 Balanserad ja AP7 Försiktig -rahastot.<sup>21</sup>

Lisäksi yksityisiä pankkeja ja vakuutusyhtiöitä on veloitettu tarjoamaan sijoitusvaihtoehtoja niille, jotka eivät halua käyttää Sjunde AP-fondenin rahastoja. Julkisesti hallinnoitujen rahastojen lisäksi valittavana onkin laaja valikoima erilaisia yksityisiä rahastoja. Vuoden 2021 maaliskuussa valikoimaan kuului yhteensä 486 rahastoa.<sup>22</sup> Rahastoihin kuuluu niin osake-, korko- kuin yhdistelmärahastoja, sekä eri sijoituskohteilta hyödyntäviä rahastoja. Vuoden 2016 arvioinnin mukaan AP7 Såfan keskimääräinen tuotto on ollut parempi kuin "oman portfolion" rahastojen, mutta aktiivisesti omaa portfoliotaan hallinnoivat säästäjät ovat saaneet parhaimman tuoton. Tässä tarkoitettuja aktiivisia säästäjiä on ollut kuitenkin alle 10 prosenttia kaikista eläkevakuutetuista. Vuoden 2016 arvioinnissa todettiin, että suuri valinnanvapaus on ongelma, sillä suurella osalla eläkesäästäjistä ei ole vaadittavaa osaamista valintojen tekemiseen, mikä johtaa optimaalista suurempiin kustannuksiin ja pienempiin tuottoihin suurimmalle osalle eläkesäästäjistä. Arvioinnin jälkeen järjestelmää muokattiin siten, että uusien eläkevakuutettujen

<sup>18</sup> Pensionsmyndigheten. Pensionens alla delar. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/pensionens-alla-delar>

<sup>19</sup> Pensionsmyndigheten. Premiepension - en del av den allmänna pensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/premiepension-en-del-av-den-allmanna-pensionen>

<sup>20</sup> Regeringskansliet (2016). Fokus premiepension. <https://www.regeringen.se/4a7c02/contentassets/3494754d64414dcce95569f2c8e8722/fokus-premiepension-del-1-av-2-kapitel-1-4-sou-201661>

<sup>21</sup> Pensionsmyndigheten. Sök och jämför fonder. <https://www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok>

<sup>22</sup> Pensionsmyndigheten. Sök och jämför fonder.

osalta varat sijoitetaan suoraan oletusrahastona toimivaan AP7 Sâfaan, josta henkilö voi halutessaan siirtää varat pois. Tällä uudistuksella pyrittiin siihen, että myös vähemmän aktiivisten vakuutettujen osalta varat on sijoitettu tavalla, mikä takaa kohtuullisen tuoton ja riskin tasapainon.<sup>23</sup>

AP7 Sâfa:ssa yksittäisen henkilön kohdalla sijoitusportfoliota mukautetaan henkilön iän mukaan siten, että alussa pyritään suurempaan tuottoon ja eläkeiän lähestyessä portfolion riskejä pienennetään ja pyritään vähentämään riskiä alenevasta arvokehityksestä. 55 ikävuoteen saakka varat on sijoitettu kuitenkin kokonaan osakkeisiin, jonka jälkeen osakepainotus alkaa pienentyä. Halutessaan vakuutettu voi luonnollisesti valita jonkin muista rahastoista myös 55 ikävuoden jälkeen.<sup>24</sup>

### Ruotsin henkilöstörahasot

Ruotsissa on suomalaisia henkilöstörahasoja muistuttava järjestelmä, jonka puitteissa yritys voi mm. palkita henkilöstöä yrityksen tuloksesta, antaa henkilöstölle osaomistajuus yrityksessä ja sitouttaa henkilöstöä yritykseen. Henkilöstörahasoa vastaa ns. *vinstandelsstiftelsen* eli "voitto-osuussäätiö", jolle siirrettävät varat ovat yritykselle vähennyskelpoisia verotuksessa eikä niistä peritä palkkaan kuuluvia sivukuluja. Säätiöstä työntekijöille maksettavat tulot ovat tuloverotuksen piirissä olettaen, että vähintään kolmannes yrityksen henkilöstöstä on järjestelmän piirissä, varat ovat olleet sidottuna säätiössä vähintään kolmen vuoden ajan, ja säätiöstä ei makseta varoja yritysjohdolle tai yrityksen osakkaille. Lisäksi täyden veroedun saamiseksi maksuja voidaan tehdä henkilöstölle vasta kun etuun oikeutettu henkilö on täyttänyt 65 vuotta. Kyseessä on siis käytännössä eräänlainen lisäeläke.<sup>25</sup>

Yritys voi järjestelmässä päättää mm. mikä osa tuloksesta jaetaan, mihin varat sijoitetaan, milloin varat maksetaan tai milloin maksujen tekeminen säätiöön lopetetaan. Varat voidaan sijoittaa itse yrityksen osakkeisiin tai muihin arvopapereihin. Jos säätiön omistuksessa on yrityksen osakkeita, voi henkilöstö säätiön kautta käyttää myös omistajan valtaa yrityksessä.

Tunnetuin ruotsalaisista henkilöstörahasoista on Handelsbankenin henkilöstölle suunnattu, vuonna 1973 perustettu *Oktogonen*. Oktogonen on myös yhtiön äänivaltainen osakkeenomistaja, jonka omistuksessa on nykyisellään hieman yli 10 prosenttia Handelsbankenin osakekannasta. Oktogonenin tunnettuuteen vaikuttanee se, että se on ensimmäisiä voitto-osuussäätiöitä, ja sen maksamat edut Handelsbankenin eläköityvälle henkilöstölle ovat olleet huomattavia. Oktogonenin omistuksen kautta henkilöstö on voinut käyttää omistajan valtaa yrityksessä. Nykyisellään Oktogonenin tulevaisuus on kuitenkin epäselvä, sillä järjestelmän yhteensopivuudessa sekä eurooppalaiseen että kansallisiin sääntelykehikkoihin on ollut haasteita<sup>26</sup>. Euroopan pankkivalvontaviranomainen EBA on kiinnittänyt rahastoon huomiota. Ison-Britannian pankkivalvoja on jo aiemmin tulkinnut mallin sääntelyn vastaiseksi, eikä Handelsbankenin Ison-Britanniassa työskentelevä henkilöstö ole siten päässyt edun piiriin.

<sup>23</sup> Pensionsmyndigheten. AP7 Sâfa - det statliga förvalsalternativet i premiepensionen.

<https://www.regeringen.se/4a7c02/contentassets/3494754d64414dccb95569f2c8e8722/fokus-premiepension-del-1-av-2-kapitel-1-4-sou-201661>

<sup>24</sup> Pensionsmyndigheten. AP7 Sâfa - det statliga förvalsalternativet i premiepensionen.

<sup>25</sup> Skatteverket. Utbetalning från vinstandelsstiftelse eller finsk personalfond.

<https://www4.skatteverket.se/rattsliqvagledning/edition/2015.4/326289.html>

<sup>26</sup> MarketScreener. Svenska Handelsbanken: Handelsbanken gathering its forces at branches, accelerating the pace of digital development and cutting costs. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/SVENSKA-HANDELSBANKEN-AB-22252916/news/Svenska-Handelsbanken-nbsp-Handelsbanken-gathering-its-forces-at-branches-accelerating-the-pace-o-31302860/>

Ongelma ei kuitenkaan koske ruotsalaista henkilöstörahasomallia yleisesti, vaan yhteensopivuutta pankkisääntelyn kanssa. Handelsbanken onkin lopettamassa varojen siirron säätiölle syksyllä 2020 ja on jättänyt maksamatta vuosien 2018 ja 2019 voitoista osuudet säätiölle.<sup>27</sup> Handelsbankenin mukaan palkkiot maksetaan jatkossa suoraan henkilöstölle tai sijoitetaan näiden henkilökohtaisiin eläkesäästöihin Oktogonenin sijaan. Oktogonenilla ei ole muita omistuksia kuin Handelsbankenin osakkeet, ja on mahdollista, että se joutuu jatkossa myymään omistuksiaan pystyäkseen maksamaan voitto-osuudet eläköityville henkilöille.<sup>28</sup>

### 3.2. Rahoituksen saatavuus

Rahoituksen saatavuuden osalta selvityksessä tarkasteltiin erityisesti oman pääoman ehtoisen rahoituksen ja pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämisen järjestelmää ja siihen kohdistuneita politiikkatoimia.

#### Pääomasijoitusmarkkinan kehitys

Ruotsin pääomasijoitusmarkkinoita on yleisesti pidetty kansainvälisestikin tarkasteluna hyvin kehittyneinä ja kilpailukykyisinä. Pääomasijoitustilastojen tarkastelu osoittaaakin, että huolimatta Suomessa tapahtuneesta positiivisesta kehityksestä, on Ruotsin markkina selvästi Suomea edellä. Erityisesti ero näkyy suuremmissa, buyout-vaiheen sijoituksissa. Toisin sanoen Ruotsissa on selvästi Suomea enemmän isoja rahastoja, ja sitä kautta myös investointien kokonaisvolyymi on suurempi.<sup>29</sup> Erot buyout-markkinan kehityksessä eri maissa käyvät hyvin ilmi oheisesta kuvioista, joka perustuu Copenhagen Economicsin vuonna 2017 laatimaan tutkimukseen Ruotsin pääomasijoitusmarkkinasta.<sup>30</sup> Luvut ovat osittain vanhentuneita, mutta kokonaiskuva ei ole muuttunut. Esimerkiksi vuonna 2019 buyout-vaiheen sijoitukset ruotsalaisiin yrityksiin olivat 0,694 prosenttia bruttokansantuotteesta eli Euroopan toiseksi korkeimmalla tasolla, kun taas Suomessa vastaava luku oli vain 0,160 prosenttia ja selvästi alle Euroopan keskitason.<sup>31</sup>

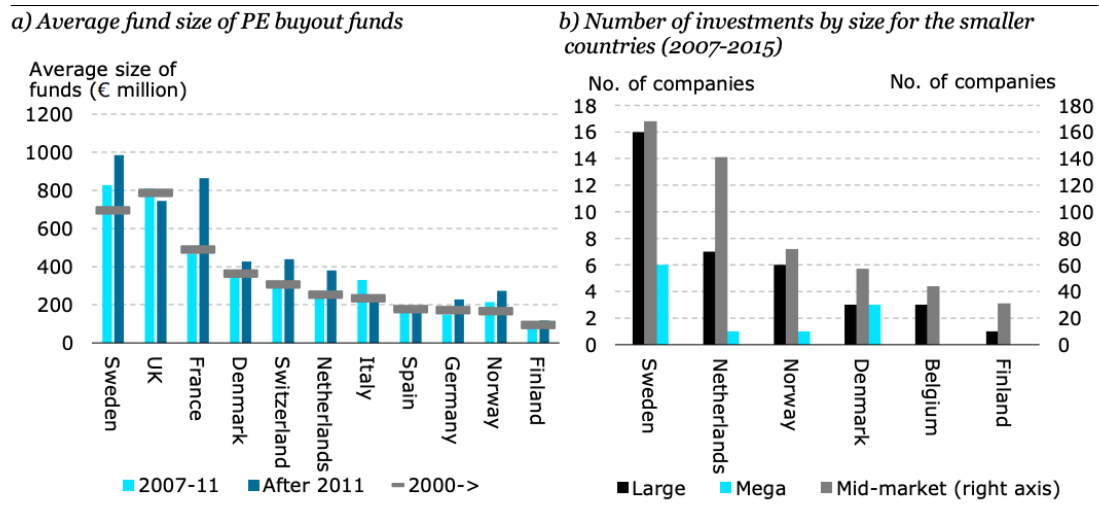
<sup>27</sup> Dagens industri. Beskedet: Detta är slutet för Oktogonen. <https://www.di.se/nyheter/beskedet-detta-ar-slutet-for-oktogonen/>

<sup>28</sup> Realtid. Oktogonen kan tvingas sälja aktier i Handelsbanken. <https://www.realtid.se/oktogonen-kan-tvingas-salja-aktier-i-handelsbanken>

<sup>29</sup> Invest Europe (2020). Investing in Europe: Private Equity activity 2019. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Invest Europe, May 2020. [https://investeurope.eu/media/3052/20200512\\_invest-europe-investing-in-europe-private-equity-activity-2019-final.pdf](https://investeurope.eu/media/3052/20200512_invest-europe-investing-in-europe-private-equity-activity-2019-final.pdf)

<sup>30</sup> Copenhagen Economics (2017).

<sup>31</sup> Invest Europe (2020), s. 56.



Kuvio 2. Buyout-rahoitusten keskimääräinen koko ja investointien määrä eri maissa vuosina 2000–2015. Lähde: Copenhagen Economics 2017.

Sen sijaan pienemmissä VC-vaiheen sijoituksissa ero on viime vuosina kääntynyt Suomen eduksi kun tarkastellaan sijoitusten määrää suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vuonna 2019 VC-vaiheen sijoitukset suomalaisyrityksiin suhteessa bruttokansantuotteeseen olivat Suomessa Euroopan korkeimmat, Ruotsin ollessa sijalla 8.<sup>32</sup>

Ruotsin pääomasijoittajien yhdistys (SVCA) julkaisi syyskuussa 2020 kannanoton (White Paper) Ruotsin pääomasijoitusmarkkinoiden kehityskohteista. Kannanotossa nostettiin esiin, että Ruotsi on pärjännyt hyvin ulkomaisten sijoitusten houkuttelussa, mutta pärjätäkseen jatkossakin koventuvassa kilpailussa Ruotsi tarvitsee kansallisen strategian pääomasijoitustoiminnan toimintaedellytysten parantamiseksi.<sup>33</sup>

Yhtenä painopisteenä kannanotossa peräänkuulutettiin Ruotsin toimintaympäristön kehittämistä aiempaa houkuttelevammaksi institutionaalisille sijoittajille. Toimenpiteinä mainittiin mm. ruotsalaisiin rahastoihin sijoittavien kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien verotuksen kilpailukykyyn parantaminen sekä rahastoja koskevan sääntelyn kehittäminen. Sääntelyn kehittämisessä periaatteena tulisi kannanoton mukaan olla se, että rahastoyhtiöitä ei veroteta (vaan rahaston yrityksiä ja omistajia), ja että pääomarahastojen ei tarvitsisi maksaa yhteisöveroa myydessään yritystä. Lisäksi pääomasijoituksia ja pääomarahastoja tulisi kannanoton mukaan verottaa samalla tavalla kuin muita sijoitusrahastoja. Lisäksi kannanotossa peräänkuulutettiin mm. korkeasti koulutetun työvoiman saatavuuden ja houkuttelevuuden parantamista (esim. henkilöstön optiojärjestelmän kehittäminen).<sup>34</sup>

### Ruotsin julkiset pääomasijoitustoimijat

Ruotsin julkisten pääomasijoitustoimijoiden kenttä on peruslähtökohdiltaan melko samanlainen kuin Suomessa: julkiset rahoittajat tekevät sekä rahastosijoituksia erityisesti varhaisen vaiheen

<sup>32</sup> Invest Europe (2020), s. 55.

<sup>33</sup> SVCA (2020). White Paper September 2020, Swedish Private Equity and Venture Capital Association. <https://www.svca.se/rapporter/svca-white-paper/>

<sup>34</sup> Ibid.

rahastoihin että suoria sijoituksia kohdeyrityksiin. Suomen tavoin Ruotsissa toimijakenttä on muodostunut vuosien saatossa ja monilla toimijoilla on pitkä historia. Viime vuosina julkista pääomasijoituskenttä on kuitenkin pyritty selkeyttämään ja yksinkertaistamaan. Tällä hetkellä keskeisiä toimijoita ovat:

- **Saminvest AB**<sup>35</sup> on valtio-omisteinen rahastojen rahasto ("evergreen"), jonka tavoitteena on kehittää Ruotsin varhaisen vaiheen rahoitusmarkkinaa. Saminvest investoi pääasiassa VC-vaiheen yrityksiin sijoittaviin rahastoihin. Rahaston toiminta on alkanut vuonna 2017. Vuonna 2018 se teki sijoituksia 6 eri rahastoon. Saminvestin tytäryhtiötä ovat valmistavaan teollisuuteen erikoistunut Fouriertransform<sup>36</sup> (perustettu 2009, osaksi Saminvestiä 2017) sekä Pohjois-Ruotsin yrityksiin keskittynyt Inlands Innovation<sup>37</sup> (perustettu 2010, osaksi Saminvestiä 2017). Saminvestin perustamisen taustalla on kesäkuussa 2016 hyväksytty laki (2015/16:110), jonka kautta pyrittiin selkeyttämään ja yksinkertaistamaan Ruotsin julkisten VC-sijoitusten järjestelmää.<sup>38</sup>
- **Industrifonden**<sup>39</sup> on vuonna 1979 perustettu rahasto, joka tekee sijoituksia ruotsalaisiin varhaisen vaiheen kasvuyhtiöihin. Sen fokusalueina ovat erityisesti riskipitoiset ja radikaalin teknologiat alat (Life Science, Deep Tech, Transformative Tech). Rahaston koko on noin 680 miljoonaa euroa (850 miljoonaa dollaria) ja keskimääräinen sijoitus noin 4,2 miljoonaa euroa. Tällä hetkellä rahaston portfoliossa on 53 yritystä.
- **Almi Invest**<sup>40</sup> on valtio-omisteisen Almi Företagspartner AB:n tytäryhtiö, joka tekee sijoituksia VC-vaiheen yrityksiin kahdeksan alueellisen rahastoyhtiön kautta. Almi Investin kohteena olevien rahastojen portfoliossa on yhteensä 350 yritystä. Lisäksi Almi Invest on sijoittajana ja hallinnoijana vuonna 2018 perustetussa **GreenTech VC Fund** -rahastossa (koko noin 546 miljoonaa euroa), jossa on mukana myös EAKR-rahoitusta. Rahaston fokus on erityisesti CO<sub>2</sub>-päästöjen vähentämiseen keskittyvissä yrityksissä ja ratkaisuissa (mm. uusiutuva energia, kiertotalous).<sup>41</sup>

### 3.3. Listautumisen edistäminen

Tukholma on selvästi johtava pohjoismainen pörssi sekä markkinan koon että uusien, listautuvien yritysten määrissä. Helsingin pörssi on selvästi pienempi verrattuna Tukholman pörssiin ja sinne listautuvien yritysten määrä on pienempi. Toisaalta verrattaessa Kööpenhaminan pörssiin Helsingin pörssi on varsin samankokoinen.

Erityisiä konkreettisia käytäntöjä listautumiseen edistämiseen ei selvityksessä tunnistettu. Eroja listattujen yhtiöiden markkinan koossa Suomen ja Ruotsin välillä selittäneekin osin historialliset syyt, ja toisaalta osakesijoittamiseen liittyvien kannusteiden erot kuten Ruotsin rahastoeläke- ja

<sup>35</sup> Saminvest. <https://www.saminvest.se/sv/om-saminvest>

<sup>36</sup> Fouriertransform. <https://fouriertransform.se/>

<sup>37</sup> Inlands Innovation. <https://inlandsinnovation.se/>

<sup>38</sup> OECD (2020). Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard. OECD. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/98927ee2-en/index.html?itemId=/content/component/98927ee2-en>

<sup>39</sup> Industrifonden. <https://industrifonden.com/>

<sup>40</sup> Almi Invest. <https://www.almi.se/en/almi-invest/about-almi-invest/>

<sup>41</sup> Almi Invest. Almi Invest raises SEK 650 million for a GreenTech venture capital fund. <https://www.almi.se/en/almi-invest/news/almi-nvest-raises-sek-650-million-for-a-greentech-venture-capital-fund/>

sijoitussäästötili-järjestelmät. Seuraavassa on kuvattu lyhyesti aikaisempien selvitysten pohjalta havaittuja eroja Ruotsin ja Suomen välillä.

Ruotsia on pidetty perinteisesti aktiivisen omistajuuden maana ja ruotsalaisilla pörssiyrityksillä on ollut perinteisesti yksi vahva omistajataho. Tällainen aktiivisen “ankkuriomistajan” malli on ollut Suomessa harvinaisempi. Toisaalta Suomessa valtiolla tai rahoitussektorilla (aiemmin pankit ja nykyisin eläkevakuuttajat) on (ollut) Ruotsia merkittävämpi rooli omistajana. Valtion ja kotimaisen rahoitussektorin merkitys on ollut suuri, mutta ne on katsottu varsin passiivisiksi omistajiksi. Toisaalta institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkevakuuttajien, merkitys on kasvanut myös Ruotsissa, ja ruotsalaiseen omistajuusmalliin on katsottu liittyvän avoimia kysymyksiä, sillä kansainvälistyvä osakemarkkina ja institutionaaliset sijoittajat painottavat yhä enemmän tuottoa, ja sitoutuminen yrityksen pitkäaikaiseen kehittämiseen on näillä sijoittajilla heikompi kuin perinteisillä ruotsalaisilla omistajilla.<sup>42</sup>

Myös eroilla kotitalouksien aktiivisuudessa osakesijoittajina on vaikutusta pörssimarkkinoiden kokoon. Suomalaisten yksityishenkilöiden vähäisen sijoitusaktiivisuuden on katsottu johtaneen pääomien vähäisyyteen Helsingin pörssissä, sillä pörssiin sijoituksissa suositaan usein kotimaisia kohteita ja ulkomailta pääomien houkuttelu on vaikeampaa. Kotimaisten pääomien vähäisyyden vuoksi yrityksiltä on katsottu tämän vuoksi puuttuvan kannusteita listautumiseen.<sup>43</sup>

Kotitalouksien sijoittaminen/säästäminen osakkeisiin onkin ollut Suomessa perinteisesti vähäistä, mutta aktiviteetti on viime vuosina huomattavasti noussut, sillä vuoden 2020 lopussa suomalaisia yksityishenkilöitä oli osakkeenomistajina yhteensä 910 000 henkilöä<sup>44</sup>. Kotitaloudet omistivat samaan aikaan n. 14 prosenttia kotimaisista osakkeista, joiden arvo oli yhteensä yli 40 mrd. euroa.<sup>45</sup>

Ruotsalaiset yksityishenkilöt puolestaan omistavat samaan aikaan n. 12 prosenttia ruotsalaisista osakkeista ja osakkeenomistajina on n. 2 milj. henkilöä, joiden yhteenlaskettu omistusten arvo on 1 00 mrd. euroa<sup>46</sup>.

Ruotsia on joka tapauksessa pidetty hyvänä esimerkkinä siitä, kuinka kotitalouksien kannustaminen osakesijoittamiseen lisää likviditeettiä markkinoilla, parantaa yritysten kannusteita listautumiseen, ja ylipäättään legitimoit osakemarkkinoiden roolia keskeisenä kansantalouden osa-alueena.

Pääomamarkkinoiden koon ja kotitalouksien roolin lisäksi Suomen järjestelmään kuuluvan osinkojen erilaisen verotuksen listatuista ja listaamattomista yrityksistä on katsottu vaikuttavan kielteisesti listautumisen kannustimiin Suomessa. Ruotsissa ei ole vastaavaa eroa listattujen ja listaamattomien yritysten osinkojen verotuksessa, ja Suomessa käytössä oleva malli on muutoinkin kansainvälisesti katsottuna harvinaisen. Valtiovarainministeriön mukaan Suomen

<sup>42</sup> Jakobsson, Ulf & Korkeamäki, Timo (2014). Ownership and governance of large Finnish firms. Prime Minister's Office Reports 6/2014.

<sup>43</sup> Jakobsson & Korkeamäki (2014).

<sup>44</sup> Euroclear Finland. Suomessa 910 000 osakkeenomistajaa ja 152 000 osakesäästötiliä. 7.1.2021. <https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Suomessa-910000-osakkeenomistajaa-ja-152000-osakesaastotilaa.html>

<sup>45</sup> Suomen Pankki. Puolet suomalaisten yritysten osakkeista kotimaisessa omistuksessa. 12.11.2020. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2020/puolet-suomalaisten-yritysten-osakkeista-kotimaisessa-omistuksessa/https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/>

<sup>46</sup> Euroclear Sweden. Rekordökning av aktieägare och marknadsvärde under 2020. 11.11.2020. <https://www.euroclear.com/sweden/sv/nyheter-och-insikter/pressmeddelanden/Rekordökning-av-aktieagare-och-marknadsvarde-under-2020.html>

osinkoverojärjestelmään liittykin ”selkeästi piirteitä, joiden perusteella järjestelmää voidaan pitää epäneutraalina erilaisten investointikohteiden ja rahoitusmuotojen suhteen. Järjestelmä myös heikentää terveen riskinoton kannustimia, kannustaa verosuunnitteluun ja on monimutkainen. Tuottavuus- ja kasvunäkökulmasta olisi perusteltua pyrkiä siirtymään kohti yksinkertaisempaa ja neutraalimpaa osinkoverojärjestelmää, joka kohtelisi eri toimialojen yrityksiä ja investointeja nykyistä yhdenmukaisemmin, madaltaisi listautumisen esteitä ja vaimentaisi verosuunnittelukannustimia.”<sup>47</sup>

### 3.4. Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistäminen

#### Team Sweden

Ruotsissa pk-yritysten kasvua ja kansainvälistymistä edistetään ennen kaikkea **Team Sweden** -verkoston kautta, jossa on laajasti mukana erilaiset julkiset palveluntarjoajat ja ministeriöt (yhteensä 19 jäsenorganisaatiota). Malli on hyvin samankaltainen kuin Suomen Team Finland -verkosto.

Team Sweden on Business Swedenin (ks. tarkempi kuvaus jäljempänä) hallinnoima, julkisia toimijoita ja yrityksiä yhteen keräävä verkosto, jonka tavoitteena on edistää vientiä ja investointeja Ruotsiin tarjoamalla kansainvälistyville yrityksille koordinoitu ja tehokas tukiverkko vientiin ja kansainvälistymiseen liittyvissä kysymyksissä.<sup>48</sup> Verkosto syntyi vuonna 2015, kun Ruotsin vientistrategiassa nostettiin esiin tarve paremmalle ja koordinoidummalle viennin ja kansainvälistymisen tukemiselle. Verkostossa on 19 julkista ja yksityistä jäsenorganisaatiota.<sup>49</sup>

#### Business Sweden

Business Sweden on Ruotsin valtion ja elinkeinoelämän yhdessä omistama organisaatio, joka perustettiin vuonna 2013 yhdistämällä Invest Sweden ja Ruotsin ulkomaankauppaneuvosto (Exportrådet). Business Swedenin toimielimissä valtiota edustaa ulkoministeriö ja yksityisiä toimijoita Ruotsin ulkomaankauppayhdistys (Sveriges Allmänna Utrikeshandelsförening). Business Swedenin tarkoituksena on auttaa ja tukea ruotsalaisyrityksiä niiden kansainvälistymisessä, ja toisaalta houkuttella kansainvälisiä yrityksiä investoimaan ja laajentamaan toimintojaan Ruotsiin. Palveluita kohdennetaan niin nuorille yrityksille kuin jo vakiintuneille yrityksille.<sup>50</sup>

Business Swedenin palvelukokonaisuudet ovat jaettavissa kuuteen päälinjaan, mitkä ovat kansainvälisten sijoitusten houkuttelu (Invest in Sweden), kansainvälistyminen, kansainvälisen myynnin ja markkinoinnin kehittämispalvelut, kansainväliset julkiset hankinnat, kansainvälistymisen hallinnollisiin ja käytännöllisiin asioihin, sekä startup- ja pk-yrityksille suunnatut ohjelmat.<sup>51</sup>

<sup>47</sup> Valtiovarainministeriö (2017). Yritysverotuksen asiantuntijatryöryhmän raportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017, Valtiovarainministeriö.

<sup>48</sup> Business Sweden. Team Sweden. <https://www.business-sweden.com/about-us/team-sweden/>

<sup>49</sup> Government Offices of Sweden. Questions and answers about Team Sweden. <https://www.government.se/information-material/2017/10/questions-and-answers-about-team-sweden/>

<sup>50</sup> Business Sweden. Operations and assignments. <https://www.business-sweden.com/about-us/operation-and-assignments/>

<sup>51</sup> Business Sweden. Services. <https://www.business-sweden.com/services/>



Palveluihin kuuluu myös erilaisia ohjelmia, joista pk-yritysten näkökulmasta keskeisimpiä ovat Global Business Development Programme<sup>52</sup> ja Going Global Initiative<sup>53</sup>. **Global Business Development Programme** on suunnattu erityisesti pk-yritysten kansainvälistymisen tukemiseen, ja siinä tarjotaan yrityksille tukea erilaisiin konsultointiprojekteihin. Konsultointiprojekteilla pyritään tarjoamaan kansainvälistymisvaiheessa oleville pk-yrityksille tietoa uusista kohdemarkkinoista, auttamaan yritystoimintojen perustamisessa uudessa maassa ja tukemaan tuotteiden markkinoinnissa ja jakelussa. Ohjelman piirissä toimivat myös kehittyville markkinoille kohdennettu Emerging markets -ohjelma sekä ruoka- ja juoma-alan pk-yrityksille suunnattu Food Accelerator -ohjelma.

**Going Global Initiative** on kolmeen eri alaohjelmaan jaettu kasvuohjelma, joka on tarkoitettu erityisesti startup-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen tukemiseen. Alaohjelmat ovat Leap Accelerator, Catalyst ja Outreach. Ohjelmissa tarjotaan nuorille yrityksille kokeneiden liiketoimintakehittäjien tietoa ja näkemyksiä, luodaan kasvualustaa kansainvälisille kontakteille, sekä tarjotaan erilaisia verkostoja nuorten yritysten käyttöön.

### Muita Team Swedenin toimijoita

**Swedish Export Credit Corporation (SEK)** on valtio-omisteinen yritys, joka tarjoaa rahoitusta ruotsalaisille vientiyrityksille, niiden tytäryhtiöille, sekä näiden ulkomaisille asiakkaille. **EKN** tarjoaa vientiyrityksille erilaisia takaustuotteita. Team Swedenin muut rahoitukseen liittyvät toimijat ovat Swedfund ja ALMI. **Swedfund** on Ruotsin valtion kehitysrahoittaja, jonka tavoitteena on köyhyyden vähentäminen ja elinolosuhteiden parantaminen kehittyvissä maissa tapahtuvalla kestäväällä liiketoiminnalla: se osallistuu sijoituksiin, jotka ovat kestäviä taloudellisesti, sosiaalisesti ja ympäristön kannalta.

**ALMI** tarjoaa lainoja ja neuvontaa kehittymään ja laajentumaan pyrkiville pk-yrityksille, joissa on enintään 2 550 työntekijää. Tämän lisäksi ALMI:lla on pääomasijoitustoimintaa (ks. luku 3.2). Esimerkkeinä koulutus- ja neuvontapalveluista voidaan mainita mm. Start Smart -palvelu, joka on varhaisen vaiheen yrittäjille ja yrityksille suunnattu, lean startup -menetelmään perustuva neuvonta- ja palvelukokonaisuus, joka sisältää yksilöllistä neuvontaa ja sparrausta sekä työpajoja. Grow Smart on puolestaan pidemmällä oleville yrityksille suunnattu, niin ikään sekä henkilökohtaiseen valmennukseen että vertaisryhmiin perustuva koulutusohjelma, jossa käsitellään laajasti erilaisia yrityksen johtamiseen liittyviä teemoja (mm. hallitustyöskentely, vienti ja kansainvälistyminen, digitalisaatio, kannattavuus). ALMI ylläpitää myös mentoriverkostoa, jonka kautta yrittäjät ja yritykset voivat saada itselleen kokeneiden yrittäjien sparrausta.<sup>54</sup>

**Tillväxtverket**<sup>55</sup> on Ruotsin talous- ja aluekehitysvirasto, jonka tehtävänä on edistää kestävää kasvua ja yritysten kilpailukykyä kaikkialla Ruotsissa. Viraston toiminta keskittyy kouluttamiseen ja tiedonjakoon, kontaktiverkoston hyödyntämiseen ja rahoitukseen. Tillväxtverketin toimintakenttä voi kuvata melko laajaksi, sillä se toimii yleisen yritys- ja liiketoimintaympäristön kehittäjänä, mutta tarjoaa myös hyvin kohdennettuja palveluita yksittäisille yrityksille. Tillväxtverket on myös Enterprise Europe Network -verkoston kansallinen koordinaattori

<sup>52</sup> Business Sweden. Global Business Development Programme. <https://www.business-sweden.com/services/programmes-for-swedish-start-ups-and-smes/global-business-development-programme/>

<sup>53</sup> Business Sweden. Going global. <https://www.business-sweden.com/in-focus/going-global/>

<sup>54</sup> Almi Invest. Affärsutveckling. <https://www.almi.se/vara-tjanster/tjanster/affarsutveckling/>

<sup>55</sup> Tillväxtverket. <https://tillvaxtverket.se/>

Ruotsissa. Tillväxtverketin **Startup Sweden**<sup>56</sup> -ohjelman kautta on tarjolla erilaisia Bootcamp-ohjelmia. Startup Sweden järjestää myös Sweden Demo Day -tapahtumaa.

Ruotsissa on panostettu vienninedistämiseen myös luomalla **alueelliset vientikeskukset** (Regional exportsamverkan). Keskusten tarkoituksena on yksinkertaistaa kansainvälistymään pyrkivien pk-yritysten polkua erilaisten tukitoimien, kuten esimerkiksi rahoituksen tai muiden kontaktien luo.

### Sweden on the Go -palvelu

Edellä esitettyjen Business Swedenin palveluiden lisäksi Ruotsin kauppakamarin alla toimiva, vientiin ja liiketoimintakehitykseen erikoistunut Make Trade -yhdistys tarjoaa **Sweden on the Go** -palvelua, jonka avulla etenkin pk-yritykset voivat löytää kohdemaiden asiantuntijoita auttamaan yritystä kansainvälistymisessä.<sup>57</sup> Palvelu on perustettu vuonna 2016 ja se sisältää yli 120 kansainvälisesti toimivan konsultin tiedot. Yrityksen tarpeisiin vastaavaa asiantuntijaa voi sivustolla etsiä niin kohdemaan, kohdetoimialan kuin heidän erikoisosaamisalueensa avulla. Ruotsin valtio on tukenut sivuston toimintaa ja nykyisin sivuston kumppaneina toimivat innovaatorahoittaja Vinnovan lisäksi muun muassa Ruotsin yrittäjät ja Ruotsin teknologiayrittäjät. Sivustoa ylläpitävä Make Trade -yhdistys on perustettu vuonna 2011 Ruotsin keskuskauppakamarin alaisuuteen ja sen tavoitteena on mahdollistaa yritysten kansainvälistymistä sekä entistä parempi kansallisten ja kansainvälisten verkostojen hyödyntäminen yritysten kansainvälistymisvaiheessa.<sup>58</sup>

## 3.5. Omistajuuden osaaminen ja koulutus

### Yrittäjyys ja omistaminen kansallisessa opetussuunnitelmassa

Ruotsin kouluista vastaava viranomainen **Skolverket** edellyttää, että Ruotsin perus- ja toisen asteen kouluissa opiskelijoille on annettava mahdollisuus kehittää yrittäjyyttä edistäviä tietoja ja taitoja. Lukiossa ja aikuiskoulutuksessa koulun on myös edistettävä innovaatioajattelua ja yrittäjyyttä.<sup>59</sup> Koulut voivat hakea rahallista tukea valtiolta yrittäjyyskasvatukseen toteuttamiseen.<sup>60</sup>

**Perusopetuksen opetussuunnitelman** (v. 2019) mukaisesti yksi perusopetuksen tehtävistä on tarjota oppilaille lähestymistapoja, jotka edistävät yrittäjyysvalmiuksia. Yksilön taloutta ja yrittäjyyttä käsitellään perusopetuksen oppiaineissa osana ”kotitalousoppia” (Ruotsissa nimellä *hem- och konsumentkunskap*) ja yhteiskuntatiedettä (*samhällskunskap*). Kotitalousopin opetussuunnitelmassa vuosikurssit 1–6 tarkastelevat nuorten talousasioita sekä säästämiseen ja kuluttamiseen liittyviä kysymyksiä. Vuosikursseilla 7–9 tarkastellaan talouteen liittyviä asioita nuorille jo keskeisten teemojen kautta, mukaan lukien rahan lainaaminen sekä luotto- ja osamaksut. Lisäksi perehdytään kotitalouden kuluihin sekä kuluttajan oikeuksiin ja vastuisiin.<sup>61</sup>

<sup>56</sup> Tillväxtverket. Startup Sweden. <https://tillvaxtverket.se/english/startup-sweden.html>

<sup>57</sup> Sweden on the Go. <https://swedenonthego.se>

<sup>58</sup> Make Trade. <https://maketrade.se/mt/about-us-1#mission>

<sup>59</sup> Skolverket. Leda och organisera entreprenörskap i skolan. <https://www.skolverket.se/skolutveckling/leda-och-organisera-skolan/organisera-for-fortsatta-studier-och-arbetsliv/leda-och-organisera-entreprenörskap-i-skolan>

<sup>60</sup> Skolverket. Statsbidrag för entreprenörskap till huvudmäen 2020.

<https://www.skolverket.se/skolutveckling/statsbidrag/statsbidrag-for-entreprenörskap-till-huvudman-2020>

<sup>61</sup> Skolverket. Hem- och konsumentkunskap. <https://www.skolverket.se/undervisning/grundskolan/laroplan-och-kursplaner-for-grundskolan/laroplan-lgr11-for-grundskolan-samt-for-forskoleklassen-och-fritidshemmet?url=1530314731%2Fcompulsorycw%2Fisp%2Fsubject.htm%3FsubjectCode%3DGRGRHK01%26tos%3Dgr&v.url=12.5dfee44715d35a5cdfa219f>

Yhteiskuntaopin vuosikursseilla 1–3 tutustutaan ammatteihin ja koulupaikkakunnan lähialueen ammatilliseen toimintaan, rahan käyttöön ja rahan arvoon. Vuosikursseilla 4–6 tarkastellaan yksikön taloutta ja työn, tulojen ja kulutuksen välisiä yhteyksiä. Lisäksi oppilaat tutustuvat julkisen talouteen liittyviin asioihin, esimerkiksi verotukseen, sekä yhteiskunnallisiin asioihin, kuten hyvinvointiin ja köyhyyteen. Lisäksi huomioidaan digitalisaation merkitys talouden näkökulmasta, esimerkiksi nettikaupankäynnin osalta. Yhteiskuntaopin vuosikursseilla 7–9 oppilaat laajentavat näkökulmaa hyvinvointiyhteiskuntaan ja yksilönvastuuseen, mukaan lukien taloudellisen vastuun osalta, sekä tarkastelevat kotitalouksien ja yritysten talouden sekä julkisen talouden yhteenliittymiä. Opetuksessa tarkastellaan myös työmarkkinoita ja digitalisaation vaikutusta niihin, sekä työelämää ja yrittäjyyttä ja näihin johtavia koulutuspolkuja. Lisäksi tarkastellaan sosioekonomisen taustan linkitystä koulutukseen, asumiseen ja hyvinvointiin, sekä vertaillaan eri maiden ja alueiden talouksia.<sup>62</sup>

Ruotsissa **lukio-opetuksen** yhtenä tavoitteena on kehittää oppilaiden osaamista ja asenteita, jotka edistävät yrittäjyyttä ja innovaatioajattelua sekä lisäävät opiskelijoiden tulevia mahdollisuuksia työllistymiseen yrittäjyyden tai työllistämisen avulla. Lukion yhteiskuntatieteiden opetuksessa syvennetään oppilaiden osaamista talouskysymyksistä, erityisesti julkisen ja kansainvälisen talouden osalta.<sup>63</sup> Lisäksi lukio-opetuksessa on tarjolla erikseen oppiaineina yrittäjyys ja liiketalous, jossa oppilaat käsittelevät mm. rahoitusstrategiaa.<sup>64</sup> Ruotsissa lukiot voivat ottaa osaksi opetustaan ns. ammatillisia paketteja (*yrkespaket*), jotka koulutuksesta vastaava Ruotsin viranomainen, Skolverket, on suunnitellut yhteistyössä eri ammattialojen asiantuntijoiden kanssa.<sup>65</sup>

Lisäksi eri tahot ovat tuottaneet materiaaleja taloudesta ja yrittäjyydestä koulujen käyttöön. Esimerkiksi yrityksiä edustava työnantajaliitto **Svensk Näringsliv** on koonnut koulujen käyttöön ilmaisia eduna-opetusmateriaaleja yrittäjyydestä, työelämästä ja taloudesta.<sup>66</sup> Materiaalit on suunnattu peruskouluun ja toisen asteen opetukseen, ja niiden tavoitteena on lähentää koulu- ja elinkeinoelämää. Ruotsin kuluttajavirasto **Konsumentverket** tarjoaa opetusmateriaaleja yksityistaloudesta, säästämisestä, kuluttamisesta ja tuotannosta peruskoulun 7.–9. luokkasteille ja lukioihin.<sup>67</sup> Ruotsin finanssivalvonta **Finansinspektion** puolestaan on koonnut opetusmateriaalia erityisesti ruotsi toisena kielenä -oppilaille. Opetusmateriaalissa käsitellään paitsi yleistä taloudenpitoa myös säästämistä ja osakeomistamista.<sup>68</sup>

### Muu nuorille suunnattu yrittäjyyden ja omistamisen koulutus ja Ung Privatekonomi

Koulujen oman yrittäjyyskasvatuksen ja -koulutuksen lisäksi on useita muita yrittäjyysosaamiseen erikoistuneita toimijoita, joiden erityisosaamista koulut voivat hyödyntää suoraan tilaamalla

<sup>62</sup> Skolverket. Samhällskunskap. <https://www.skolverket.se/undervisning/grundskolan/laroplan-och-kursplaner-for-grundskolan/>

<sup>63</sup> Skolverket. Gymnasieprogrammen, Samhällskunskap. <https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/>

<sup>64</sup> Skolverket. Gymnasieprogrammen, Ämne – Entreprenörskap.

<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/>; Skolverket.

Gymnasieprogrammen, Ämne – Företagsekonomi. <https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/>

<sup>65</sup> Skolverket. Gymnasieskolan, Nationella yrkespaket för introduktionsprogram.

<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/nationella-yrkespaket-for-introduktionsprogram>

<sup>66</sup> Eduna. <https://eduna.se/>

<sup>67</sup> Konsument verket. Publikationer – Skola. <https://publikationer.konsumentverket.se/skola/>

<sup>68</sup> SFI ekonomi. Privatekonomi på enkel svenska. <https://www.sfiekonomi.se/>

luentoja, ja jotka tarjoavat yrittäjyydestä ja taloudesta kiinnostuneille nuorille lisäkurseja ja koulutusta. Näitä ovat esimerkiksi Ung Privatekonomi (ks. alla) sekä muun muassa seuraavat:

- **Ung Företagsamhet / UF** (“Nuori yrittäjyys”) tarjoaa peruskoululaisille ja lukiolaisille mahdollisuuden testata ja kehittää luovuuttaan sekä yrittäjyystaitojaan. UF on osa kansainvälistä Junior Achievement –toimintaa.<sup>69</sup>
- **Stiftelsen Företagsam** (“Yrittäjyysääitiö”) toteuttaa yrittäjyysprojekteja nuorten kanssa kehittämällä heidän yrittäjyysvalmiuksiaan.<sup>70</sup>
- **Rookie startups** nuorten perustajiensa aloitteesta alkunsa saanut toiminta, joka kurssittaa nuoria kouluvuoden loma-aikoina ja tarjoaa nuorille mahdollisuuksia testata yrittäjyyttä.<sup>71</sup>

**Ung Privatekonomi** (UP) on vuodesta 2009 käynnissä ollut lukiolle suunnattu hanke, jonka tarkoituksena on innostaa ja kouluttaa nuoria ja heidän opettajiaan yksityistaloudesta ja säästämisestä. Painotus on yleisessä taloudenhallinnassa, mutta esimerkiksi sijoittaminen on yhtenä teemana mukana. Hanke on tuottanut opetusmateriaalia, mukaan lukien kirjan *Ung Privatekonomi – Få råd med dina drömmar*.

UP toimii valtakunnallisesti, ja lukiolla ympäri Ruotsin on mahdollisuus saada UP:stä luennoitsija paikan päälle kertomaan taloudesta ja kannustamaan nuoria kiinnostumaan talouskysymyksistä. Lukukausina 2009–2020 UP:n luennoille on osallistunut yli 200 000 lukiolaista.

Opettajille UP ylläpitää opettajaverkostoa, jonka kautta heille jaetaan ajankohtaista tietoa ja materiaaleja. Lisäksi UP on tuottanut kaikille avoimen verkkopohjaisen koulutuspaketin, jossa käydään läpi yksityistalouden perusteita sekä muita teemoja, kuten lainat, säästäminen, osakkeet ja eläke. Koulutusosuuden lopuksi on mahdollista testata kokeella omaa osaamistaan. UP:n nettisivuilla on lisäksi päivittyvä blogi ja viikoittain toteutettu tietovisa ajankohtaisista talous- ja elinkeinopoliittisista uutisista. Visa on kohdennettu tehtäväksi lukioluokissa, mutta on vapaasti käytettävissä UP:n nettisivuilla.

UP:n toiminnasta vastaa Unga Aktiesparare. Luennoitsijat ovat itsekin talousasioista kiinnostuneita nuoria ja sijoittuneet ympäri Ruotsia. UP:n toiminta on maksutonta sekä opiskelijoille että opettajille. Toiminnan takana ovat Aktiespararna, Fondbolagens Förening, NASDAQ OMX Stockholm, Svenska Fondhandlareföreningen sekä Unga Aktiesparare. Yksityinen Aktiefremjandet-säätiö kokoaa toimijat koordinoimaan UP:tä yhdessä. Säätiön tavoitteena on edistää kiinnostusta ja tietoisuutta osakesäästämiseen liittyen.

### Yrittäjyyskoulutus korkeakouluissa

Ruotsin hallitus panosti vuonna 2018 nuorten yrittäjyysosaamisen vahvistamiseen muun muassa lisärahoittamalla yritystoimintaa tukevaa Ruotsin valtion virastoa Tillväxtverketiä. Virasto toteutti projektituotoisesti yliopisto- ja korkeakouluopiskelijoille erilaisia yrittäjyyskoulutuksia ja -tapahtumia.<sup>72</sup> Tillväxtverket toteutti muun muassa Innovation Boot Camp -viikonloppuja yhdessä kuuden yliopiston tai korkeakoulun kanssa. Tapahtumiin osallistui yhteensä lähes 500 opiskelijaa

<sup>69</sup> Ung Företagsamhet. <https://ungforetagsamhet.se/>

<sup>70</sup> Stiftelsen Företagsam. <https://www.foretagsam.se/om-stiftelsen/>

<sup>71</sup> Rookie startups. <https://rookiestartups.se>

<sup>72</sup> Regeringskansliet. Regeringen vill stärka ungas företagande, 2.5.2018. <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2018/05/regeringen-vill-starka-ungas-foretagande/>

ja niissä luotiin 125 uutta YK:n kestävän kehityksen tavoitteisiin liittyvää ideaa. Lisäksi Tillväxtverket kehitti yhdessä tutkimusorganisaatio RISEn kanssa verkkopohjaisen koulutuksen<sup>73</sup> nuorille yliopisto- ja korkeakouluopiskelijoille, jotka ovat kiinnostuneet yrityksen perustamisesta.<sup>74</sup>

Vuodesta 1999 Ruotsissa on myös toiminut Erling Persson Family Foundationin rahoittama Stockholm School of Entrepreneurship (SSES) -verkosto, joka kokoaa yhteen yrittäjyyteen liittyvää poikkitieteellistä koulutusta Tukholman alueen kuuden yliopiston opiskelijoille. SSES:n ohjelmaan on osallistunut yhteensä yli 17 000 opiskelijaa, joista SSES:n tietojen mukaan 40 prosenttia on perustanut oman yrityksen.<sup>75</sup>

Yliopistoilla ja korkeakouluilla on lisäksi erilaisia yrittäjyys- ja startup-ohjelmia.<sup>76</sup> Osa ohjelmista on avoinna myös yliopistojen ulkopuolisille henkilöille ja yrityksille.<sup>77</sup>

---

<sup>73</sup> Starta en startup. <https://startaenstartup.se/startup/#root/content/login>

<sup>74</sup> Tillväxtverket. Slutrapport: Uppdrag att stärka arbetet med entreprenörskap och företagande bland unga vid universitet och högskolor, N2018/02777/FF. [https://tillvaxtverket.se/download/18.1494cf07168e64e0695e2c4e/1551348518524/Slutrapport\\_Uppdrag\\_att\\_st%C3%A4rka\\_arbetet\\_med\\_entrepren%C3%B6rskap\\_och\\_f%C3%B6retagande.pdf](https://tillvaxtverket.se/download/18.1494cf07168e64e0695e2c4e/1551348518524/Slutrapport_Uppdrag_att_st%C3%A4rka_arbetet_med_entrepren%C3%B6rskap_och_f%C3%B6retagande.pdf)

<sup>75</sup> Stockholm School of Entrepreneurship. <https://www.sses.se/>

<sup>76</sup> Esim. VentureLab. <https://www.venturelab.lu.se/home>

<sup>77</sup> Esim. UIC (Uppsala Innovation Centre). <https://uic.se/en/about-uic/>

## 4. MUIDEN MAIDEN JÄRJESTELMÄT JA KÄYTÄNNÖT

### 4.1. Verotus

Omistamiseen liittyvän verotuksen yksityiskohtainen vertailu eri maiden välillä on hyvin hankalaa erilaisista verotusjärjestelmistä ja niiden yksityiskohdista sekä poikkeuksista johtuen. Seuraavassa on kuvattu yleisesti eri maiden verotusta, jonka jälkeen on tarkemmin esitetty yksityishenkilöiden sijoitustoimintaan kohdistuvia verokannusteita.

#### Yleinen verotus ja veroasteet

Seuraavassa taulukossa on tarkasteltu tämän selvityksen yhteydessä tarkasteltujen verrokkimaiden verotusasteiden kehitystä eri komponenttien suhteen vuosina 2017 ja 2021 (korkeimmat veroasteet). Kuten taulukoista käy ilmi, on eri maiden verotusasteissa ja komponenteissa merkittäviä eroavaisuuksia, joskin pääperiaatteet ovat eri maissa pääosin melko samanlaisia. Poikkeuksia tästä ovat Viro (ks. tarkempi kuvaus jäljempänä) sekä osittain Tanska, jossa käytössä on kiinteät sosiaaliturvamaksut.

Taulukko 2. Verrokkimaiden verotuksen eri komponenttien korkeimmat veroasteet (%) vuosina 2017 ja 2021.<sup>78 \*</sup> Tanskassa käytössä kiinteät sosiaaliturvamaksut.

| Vuosi         | Yritysvero<br>(Corporate Tax) |      | Väilinen vero |      | Tulovero<br>(Individual<br>Income Tax) |      | Työntekijän<br>sos.<br>turvamaksut |      | Työnantajan<br>sos.<br>turvamaksut |      |
|---------------|-------------------------------|------|---------------|------|--|------|------------------------------------|------|------------------------------------|------|
|               | 2017                          | 2021 | 2017          | 2021 | 2017                                   | 2021 | 2017                               | 2021 | 2017                               | 2021 |
| Tanska        | 22,0                          | 22,0 | 25,0          | 25,0 | 55,8                                   | 55,9 | *                                  | *    | *                                  | *    |
| Viro          | 20,0                          | 20,0 | 20,0          | 20,0 | 20,0                                   | 20,0 | 1,6                                | 3,6  | 33,8                               | 33,8 |
| Suomi         | 20,0                          | 20,0 | 24,0          | 24,0 | 54,0                                   | 57,0 | 9,3                                | 10,9 | 23,2                               | 20,7 |
| Ranska        | 33,3                          | 26,5 | 20,0          | 20,0 | 49,0                                   | 45,0 | 23,0                               | 23,0 | 45,0                               | 45,0 |
| Saksa         | 29,8                          | 30,0 | 19,0          | 19,0 | 45,0                                   | 45,0 | 20,8                               | 20,2 | 19,4                               | 19,9 |
| Israel        | 24,0                          | 23,0 | 17,0          | 17,0 | 50,0                                   | 50,0 | 12,0                               | 12,0 | 7,5                                | 7,6  |
| Alankomaat    | 25,0                          | 25,0 | 21,0          | 21,0 | 52,0                                   | 49,5 | 27,7                               | 27,7 | 18,5                               | 23,6 |
| Norja         | 24,0                          | 22,0 | 25,0          | 25,0 | 46,7                                   | 38,2 | 8,2                                | 8,2  | 14,1                               | 14,1 |
| Ruotsi        | 22,0                          | 20,6 | 25,0          | 25,0 | 57,1                                   | 52,9 | 7,0                                | 7,0  | 31,4                               | 31,4 |
| Iso-Britannia | 19,0                          | 19,0 | 20,0          | 20,0 | 45,0                                   | 45,0 | 2,0                                | 14,0 | 13,8                               | 13,8 |

OECD ylläpitää laajaa verotukseen liittyvää tietokantaa eri maiden osalta ja tuottaa tietoa muun muassa yritysverotuksen tasosta eri maissa erilaisten indikaattoreiden avulla. Taulukossa 3 on tarkasteltu selvityksen yhteydessä tarkasteltuja maita niiden yritysverotuksen efektiivisen verotusasteiden osalta vuosina 2017–2019. OECD:n tuottamia indikaattoreita on kaksi, joista ensimmäinen eli yhdistetty efektiivinen keskimääräinen verokanta (*EATR, The Composite Effective Average Tax Rate*) muodostetaan rahoitus- ja omaisuuseräkohtaisten verojen painotettuna keskiarvona. EATR on synteettinen veroindikaattori, joka kuvaa keskimääräistä veromaksua, jonka yritys maksaa taloudellista voittoa tuottavasta investointihankkeesta. Yhdistetty efektiivinen marginaaliverokanta (*EMTR, The Composite Effective Marginal Tax Rate*) sen sijaan on synteettinen veroindikaattori, jolla mitataan, missä määrin verotus nostaa sijoittajien vaatimaa tuottoa.

<sup>78</sup> KPMG. Tax Rates Online. <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online.html>. Tietoja ei tarkistettu ko. maiden viranomaislähteistä. Lisätietoja eri maiden veroasteiden laskutavoista ja poikkeuksista ko. lähteessä.

Taulukko 3. Yritysverotuksen efektiivisiä verotusasteita eri maissa<sup>79</sup>.

| Indikaattori | Yhdistetty efektiivinen keskimääräinen verokanta |      |      | Yhdistetty efektiivinen marginaaliveroaste |      |      |
|--------------|--|------|------|--|------|------|
|              | 2017   | 2018 | 2019 | 2017                                       | 2018 | 2019 |
| Vuosi        |  |      |      |  |      |      |
| Tanska       | 19,6   | 19,6 | 19,6 | 3,3  | 3,3  | 3,3  |
| Viro         | 17,0   | 17,0 | 17,0 | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| Suomi        | 19,1   | 19,1 | 19,1 | 12,3                                       | 12,3 | 12,3 |
| Ranska       | 32,6   | 32,6 | 30,3 | 17,3                                       | 17,3 | 16,7 |
| Saksa        | 27,5   | 27,5 | 27,5 | 11,5                                       | 11,5 | 11,5 |
| Israel       | 22,9   | 22,0 | 22,0 | 14,4                                       | 13,9 | 13,9 |
| Hollanti     | 22,6   | 22,6 | 22,6 | 6,4  | 6,4  | 6,4  |
| Norja        | 23,3   | 22,3 | 21,4 | 17,2                                       | 16,6 | 16,0 |
| Ruotsi       | 20,4   | 20,4 | 19,8 | 9,5  | 9,5  | 9,3  |
| UK           | 18,9   | 18,9 | 18,4 | 16,8                                       | 16,8 | 13,6 |

### Viron yritysverojärjestelmä

Kuten on todettu, verotuksen eri tasoista huolimatta selvityksen kohteena olleiden maiden omistamiseen liittyvän verotuksen pääperiaatteet ovat hyvin samanlaisia. Tarkastelluista maista mielenkiintoinen poikkeama on **Viron yritysverojärjestelmä**, jota on tarkasteltu yksityiskohtaisesti valtiovarainministeriön vuonna 2017 julkaisemassa yritysverotuksen asiantuntijaryhmän raportissa.<sup>80</sup> Mielenkiintoista ja poikkeavaa muihin tarkasteltuihin maihin verrattuna on se, että Virossa sekä yhtiöverotuksessa että ansiotuloverotuksessa sovelletaan 20 prosentin suuruista tasaveroa. Viron järjestelmässä yhtiöt eivät ole myöskään verovelvollisia nettotuloksestaan, vaan vain siitä voitosta, joka jaetaan osakkaille. Osingoista ja muista veronalaisista menoista ja maksuista yrityksen tulovero on 20 prosenttia. Veron määrä lasketaan suorituksen nettomäärästä kertoimella 20/80. Esim. maksettavan osingon ollessa 100 000 euroa, on vero 20/80 x 100 000 eli 25 000 euroa.

Virossa verotus kohdistuu siis pelkästään yhtiöön, ja osingonsaajat eivät maksa saamistaan osingoista veroa. Lisäksi yhtiöiden välisten osinkojen moninkertainen verotus on poistettu sääntelyllä, jonka mukaan yhtiön jakamaa osinkoa ei veroteta, jos kyse on tytäryhtiöltä saadun osingon edelleen jakamisesta. Edellytyksenä kuitenkin on, että jaettava osinko on saatu yhtiöltä, jonka osakepääomasta tai äänimäärästä osingon saaja omistaa vähintään kymmenen prosenttia.

### Säätiöiden rooli ja verotus – esimerkkinä Tanskan säätiömalli

Toinen kiinnostava kartoituksessa esiin noussut ero eri maiden verotuksen toimintaympäristössä liittyy säätiöiden rooliin ja verotukseen. Monissa maissa (esim. Tanska, Ruotsi) suuria perheyriyksiä säätiöidään osin verotuksellisista syistä. Johansonin ym. (2018) mukaan *“Ruotsissa teolliset säätiöt ovat tarjonneet pienelle joukolle vaikutusvaltaisia perheyriyksiä mahdollisuuden hallita laajasti teollisuutta, mahdollisesti juuri niiden tarjoaman veroedun vuoksi.”*<sup>81</sup> Säätiöiden verotuksessa olennaista ovat tulokinnat siitä, milloin tuottoja verotetaan (liiketoiminta vs. pääoman tuotto vs. yleishyödyllinen toiminta).<sup>82</sup>

Suomessa säätiörekisterissä on noin 2 700 säätiötä ja kaupparekisterissä 46 kpl elinkeinotoimintaa harjoittavaa säätiötä.<sup>83</sup> Varallisuutta säätiöillä on arvioilta noin 20 miljardia

<sup>79</sup> OECD. Effective Tax Rates. [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS\\_ETR](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_ETR)

<sup>80</sup> Yritysverotuksen asiantuntijaryhmän raportti, valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017.

<sup>81</sup> Johanson D., Stenkula, M., Wykman, N. The Taxation of Private Foundations in Sweden 1862-2018, IFN Working Papers No 1245

<sup>82</sup> Thomson, S., Poulsen, T., Børsting, C. Denmark Country Report for EUFORI Study, European Foundations for Research and Innovation <http://euforistudy.eu/research/denmark/>

<sup>83</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Säätiörekisteri. [www.prh.fi/saatiorekisteri.html](http://www.prh.fi/saatiorekisteri.html)

euroa. Omistuksesta noin 60 prosenttia on osakkeita ja 15 prosenttia kiinteistöjä. 10 suurinta säätiötä omistaa noin 60 prosenttia sijoitusvarallisuudesta. Säätiöiden sijoitusvarallisuudesta yli 70 prosenttia on Suomessa.<sup>84</sup> Suomen säätiölakia uudistettiin 2015. Uudistuksessa tehtiin täsmennyksiä hallintoon ja raportointivelvoitteisiin, mutta säätiön luonne ei varsinaisesti muuttunut.<sup>85</sup>

Säätiöiden näkökulmasta kiinnostava verrokkimaa on Tanska, jossa on pitkä säätiöperinne ja missä säätiöillä nähdään olevan merkittävä rooli yhteiskunnan uudistajana. Vuonna 2017 Tanskan yleishyödylliset säätiöt tekivät lahjoituksia ennätykselliset 2,3 miljardia euroa (0,8 % BKT:sta).<sup>86</sup>

Tanskalaiset ottivat ensimmäisinä käyttöön **teolliset säätiöt**. Tanskassa säätiöt jaetaan hyväntekeväisyys- ja kaupallisiin (teollisiin) säätiöihin, joilla on eri lainsäädäntö. Suurimmat säätiöt ovat kaupallisia ja monet suuryritykset ovat säätiöitä (Novo Nordisk, Nordea, Carlsberg, Lego, COWI, jne.). Käytännössä säätiöt toimivat näiden suuryritysten eräänlaisina holding-yhtiöinä. Säätiöiden omistamat yritykset myös vastaavat yli puolesta yksityisen sektorin t&k-investoinneista.<sup>87</sup>

Tanskassa säätiöillä ei ole velvoitetta sijoittaa tuottojaan, vaan ne voivat kasvattaa pääomaa. **Kaupallisia säätiöitä kohdellaan ja verotetaan pitkälti listaamattomien yhtiöiden kaltaisesti.** Niiden maksamat avustukset voi vähentää verotuksessa ja säätiöiden (yli 10 %:sti) omistamien yritysten osingot ovat verovapaita.<sup>88</sup>

Viime vuosina Tanskan säätiöiden asemasta ja verotuksesta on käyty paljon julkista keskustelua. Vuosina 2006–2016 Tanskan suurimpien säätiöiden pääomat tuplaantuivat. Taustalla oli niiden omistamien yritysten menestyminen.

<sup>84</sup> Ahdekivi, Eeva (2014). Säätiöt omistajina. Pörssisäätiö.

<sup>85</sup> Patenti- ja rekisterihallitus. Uusi säätiölaki tuo uudistuksia ja muutoksia. [https://www.prh.fi/stc/attachments/tiedotteet/tiedotteet/saatiot/Uuden\\_saatiolain\\_soveltaminen.pdf](https://www.prh.fi/stc/attachments/tiedotteet/tiedotteet/saatiot/Uuden_saatiolain_soveltaminen.pdf)

<sup>86</sup> Deloitte Monitor (2018). Trend report on Danish foundations 2018. [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/process-and-operations/Downloads/181001\\_Trend\\_report\\_2018\\_Master\\_FINAL.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/process-and-operations/Downloads/181001_Trend_report_2018_Master_FINAL.pdf)

<sup>87</sup> Ørberg, M., Lilja T. M.: Denmark Country Profile, Legal Environment for Philanthropy in Europe 2020; joint report by Philanthropy Advocacy, Donors and Foundations Network in Europe (Dafne) and European Foundation Centre (EFC). <https://www.philanthropyadvocacy.eu/legal-environment-for-philanthropy-in-europe/>

<sup>88</sup> Ibid.



Taulukko 4. Säätiöiden tietoja Suomessa ja joissakin verrokkimaissa.<sup>89</sup>

|                                    | Suomi   | Ruotsi  | Norja  | Tanska  | Alankomaat  |
|------------------------------------|---|---|--|---|---|
| <b>Säätiöiden määrä (kpl)</b>      | n. 2 700  | n. 20 000<br>+ n 30 000<br>rekisteröimätöntä  | 7 700  | 14 000, joista<br>1 400 teollisia   | 28 000 kirkollista +<br>7-8 000<br>hyväntekeväisyys + 1<br>500 apuraha  |
| <b>Varallisuus</b>                 | € 20 mrd  | € 49 mrd  | € 9 mrd  | € 47 mrd  | € 60 mrd (apuraha)  |
| <b>Valvova elin</b>                | PRH /<br>Säätiörekisteri  | Länsstyrelse +<br>Kamamrkollegiet +<br>verottaja  | Stiftetsetilsynet +<br>kaupparekisteri +<br>verottaja                            | Oikeusministeriö +<br>Ehrvevs- og<br>Selskabs-styrelsen   | Handelsregister +<br>yleisen syyttäjän<br>virasto   |
| <b>Sijoitus-toiminnan sääntely</b> | Suunnitelmallinen<br>sijoitustoiminta (ja<br>liiketoiminta)                             | Ei spekulatiivisia<br>sijoituksia   | Tuottavuus ja<br>turvaavuus<br>määrätty.<br>Vastuullisuus.                       | Ohjeet. Säätiöiden<br>omistamien<br>liiketoiminta-<br>yhtiöiden<br>varainkäyttöön eri<br>rajoituksia. | Sijoitustuottoja ei<br>veroteta,<br>liiketoiminnan tuotot<br>verotetaan.  |
| <b>Veroetu</b>                     | Yleishyödylliset<br>säätiöt pitkälti<br>verovapaita. Ei<br>vaatimuksia<br>varainjaolle. | Vähintään 80 %<br>nettotuotoista<br>käytettävä 5v<br>periodilla.<br>Yleishyödyllinen<br>säätiö vapautettu<br>veroista.<br>Liiketoimintaa<br>verotetaan. | Verottaja arvioi<br>onko<br>yleishyödyllistä. Ei<br>vaatimuksia<br>varainjaolle. | Yleishyödylliseen<br>tarkoitukseen<br>annetut varat<br>vähennyskelpoisia<br>verotuksessa.             | Valtiovarainministeriö<br>seuraa. Liian suuria<br>varoja verotetaan.<br>Yleishyödyllinen<br>toiminta verovapaata.<br>Ei vaatimuksia<br>varojen käytön<br>suhteen. |
| <b>Teolliset säätiöt</b>           | Pääomatulot<br>verovapaita  | Saavat osingon<br>tytäryhtiöistään<br>verovapaasti.   | Jos tuotot<br>yleishyödylliseen<br>toimintaan, ei<br>veroteta.                   | Yli 10 %<br>omistetuista<br>säätiöistä saatu<br>osinko veroton.                                       | Viranomainen katsoo<br>jos teollinen omistus<br>ristiriidassa<br>yleishyödyllisen<br>luonteen kanssa.   |

### Yksityishenkilöiden omistamisen ja sijoittamisen verotus

Suurimmassa osassa verrokkimaita on tunnistettavissa jonkinlaisia yksityishenkilöiden omistamiseen ja sijoittamiseen liittyviä verokannusteita tai -helpotuksia. Mallit ovat luonteeltaan hyvin erilaisia ja niiden eroja on tarkasteltu tarkemmin mm. Euroopan komission julkaisemassa tutkimuksessa vuonna 2017.<sup>90</sup> Tarkempaan tarkasteltuun on valittu Ison-Britannian verokannusteet sekä Saksan INVEST-malli, jotka on kuvattu tarkemmin seuraavissa alaluvuissa.

 Taulukko 1. Yksityishenkilöiden omistamisen ja sijoittamisen verokannusteet<sup>91</sup>.

| Maa    | Kyllä / ei | Lisätietoja      |
|--------|------------|------------------|
| Tanska | Ei         | • Ei kannusteita |
| Suomi  | Ei         | • Ei kannusteita |
| Viro   | Ei         | • Ei kannusteita |

<sup>89</sup> Patenti- ja rekisterihallitus; Ahdekivi, E. (2014).

<sup>90</sup> European Commission (2017). Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. Final report. European Commission.  
[https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/final\\_report\\_2017\\_taxud\\_venture-capital\\_business-angels.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/final_report_2017_taxud_venture-capital_business-angels.pdf)

<sup>91</sup> Invest Europe (2018). Tax Benchmark Study. Defining tax environments for the private equity and venture capital industry. Invest Europe. [https://www.investeurope.eu/media/1156/ie\\_tax-benchmark-study-2018.pdf](https://www.investeurope.eu/media/1156/ie_tax-benchmark-study-2018.pdf); European Commission (2017).

|               |       |   |
|---------------|-------|---|
| Ranska        | Kyllä | <ul style="list-style-type: none"> <li>Kuusi erilaista mallia<sup>92</sup></li> </ul>   |
| Saksa         | Kyllä | <ul style="list-style-type: none"> <li>INVEST-ohjelma (ks. luku 4.1.2)</li> </ul>   |
| Irlanti       | Kyllä | <ul style="list-style-type: none"> <li>Employment &amp; Investment Incentive<sup>93</sup></li> </ul>  |
| Israel        | Kyllä | <ul style="list-style-type: none"> <li>Plan for Encouragement of Institutional Investment in Hi-Tech, The Angels Law<sup>94</sup></li> </ul>                                |
| Hollanti      | Ei*   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ei kannusteita. Verohelpotukset Cooperative for Investments (COOP) -mallin kautta päättyneet v. 2018 alussa.<sup>95</sup></li> </ul> |
| Norja         | Ei*   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ei kannusteita</li> </ul>  |
| Iso-Britannia | Kyllä | <ul style="list-style-type: none"> <li>Useita kannusteita (ks. luku 4.1.1)</li> </ul>   |

#### 4.1.1. Ison-Britannian yksityishenkilöiden verokannustinmallit

##### Venture Capital -sijoittamista koskevat verohelpotukset

Isossa-Britanniassa erilaiset järjestelmät tarjoavat Venture Capital -sijoittamista koskevia verohelpotuksia yksityishenkilöille.<sup>96</sup> Järjestelmien tavoitteena on kannustaa yksityishenkilöitä sijoittamaan yrityksiin ja sosiaalisiin yrityksiin, joita ei ole listattu pörssiin. Järjestelmät ovat:

- Enterprise Investment Scheme (EIS)
- Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)
- Social Investment Tax Relief (SITR)

**EIS**<sup>97</sup> on suunniteltu yrityksille, joilla on tarvetta kerätä rahaa sijoittajilta liiketoiminnan kasvattamiseksi. Järjestelmä tarjoaa verohelpotuksia yksityisille sijoittajille, jotka ostavat sijoituksen kohteena olevan yrityksen osakkeita. EIS-järjestelmän kautta on kerätty rahoitusta vuosittain jopa 5 miljoonaa puntaa, joskin rahoituksen katoksi on asetettu enintään 12 miljoonaa puntaa yrityksen elinaikana. Rahoituksen rajat sisältävät muista pääomasijoituksista saadun rahoituksen. Rahoituksen käytölle on asetettu rajoituksia ja osakeannin myötä kerättävä rahoitus on suunnattava joko yrityksen kasvuun tai tuotekehitykseen.

**SEIS**<sup>98</sup> on suunniteltu alkuvaiheen yrityksille, jotka ovat vasta aloittamassa liiketoimintaansa. EIS-järjestelmän tavoin SEIS tarjoaa verohelpotuksia yksityisille sijoittajille. SEIS-järjestelmä on huomattavasti pienempi järjestelmä, sillä se mahdollistaa vain enintään 150 000 punnan rahoituksen keräämisen yksityisiltä sijoittajilta. Mainittu rahoituskatto sisältää myös kaikki muut de minimis -valtiontuet, jotka yritys on saanut viimeisen kolmen vuoden aikana.

**SITR**<sup>99</sup> on valtiontuki, joka mahdollistaa rahoituksen keräämisen sosiaalisten yritysten tai hyväntekeväisyyttä toteuttavien yritysten tai säätiöiden käyttöön.

<sup>92</sup> European Commission (2017).

<sup>93</sup> Enterprise Ireland. Employment Incentive and Investment Scheme & Seed Capital Scheme.

<https://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/company/hpsu-funding/employment-incentive-and-investment-scheme.html>; European Commission (2017).

<sup>94</sup> European Commission (2017).

<sup>95</sup> Invest Europe (2018).

<sup>96</sup> GOV. UK. Tax relief for investors using venture capital schemes. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors>

<sup>97</sup> GOV. UK. Use the Enterprise Investment Scheme (EIS) to raise money for your company.

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>

<sup>98</sup> GOV. UK. Use the Seed Enterprise Investment Scheme to raise money for your company.

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>

<sup>99</sup> GOV. UK. Use SITR to raise money for your social enterprise. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-social-investment-tax-relief>

Edellä mainittujen suorien sijoitusmallien lisäksi yksityiset henkilöt voivat tehdä sijoituksia VCT-yritysten (Venture Capital Trust) osakkeisiin. VCT on yritys (kuten sijoitusrahasto), jonka Vero- ja tullivirasto on hyväksynyt ja joka sijoittaa tai lainaa rahaa noteeraamattomiin yrityksiin.

Seuraavaan taulukkoon on koottu tietoja näiden eri järjestelmien sisältämistä investointimääristä sekä niiden sisältämistä veroeduista.

**Taulukko 2. Ison-Britannian verokannustinmallin vertailua.**

|                                   | EIS<br>2019/20             | EIS 2020/21                | VCT 2019/20  | VCT 2020/21  | SEIS 2019/20<br>&2020/21   |
|-----------------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------|--------------|----------------------------|
| <b>Income tax</b>                 |                            |                            |              |              |                            |
| Maximum investment                | 2 000 000 £                | 2 000 000 £                | 200 000 £    | 200 000 £    | 100 000 £                  |
| Tax relief                        | 30 %                       | 30 %                       | 30 %         | 30 %         | 50 %                       |
| Holding period                    | 3 years                    | 3 years                    | 5 years      | 5 years      | 3 years                    |
| One year carry back               | Yes                        | Yes                        | No           | No           | Yes                        |
| Dividends                         | Taxable                    | Taxable                    | Exempt       | Exempt       | Taxable                    |
| <b>Capital gains tax</b>          | Gains exempt after 3 years | Gains exempt after 3 years | Gains exempt | Gains exempt | Gains exempt after 3 years |
| Capital gains tax deferral relief | Yes                        | Yes                        | No           | No           | No                         |
| Capital gains tax holiday         | No                         | No                         | No           | No           | Yes                        |

Vuonna 2017 julkaistussa, Euroopan komission tilaamassa, pk-yrityksiin ja startup-yrityksiin kohdistuvien investointien verokannustimia tarkastelevassa selvityksessä Ison-Britannian SEIS- ja EIS-järjestelmät arvioitiin erittäin tehokkaiksi ja toimiviksi instrumenteiksi. Selvityksen yhteydessä tehdyssä laajassa globaalissa tarkastelussa SEIS- ja EIS-järjestelmät arvioitiin eri kriteerien perusteella parhaimmaksi ja toiseksi parhaimmaksi verokannustimia tarjoavaksi investointijärjestelmäksi. Arviointikriteereinä käytettiin mm. eri investointien verokannustamia tarjoavien järjestelmien laajuutta sekä hallinnollista taakkaa.<sup>100</sup>

### **Työntekijöiden osakekannusteet ja niiden verotus Ison-Britanniassa (UK Tax and Employee Share Schemes)**

Ison-Britanniassa (UK) valtion hyväksymät osakejärjestelmät tarjoavat veroetuja sekä työnantajille että työntekijöille. Työntekijöiden suunnatut osakepalkkiojärjestelmät on tarkoitettu helpottamaan yritysten rekrytointia sekä pitämään kiinni osaavista työntekijöistä ja kannustamaan näitä antamalla heille suoran taloudellisen edun yrityksen menestykseen. Erityisesti pienemmille yrityksille ja uusille yrityksille, joilla on vähän välittömiä tuloja, ne tarjoavat vaihtoehdon palkalle ja keinon houkutellessa ja palkita avainhenkilöitä. Yritykset voivat myös yhdistää joidenkin osakeohjelmien sisältämät etuudet suoraan yksilöiden, osastojen tai yrityksen tuloksiin auttaakseen työntekijöitä fokuoitumaan esimerkiksi toiminnan ja työn kannattavuuteen tai tuottavuuteen.

<sup>100</sup> European Commission (2017).

Vero- ja tulliviraston (HMRC) hyväksymät järjestelmät<sup>101</sup> tarjoavat veroetuja sekä työnantajille että työntekijöille. Veroetuja tarjoavia järjestelmä on kaiken kaikkiaan neljä ja niistä jokaiselle on määritelty erityiset kriteerit. Järjestelmien ulkopuolella tapahtuvissa transaktioissa työntekijöitä verotetaan normaalisti ja he maksavat kansallisen vakuutusmaksun (*National Insurance Contribution*) työnantajan heille antamien osakkeiden markkina-arvosta ikään kuin se olisi osa heidän tulojaan. Jos työntekijä maksaa osittain saamistaan osakkeista, hän maksaa veron jäljellä jäävän etuuden määrästä.

Jos osakkeet tai optiot kuitenkin hankitaan Vero- ja tulliviraston hyväksymässä järjestelmässä, osallistujat eivät maksa tuloveroa tai kansallista vakuutusmaksua seuraavissa tapauksissa:

- osakkeiden ostaminen alle niiden markkina-arvon
- ilmaisten osakkeiden vastaanottaminen
- osakkeiden osto-oikeuden myöntäminen
- osakkeiden osto-oikeuden käyttäminen

Hyväksytyt osakekannustinjärjestelmät sallivat siis osakkeiden antamisen työntekijälle verovapaasti, jos ne täyttävät tietyt ehdot. Samoin yritysjohton kannustinjärjestelmät sallivat optioiden antamisen ja käyttämisen verovapaasti tiettyjen ehtojen puitteissa.

Hyväksytyjä järjestelmiä on kaiken kaikkiaan neljä:

Osakekannustinojelma (**Share Incentive Plan, SIP**)<sup>102</sup> on järjestelmä, johon jokaisella yrityksen työntekijällä (osa-aikaiset mukaan lukien) on oikeus osallistua. Yritykset voivat antaa kullekin osallistujalle maksimissaan 3 000 punnan arvosta ilmaisia osakkeita vuodessa. Lisäksi (tai vaihtoehtoisesti) järjestelmän sisällä voi antaa siihen osallistujille mahdollisuuden ostaa rajoitettu määrä osakkeita vuosittain ja käyttää osakkeista saatuja osinkotuloja uusien osakkeiden hankintaan. Työntekijöiden osakkeita säilytetään yrityksen rahoittamassa työsuhde-etuusrahastossa. SIP on suunniteltu erityisesti pienemmille yrityksille. Osakkeiden omistamiseen tarvittavan työsuhde-etuusrahaston perustamis- ja hallinnointikustannukset voivat kuitenkin muodostua varsin korkeiksi yritykselle, joten tyypillisesti SIP-mallia hyödynnetään lähinnä yli 50 hengen yrityksissä.

**Enterprise Management Incentive (EMI)** -järjestelmä<sup>103</sup> on suunniteltu auttamaan erityisesti pieniä yrityksiä rekrytoimaan ja pitämään kiinni työntekijöistään tarjoamalla heille verohelpotettuja osakeoptioita. Järjestelmä on suunnattu yleensä yritysten avainhenkilöille tai avainhenkilöryhmille. Järjestelmän sisällä myönnetyt optiot oikeuttavat työntekijän hankkimaan yhtiön osakkeita tulevaisuudessa hintaan, joka on sovittu edun myöntämispäivänä. Järjestelmän sisältämät ehdot täyttävä yritys (joka ei harjoita poissuljettua toimintaa ja jonka bruttovarat eivät ylitä 30 miljoonaa puntaa), voi myöntää EMI-optioita yksittäiselle avainhenkilölle osakkeista, joiden markkina-arvo on enintään 250 000 puntaa. Kaikille työntekijöille myönnettyjen optioiden kokonaisarvo saa olla enintään 3 miljoonaa puntaa. Optiot voidaan sitoa myös henkilölle asetettuihin yksittäisiin suoritustavoitteisiin.

<sup>101</sup> GOV. UK. Tax and Employee Share Schemes. <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes>

<sup>102</sup> GOV. UK. Share Incentive Plans (SIPs). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/share-incentive-plans-sips>

<sup>103</sup> GOV. UK. Enterprise Management Incentives (EMIs). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis>

**Säästämiseen perustuvia osakeoptio-ohjelmia (SAYE- tai Save as You Earn -järjestelmät)**<sup>104</sup> perustavat yleensä suuret yhtiöt (usein pörssiyhtiöt), koska mallin hyödyntämiseen vaaditaan tyypillisesti suuri määrä osakkeita, ja pienet yritykset tyypillisesti kokevat järjestelmään liittyvä säännöt liian rajoittaviksi. Järjestelmässä työntekijöille annetaan yhtiön osakkeisiin liittyvä optio-oikeuksia, jotka laukeavat järjestelmän sääntöjen mukaan joko kolmen, viiden tai seitsemän vuoden kuluttua niiden myöntämisestä. Osakkeiden markkina-arvon vahvistaa Vero- ja tullivirasto. SAYE-järjestelmä on suunnattu kaikille kokopäiväisille ja osa-aikaisille työntekijöille sekä yritysten johdolle. Ohjelmaan osallistuvat työntekijät voivat säästää maksimissaan 500 punttaa kuukaudessa ja käyttää nämä rahat osakkeiden hankkimiseen suunnitelmassa määritellyn aikaperiodin (kolme, viisi tai seitsemän vuotta) lopussa. Aikaperiodin lopussa työntekijöillä on kuusi kuukautta aikaa päättää käyttävätkö he rahat (lisättyinä kertyneillä koroilla) osakkeiden ostamiseen optioiden myöntämishetkellä määritettyyn hintaan vai nostavatko he säästetyt rahat, jolloin heille myönnetään erillinen veroton bonus.

Mikä tahansa yritys voi perustaa yrityksen osakkeiden optio-ohjelman (**CSOP**)<sup>105</sup>, jonka puitteissa ne voivat tarjota etuja kaikille tai vain valituille työntekijöille. Käytännössä CSOP-ohjelmaa hyödynnetään tyypillisesti ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmänä. CSOP-ohjelma mahdollistaa yhtiön osakeoptioiden ostamisen enintään 30 000 punnan arvosta. CSOP-ohjelma on veroeduiltaan heikompi kuin edellä esitetty EMI-malli ja se onkin suunnattu niille yrityksille, jotka on rajoitettu EMI-mallin käytön ulkopuolelle.

### Henkilökohtaiset säästötilit (UK Individual Savings Account)

Henkilökohtaiset säästötilit<sup>106</sup> otettiin Isossa-Britanniassa käyttöön vuonna 1999 ja niillä korvattiin aiemmin käytössä olleet verohyötyjä sisältäneet instrumentit. Henkilökohtaiset säästötilit on tarkoitettu kaikille yli 16-vuotiaille kansalaisille (joskin nuoremmille on kehitetty oma säästötilimuoto). Säästötilimuotoja on yhteensä neljä: käteissäästötili (*Cash ISA*), osakesäästötilit (*Stocks and Shared ISA*), innovatiivisia rahoitusinstrumentteja sisältävä säästötili (*Innovative Finance ISA*) sekä elinikäinen ISA (*Lifetime ISA*). ISA-instrumenttien sisällä olevat säästöt ovat verovapaata eikä niihin kohdistu tulovero- tai myyntivoittoveroseuraamuksia.

ISA-tilin omaava henkilö voi joka verovuosi sijoittaa rahaa johonkin ISA-tyyppiin. Yksittäiselle tilille voi sijoittaa jopa 20 000 punttaa tai jakaa maksun hallinnassa olevien erilaisten ISA-tilien välillä. Elinikäiselle ISA-tilille voi sijoittaa vain 4 000 punttaa yhden verovuoden aikana. Niimensä mukaisesti käteissäästötili kohdistuu käteissijoituksiin ja osakesäästötilit osakkeisiin, rahasto-osuuksiin sekä joukkovelkakirjalainoihin ja muihin sijoitusinstrumentteihin. Elinikäiselle ISA-tilille voi tallettaa joko käteistä tai osakkeita. Innovatiivisia rahoitusinstrumentteja sisältävät säästötilit ovat säästötilitarjoaman uusimpia tulokkaita ja ne otettiin käyttöön vuonna 2016. Niiden alle voidaan tallentaa esimerkiksi vertaislainoja (lainoja, joita annetaan muille henkilöille tai yrityksille käyttämättä pankkia) tai joukkorahoitussijoituksia. Elinikäinen ISA otettiin käyttöön huhtikuussa 2017. Sen ajatuksena oli toimia joustavampana tapana säästää esimerkiksi kodin ostamiseen tai eläkkeelle siirtymiseen. Elinikäinen ISA on suunnattu ainoastaan 18–40-vuotiaille. Elinikäinen ISA-tilille tehdyistä talletuksista maksetaan 25 prosentin bonus enintään 4 000 punttaa vuodessa

<sup>104</sup> GOV. UK. Save As You Earn (SAYE). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/save-as-you-earn-save>

<sup>105</sup> GOV. UK. Company Share Option Plan. <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/company-share-option-plan>

<sup>106</sup> GOV. UK. Individual Savings Accounts. <https://www.gov.uk/individual-savings-accounts>

maksettavista maksuista. Tilinhaltijan täytettyä 50 vuotta rahaa ei enää voi lisätä tilille ja kelpoisuus 25 prosentin bonukseen loppuu.

#### 4.1.2. INVEST-rahoitusohjelma (Saksa)

Saksan liittovaltion ylläpitämä ja koordinoima INVEST-rahoitusohjelma on vuonna 2013 käynnistynyt ohjelma, jonka tavoitteena on houkutella pääomasijoittajia (erityisesti enkelisijoittajia) investoimaan alkuvaiheen startup-yrityksiin. Ohjelman avulla pyritään lisäämään innovatiivisiin nuoriin yrityksiin kohdistuvia pääomasijoituksia, jotka tukisivat yritysten kasvua ja pääsyä markkinoille. Ohjelma on vastaus alkuvaiheen yritysten pääomasijoituksiin tunnistettuun pullonkulaan.<sup>107</sup>

INVEST-ohjelma on suunnattu pääasiassa ei-institutionaalisille pääomasijoittajille. Myös pääomasijoitusyritykset voivat osallistua ohjelmaan, mutta niitä koskevat tietyt rajoitukset (esimerkiksi osakkaiden määrä saa olla enintään kuusi). Minimisumma pääomasijoituksille on 10 000 euroa. Pääomasijoitusten houkuttelevuutta on lisätty erilaisilla kannustimilla. Ohjelman kautta tehtäviin pääomasijoituksiin on rakennettu sisään erillinen hankinta-avustus (*acquisition grant*), jonka tarkoitus on vähentää sijoitukseen liittyvää riskiä. Hankinta-avustuksen myötä sijoittajat saavat valtiolta verovapaan 20 prosentin palautuksen siitä summasta, jonka he ovat sijoittaneet nuoriin, innovatiivisiin yrityksiin. Jos sijoittaja myy hankkimiansa osakkeitaan määritetyn ”lukitusajan” (3 vuotta) jälkeen tai jos yritys ajautuu konkurssiin, sijoittajan ei tarvitse palauttaa saatua avustusta. Jos sijoittaja (koskee vain luonnollisia henkilöitä) saa voittoa myymistään osakkeista, hän saa myös verohelpotuksia.<sup>108</sup>

Nuorille, alkuvaiheen yrityksille INVEST-rahoitusohjelma tarjoaa väylän kasvun ja kehityksen rahoitukseen. Yritykset valikoituvat ohjelmaan erillisen hakumenettelyn avulla. Keskeisiä kriteereitä ovat yrityksen ikä (alle 7 vuotta), henkilöstömäärä (alle 50 henkilöä), liikevaihto (alle 10 miljoonaa euroa) sekä liiketoiminnan innovatiivisuus. Liiketoiminnan innovatiivisuuden arviointiin on käytössä erilaisia menetelmiä. Ohjelmaan hakeutuva yritys voi toimia ohjelman määrittämällä ”innovatiivisilla toimialoilla” tai se voi osoittaa innovatiivisuutensa mm. patenttiosuutensa, aiemman TKI-rahoituksen tai erillisen asiantuntija-arvioinnin avulla. Ohjelmaan valittu yritys saa hyödyntää markkinoinnissaan ja rahoitusta hakiessaan INVEST-ohjelman myöntämää sertifikaattia, ja INVEST-ohjelma ylläpitää pääomasijoittajille suunnattua www-sivustoa, joka tarjoaa yrityksille lisänäkyvyyttä. Lisäksi yritysten ja pääomasijoittajien kohtaantoa edistetään muilla aktiivisilla ohjelmatoimenpiteillä.<sup>109</sup>

Vuonna 2013 käynnistynyt INVEST-ohjelma on arvioitu vuonna 2016.<sup>110</sup> Arvioinnin tarkastelujakson aikana (2013–2015) ohjelmaan osallistui 1 515 yritystä, joista 536 yritystä saivat rahoitusta pääomasijoittajilta ohjelman kautta. Pääomasijoitusten kokonaismäärä tarkastelujakson aikana oli 104,3 miljoonaa euroa. Arvioinnin perusteella INVEST-ohjelmaa pidettiin onnistuneena instrumenttina, joskin sen tunnettuus oli vielä varsin vähäinen. Arvioinnin perusteella INVEST-ohjelman avulla oli onnistuttu kohdistamaan kaivattua pääomarahoitusta

<sup>107</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. INVEST – Venture capital grant.

[https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/flyer-invest.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=8](https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/flyer-invest.pdf?__blob=publicationFile&v=8)

<sup>108</sup> European Commission (2015). Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/final\\_report\\_2017\\_taxud\\_venture-capital\\_business-angels.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/final_report_2017_taxud_venture-capital_business-angels.pdf)

<sup>109</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. INVEST – Venture capital grant. 8

<sup>110</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Evaluation of the Public Funding Program „INVEST – Grant for Venture Capital“. [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/I/invest-evaluation-short-version.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/I/invest-evaluation-short-version.pdf?__blob=publicationFile&v=4)

innovatiivisille ja kasvuhakuisille yrityksille, ja onnistuttu vähentämään näihin kohdistuvia rahoitukseen liittyviä markkinapuutteita. Arvioinnin perusteella ohjelman avulla oli saatu houkutelua hyvin myös business-enkeleitä, jotka pystyivät tarjoamaan yrityksille pääomasijoitusten lisäksi merkittävää strategista ja liiketoiminnallista osaamis-pääomaa kasvun ja kehityksen tueksi.

## 4.2. Rahoituksen saatavuus

Julkisen yritysrahoituksen osalta eri maiden järjestelmät ovat pääpiirteissään melko samanlaisia: Kaikissa verrokkimaissa on käytössä Suomen tavoin erilaisia julkisia rahoitusinstrumentteja sekä laina- ja takaus- että pääomasijoituspuolella. Eroja on kuitenkin ohjelmien kohdentumisessa ja volyymeissa. Selvityksessä tarkasteltiin erityisesti oman pääoman ehtoisen rahoituksen ja pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämisen järjestelmää ja siihen kohdistuneita politiikkatoimia. Oheiseen taulukkoon on koottu yhteenveto verrokkimaiden keskeisistä julkisista pääomasijoitustoimijoista ja -ohjelmista. Erityisesti Isossa-Britanniassa ja Ranskassa (ks. tarkemmat kuvaukset alaluvuissa) on tarjolla hyvin runsaasti erilaisia ja eri tarpeisiin räätälöityjä ohjelmia sekä suoriin sijoituksiin että rahastosijoituksiin.

Taulukko 3. Julkiset pääomasijoituskentän toimijat ja käytännöt.

| Maa        | Keskeiset toimijat ja käytännöt  |
|------------|--|
| Norja      | Keskeinen toimija vuonna 1996 perustettu Norjan ”öljyrahasto” eli <b>Government Pension Fund Global</b> , joka tekee sijoituksia pääomasijoitusten lisäksi mm. kiinteistöihin. Rahasto on yksi maailman suurimmista (rahaston markkina-arvo 981 miljardia euroa) ja se omistaa noin 1,5 % kaikista maailman listattujen yhtiöiden osakkeista (omistuksia yli 9 000 yrityksessä). Rahastoa hallinnoi Norjan pankki ja sen ohjauksesta vastaa Norjan valtiovarainministeriö (Ministry of Finance). <sup>111</sup>  |
| Tanska     | <b>Vaekstfonden</b> <sup>112</sup> myöntää yrityksille lainarahoitusta sekä tekee tytäryhtiöidensä kautta sekä rahastosijoituksia (Dansk Vaekstkapital <sup>113</sup> ) että suoria sijoituksia (VF Venture <sup>114</sup> ). Vuonna 2020 perustettu <b>Denmark’s Green Future Fund</b> <sup>115</sup> , jossa on mukana neljä eri julkista rahoittajaa (the Danish Export Credit Fund EKF, the Investment Fund for Developing Countries IFU, the Danish Green investment Fund DGI ja Vaekstfonden). Tanskassa toimii myös EIR:n hallinnoima, EIR:n ja Vaekstfondenin yhteinen enkelisijoitusohjelma <b>EAF Denmark</b> <sup>116</sup> . |
| Viro       | <b>KredEx</b> myöntää mm. lainoja ja takauksia sekä tekee pääomasijoituksia. <sup>117</sup> KredExillä myös yhteisiä rahastosijoitusohjelmia EIR:n kanssa (Baltic Innovation Fund <sup>118</sup> , EstFund <sup>119</sup> ).   |
| Alankomaat | Alankomaissa keskeisin kansallisen tason toimija on vuonna 2020 toimintansa aloittanut kansallinen kehityspankki <b>Invest-NL</b> <sup>120</sup> , joka tekee sijoituksia erityisesti kestävä kasvun yrityksiin sekä rahastoihin. Yksi syy Invest-NL:n perustamiseen oli mahdollisuus hyödyntää tehokkaammin EU:n rahoitusinstrumentteja. Syksyllä 2020 Invest-NL ja EIR käynnistivätkin 300 miljoonan euron Dutch Future Fund -rahaston <sup>121</sup> . Lisäksi Alankomaissa toimii useita alueellisia yhtiöitä (esim. Oost NL <sup>122</sup> ), joista osa tekee pääomasijoituksia ja hyödyntää EU:n rahoitusinstrumentteja.          |

<sup>111</sup> Norges Bank Investment Management. About the fund. <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>

<sup>112</sup> Vaekstfonden. <https://vf.dk/en/>

<sup>113</sup> Dansk Vaekstkapital. <http://www.danskvækstkapital.dk/>

<sup>114</sup> VF Venture. <https://vfventure.com/>

<sup>115</sup> VF Venture. The Danish Green Future Fund is now a reality. <https://vfventure.com/latest-news/2020/the-danish-green-future-fund-is-now-a-reality-billions-are-on-their-way-to-green-businesses/>

<sup>116</sup> Vaekstfonden. European Angels Fund Denmark (EAF Denmark). <https://vf.dk/en/financing/eaf-denmark/>

<sup>117</sup> Kredex. <https://kredex.ee/en>

<sup>118</sup> EIF. Baltic Innovation Fund 1. [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/resources/BIF/index.htm](https://www.eif.org/what_we_do/resources/BIF/index.htm)

<sup>119</sup> EIF. EstFund. [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/resources/estfund/index.htm](https://www.eif.org/what_we_do/resources/estfund/index.htm)

<sup>120</sup> Invest-NL. <https://www.invest-nl.nl/>

<sup>121</sup> EIF. Invest-NL and European Investment Fund support innovative Dutch scale-ups.

[https://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/news/2020/invest-nl-eif-support-innovative-dutch-scale-ups.htm](https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2020/invest-nl-eif-support-innovative-dutch-scale-ups.htm)

<sup>122</sup> East Netherlands Development Agency (Oost NL). <https://oostnl.nl/nl>

|                      |   |
|----------------------|---|
| <b>Saksa</b>         | Saksassa on sekä kansallisten että alueellisten kehityspankkien kautta tarjolla useita erilaisia julkisia pääomasijoitusohjelmia. Kansallisen tason toimijoista keskeisin on <b>KfW Group</b> ja sen merkittävimpiä ohjelmia seed-vaiheen High-Tech Gründerfonds (HTGF), nuorille innovatiiviselle startup- ja kasvuvaiheen yrityksille suunnattu Coparion sekä rahastosijoituksia tekevä KfW Group Venture Capital Initiative. <sup>123</sup>  |
| <b>Ranska</b>        | Ranskassa keskeisin toimija on vuonna 2013 perustettu <b>Bpifrance</b> <sup>124</sup> , jonka alle on koottu laaja kirjo erilaisia rahoitusinstrumentteja, ml. suorat pääomasijoitukset ja rahastosijoitukset (useita erilaisia ja eri aloilla räätälöityjä ohjelmia). Bpifrancen palveluita on kuvattu tarkemmin luvussa 4.2.2.  |
| <b>Iso-Britannia</b> | Isossa-Britanniassa (erityisesti <b>British Business Bank</b> ) on hyvin kattava kokonaisuus erilaisia julkisia pääomasijoitusohjelmia, joita on kuvattu tarkemmin luvussa 4.2.1.   |
| <b>Israel</b>        | Israelia on tunnetusti pidetty yhtenä malliesimerkkinä siinä, miten julkisen sektorin ohjelmilla on vauhditettu yksityisen pääomasijoitusmarkkinan kehitystä. Kehityksen taustalla on erityisesti 1990-luvulla toteutetut ja kansainvälisesti tunnetut ohjelmat: <b>Inbal</b> (1992–1998, takaukset VC-rahastoille) ja <b>Yozma</b> (1993–1998, valtio-omisteinen rahasto, joka teki sijoituksia israelilaisiin VC-rahastoihin). <sup>125</sup> Tällä hetkellä Israelissa keskeisin toimija on <b>Israel Innovation Authority</b> <sup>126</sup> (aikaisemmin Office of the Chief Scientist). |

#### 4.2.1. Patient Capital Review ja British Business Bankin pääomasijoitusohjelmat

Isossa-Britanniassa keskeinen julkisten pääomasijoitusten toimija on British Business Bank (BBB), joka on täysin valtion omistama kansallinen kehityspankki. BBB:n alle kuuluu useita tytäryhtiöitä kuten British Business Investments (BBI), British Patient Capital (BPC), British Business Finance (BPF) ja sen tytäryhtiö The Start Up Loans Company (SULCo).<sup>127</sup> Seuraavassa on kuvattu tarkemmin joitakin BBB:n ja sen tytäryhtiöiden pääomasijoitusmarkkinoihin liittyviä ohjelmia. Näiden lisäksi BBB:n kautta on tarjolla runsaasti monia muita rahoitusohjelmia (esim. laina- ja takausinstrumentit, tarkemmat kuvaukset BBB:n verkkosivuilla).

Monet kuvatuista ohjelmista juontavat juurensa vuonna 2016 perustettuun *Patient Capital Review* -työryhmän toimenpide-ehdotuksiin, jotka julkaistiin lokakuussa 2017. Työryhmän tavoitteena oli löytää keinoja pitkäjänteisen ja ”kärsivällisen” rahoituksen saatavuuden edistämiseksi.<sup>128</sup> Toimenpideohjelmia ei ole arvioitu, mutta ohjelman väliraportissa todettiin, että ohjelman myötä on toteutettu useita toimenpiteitä rahoituksen saatavuuden parantamiseksi (ml. edellä mainitut EIS- ja VCT-verokannusteet).<sup>129</sup>

#### British Patient Capital

British Patient Capital (BPC) on British Business Bankin alainen vuonna 2019 perustettu rahastojen rahasto, joka tekee markkinaehtoisia sijoituksia innovatiivisiin venture- ja kasvuvaiheen rahastoihin. Tavoitteena on, että tulevaisuudessa (”at an appropriate time”) rahasto yksityistetään. Rahaston koko on 2,5 miljardia puntaa ja se on tähän mennessä tehnyt sijoituksia

<sup>123</sup> Yleiskuva toimijoista: German Trade & Invest. Public Equity Capital. <https://www.gtai.de/gtai-en/invest/investment-guide/incentive-programs/public-equity-capital-68298>; German Trade & Invest. Public Equity Capital Sources in Germany. [https://www.gtai.de/resource/blob/76642/1659df2ce7f7887d63972a291037e30e/20210225\\_FF\\_Incentives\\_WEB\\_EquityCapital.pdf](https://www.gtai.de/resource/blob/76642/1659df2ce7f7887d63972a291037e30e/20210225_FF_Incentives_WEB_EquityCapital.pdf)

<sup>124</sup> Bpifrance. <https://www.bpifrance.com/>

<sup>125</sup> Ks. esim. OECD (2003). Venture Capital Policy Brief: Israel. <https://www.oecd.org/israel/2491258.pdf>

<sup>126</sup> Israel Innovation. <https://www.innovationisrael.org.il/en/>

<sup>127</sup> British Business Bank. Corporate information and subsidiary companies. <https://www.british-business-bank.co.uk/corporate-information/>

<sup>128</sup> GOV. UK. Patient Capital Review. <https://www.gov.uk/government/publications/patient-capital-review>

<sup>129</sup> HM Treasury (2018). Financing growth in innovative firms: one-year on.

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/769428/Financing\\_growth\\_in\\_innovative\\_firms\\_one\\_year\\_on.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/769428/Financing_growth_in_innovative_firms_one_year_on.pdf)



yli miljardin verran (sitoumuksia 42 eri rahastossa, joiden portfoliossa yhteensä yli 500 yritystä).<sup>130</sup> BPC:n edeltäjänä toimi VC Catalyst -ohjelma.

### The Managed Funds Programme

The Managed Funds Programme on niin ikään Patient Capital Review'n myötä (vuonna 2018) käynnistetty rahastojen rahasto-ohjelma, jonka tavoitteena on houkuttaa institutionaalisia sijoittajia Ison-Britannian pääomasijoitusrahastoihin. Ohjelman koko on 500 miljoonaa puntaa.<sup>131</sup>

### Regional Angels Programme

Kolmas Patient Capital Review'n pohjalta käynnistetty ohjelma on nimensä mukaisesti alueellisiin enkelisijoitusrahastoihin sijoituksia tekevä Regional Angels Programme. Ohjelman tavoitteena on tasoittaa rahoituksen saatavuudessa olevia alueellisia eroja. Ohjelman koko on 100 miljoonaa puntaa.<sup>132</sup>

### Angel CoFund ja Delta Fund

Angel CoFund on vuonna 2011 perustettu rahasto, joka tekee 100 000–1 000 000 punnan sijoituksia pk-yrityksiin. Sijoitukset tehdään yhdessä ”enkelisyndikaattien” kanssa. Ohjelmaa toteutetaan yhdessä Ison-Britannian bisnesenkelyyhdistyksen (UK Business Angels Association) kanssa siten, että kiinnostuneita syndikaatteja ohjataan ottamaan ensin yhteyttä yhdistykseen. Rahaston hallinnoinnista vastaa ACF Investors.<sup>133</sup>

### Enterprise Capital Funds Programme

Enterprise Capital Funds Programme on vuonna 2006 perustettu ohjelma, jonka kautta BBB tekee yksityisten rahastojen kanssa yhteissijoituksia kasvuyrityksiin. Ohjelman tavoitteena parantaa pääomarahoitukseen tarjontaa sekä samalla madaltaa kynnystä uusille rahastoille päästä markkinoille. Ohjelman kautta on tehty (v. 2020 mennessä) sijoituksia yli miljardin punnan arvosta (ml. kolmansien osapuolten sijoitukset). Vuonna 2017 Ison-Britannian hallitus myönsi ohjelmalle miljardin punnan lisärahoituksen seuraavalle 10 vuodelle.<sup>134</sup>

### Startup Loans

Startup Loans on yrityksen perustamista harkitseville suunnattu henkilökohtainen valtion (BBB) kautta) takaama laina. Rahoituksen lisäksi hyväksytyille hakijoille on tarjolla 12 kuukauden ilmainen mentorointi ja neuvontapalvelu sekä liiketoiminnan ja talouden suunnittelun työkaluja (palveluita tarjolla myös laina-ajan päättymisen jälkeen). Rahoituksen enimmäismäärä on 25 000 puntaa (minimimäärä 500 puntaa) henkilöä kohti ja enimmillään 100 000 puntaa yhtä yritystä kohti (jos useampi osakas hakee rahoitusta). Lainan kiinteä vuosikorko on 6 prosenttia ja maksuaika 1–5 vuotta.<sup>135</sup>

<sup>130</sup> British Patient Capital. <https://www.britishpatientcapital.co.uk/>

<sup>131</sup> British Business Investments. Managed Funds. <https://www.bbinv.co.uk/managed-funds/>

<sup>132</sup> British Business Bank. British Business Investments launches new £100m programme to support regional angel investment. <https://www.british-business-bank.co.uk/british-business-investments-launches-new-100m-programme-to-support-regional-angel-investment/>; British Business Investments. Regional Angels Programme. <https://www.bbinv.co.uk/regional-angels-programme/>

<sup>133</sup> ACF Investors. <https://www.acfinvestors.com/about/>; British Business Bank. Angel CoFund. <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/angel-cofund/>

<sup>134</sup> British Business Bank. The Enterprise Capital Funds programme. <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/enterprise-capital-funds/>

<sup>135</sup> British Business Bank. Start Up Loans. <https://www.startuploans.co.uk/>

#### 4.2.2. Ranskan pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämisohjelmat (Bpifrance)

Ranskassa julkista rahoitusta kanavoidaan pääasiassa usean eri julkisen toimijan yhdistämisen myötä vuonna 2013 perustetun Bpifrancen kautta. Bpifrancen palvelut kattavat hyvin laajan kirjon erilaisia rahoitusinstrumentteja (takaukset, lainat, innovaatorahoitus, pääomasijoitukset, vientitakuut) sekä muita palveluita yrittäjille ja yrityksille. Bpifrance mainostaakin itseään ”yhden luukun kauppana yrittäjille”.<sup>136</sup>

Pääomasijoitusrahoituksen osalta Bpifrance hallinnoi useita rahastoja sekä rahastojen rahastoja. Pääosin rahastot on suunnattu pk-yrityksille. Vuonna 2018 Bpifrance teki suoria sijoituksia yhteensä yli miljardia euroa ja rahastosijoituksiakin yhteensä lähes miljardi euroa (962 miljoonaa euroa).<sup>137</sup>

##### Bpifrancen suorat sijoitusohjelmat<sup>138</sup>

Bpifrancen verkkosivuilla on listattuna yhteensä 18 erilaista suorien sijoitusten ohjelmaa tai instrumenttia. Valikoima kattaa kahdeksan pk-yritysten rahoitukseen keskittyvää rahastoa (“*capital development*”), jotka on suunnattu sekä eri kokoisille yrityksille (Small Cap, Mid Cap, Large Cap) että eri sektoreille (esim. France Tourism Investment, Sector Investment Fund, autoteollisuuden keskittynyt FAA Fund).<sup>139</sup> International Capital Development -rahaston tavoitteena on edistää pitkäaikaisia kumppanuuksia kansainvälisten valtiollisten rahastojen ja muiden kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien kanssa.

Edellä mainittujen lisäksi Bpifrancellalla on yhdeksän Venture Capital -rahastoa. Osa rahastoista on erikoistunut varhaisemman vaiheen yrityksiin (esim. FAN Fund) kun taas esimerkiksi Large Venture -rahasto on keskittynyt nopeasti kasvaviin ja pääomaintensiivisiin yrityksiin. Lisäksi joukossa on useita eri toimialoihin (esim. BioTech ja MedTech, luovat alat, Cleantech, sotilasteknologia) erikoistuneita rahastoja.

Kiinnostavana käytäntönä näyttäytyy **International Build-up Fund**, joka on ensimmäinen ulkomaisiin yrityskauppoihin keskittävä rahasto. Sen tavoitteena on edistää Ranskan pk-yritysten kansainvälistymistä ulkomaisten yrityskauppojen ja muiden kasvutoimenpiteiden kautta. Rahaston koko on 200 miljoonaa euroa. Sijoitukset kohdistuvat pk-yrityksiin, joiden liikevaihto on vähintään 20 miljoonaa euroa. Sijoitukset tehdään yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa, ja sijoitusten koko vaihtelee 3–30 miljoonan euron välillä. Rahoituksen lisäksi ohjelma tarjoaa yrityksille tukea mm. kohteiden tunnistamisessa ja asiantuntijoiden hankkimisessa.

##### Bpifrancen rahastosijoitukset<sup>140</sup>

Suorien sijoitusten lisäksi Bpifrance tekee eri instrumenttien kautta sijoituksia yksityisiin (pääosin ranskalaisiin) pääomasijoitusrahastoihin yhdessä muiden julkisten ja yksityisten rahastosijoittajien kanssa. Rahastositoumusten kokonaisvolyymi on noin 9 miljardia euroa ja kattaa noin 400 rahastoa, joista puolet ovat edelleen aktiivisia. Rahastojen portfolioon kuuluu yhteensä noin 6 000 yritystä.

<sup>136</sup> OECD. France. Key facts on SME financing. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06c748ec-en/index.html?itemId=/content/component/06c748ec-en>; Bpifrance. <https://www.bpifrance.com/>

<sup>137</sup> OECD. France. Key facts on SME financing.

<sup>138</sup> Bpifrance. Private Equity. <https://www.bpifrance.com/private-equity>

<sup>139</sup> Bpifrance. Private Equity.

<sup>140</sup> Bpifrance. Private Equity.

Bpifrancella on yhteensä seitsemän rahastosijoitusohjelmaa, joista kolme on kansallisia ja neljä kansainvälisiä. Kansallisista ohjelmista yksi (Innovation) on keskittynyt ”innovaatorahastojen” (innovation funds) rahoittamiseen, kattaen laajasti eri vaiheisiin ja sektoreihin erikoistuneita rahastoja. Toinen kansallinen ohjelma (Small Cap) on puolestaan keskittynyt pk-yrityksiin sijoittaviin rahastoihin ja kolmas (Local & Regional) alueellisiin rahastoihin.

Kansainvälisiä rahastoja ovat:

- **Cross-border funds** tekee sijoituksia yksityisiin pääomasijoitusrahastoihin, joiden strategiana on tehdä sijoituksia sellaisiin ranskalaisiin ja ulkomaisiin yrityksiin, joilla tavoitteena on kasvaa keskinäistä yhteistyötä tiivistämällä.
- **International Innovation capital funds** tekee sijoituksia johtaviin ulkomaisiin (erit. eurooppalaiset ja pohjoisamerikkalaiset) innovaatorahastoihin tavoitteena kansainvälistää Ranskan innovaatioekosysteemiä.
- **Digital funds of funds** on rahastojen rahasto, joka tekee yhdessä muiden ranskalaisten rahastojen kanssa sijoituksia kansainvälisiin VC-rahastoihin, joilla on vahva fokus digitalisaatiossa. Rahoituksen ehtona on ”avoimen innovaation hyödyt” eli se, että kyseiset kohderahastot sitoutuvat mm. jakamaan sijoittaville rahastoille osaamista ja tietoa digitaalisia innovaatioita koskevista kansainvälisistä trendeistä ja osaamisesta.
- **Averroes** tekee sijoituksia rahastoihin, joiden kohteena ovat erityisesti Afrikan startup- ja kasvuyritykset.

### 4.3. Listautumisen edistäminen

Selvityksessä pyrittiin kartoittamaan myös eri maiden listautumiseen liittyviä käytäntöjä ja politiikkatoimenpiteitä. Koska listautumista säädellään hyvin tarkasti EU-tasolla, kohdistuu kansallinen liikkumavara pääosin verotuksellisiin tekijöihin. Eri maiden verotusjärjestelmiä on kuvattu tarkemmin edellä. Seuraavassa on kuvattu yleisesti listautumista ja sääntelyä Euroopassa.

#### Yleistä taustaa

Listautuminen pörssiin on perinteisesti ollut tehokkain tapa pääomittaa yrityksiä. Se on toiminut keskeisesti yritysten merkittävänä kasvun mahdollistajana sekä sijoittajien ja omistajien investointien motiivina. Pörssioperaattorit muuttuivat kaupallisiksi toimijoiksi 1990-luvulla. Vahvasti pääomitetut markkinat ovat yleensä dynaamiset ja pystyvät paremmin varautumaan talouden muutoksiin, kohdentamaan rahoitusta kasvuun ja luomaan työpaikkoja. Julkisesti listatut yritykset ovat myös tarkemmin valvottuja kuin listaamattomat.

Pienyritysten listautumisessa on ollut viimeiset 20 vuotta kuitenkin laskeva trendi. Listautumisen vaatimukset ovat tiukentuneet, ja listautumisen ja pörssissä listattuna olemisen kustannukset ovat nousseet. Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen sijoittajien varovaisuus arvopapereihin on jäänyt pysyväksi ja rahoituksen passivoituminen on lisääntynyt.

Hallinnolliset uudistukset ja tietotekniikan kehitys ovat lisänneet erilaisten arvopaperien kauppapaikkojen välistä kilpailua. Varsinaisen pörssin rinnalle on syntynyt vaihtoehtoisia rahoitusmuotoja ja kauppapaikkoja, jotka ovat osaltaan syrjäyttäneet pörssin markkina-asemaa kauppapaikkana ja rahoitusmuotona. Seurauksena on markkinoiden voimakkaampi

jakautuminen yhtäältä säänneltyjen pörssien ja niiden ulkopuolisen kaupan (kuten MTF/ATS) välillä, sekä toisaalta ei-julkisen ja julkisen kaupankäynnin välillä.

Euroopassa arvopapereiden ja rahoitusvälineiden kaupankäyntiä on pyritty selkeyttämään, yhtenäistämään ja kehittämään yhteisellä regulaatiolla, joka kattaa osittain vaihtoehtoiset markkinapaikat.

Ei-julkisen kaupankäynnin (*dark trading*) osuus vaihtelee Euroopassa 35–48 prosentin välillä. Lisääntyneen pörssin ulkopuolisen ja ei-julkisen kaupankäynnin ei kuitenkaan ole todettu merkittävästi muuttaneen kaupankäynnin kohdentumista (suuret vs. pienet yritykset) tai luonnetta. Huolet koskevat lähinnä markkinoiden tasapuolisuutta ja kaupankäynnin läpinäkyvyyttä.<sup>141</sup>

### IPO Task Forcet

Viimeisen kymmenen vuoden aikana useissa maissa on organisoitu kansallisia IPO Task Forceja (Nasdaq) pohtimaan keinoja listautumisen edistämiseksi (esim. Ruotsi<sup>142</sup>, Tanska<sup>143</sup>, Suomi<sup>144</sup>). Euroopan tasolla EU IPO Task Force raportoi säännöllisesti ja tekee suosituksia. Viimeisimmässä, vuoden 2020 raportissa nostettiin esiin seuraavat kokonaisuudet (joista jokaisen alla tarkempi lista toimenpiteitä): joustavampi sääntely-ympäristö, sijoittajien osallistuminen IPO-markkinoille, eurooppalainen ”osakekulutturi” (*equity culture*), verokannusteet listautumiselle ja osakesijoittamiselle, teknologisia innovaatioita edistävä sääntely-ympäristö sekä pääomamarkkinoiden keskeinen merkitys kestäväen talouden siirtymässä.<sup>145</sup>

### Vaihtoehtoiset markkinapaikat

EU:n rahoitusmarkkinaregulaation (MiFID II / MiFIR) mukaisesti markkina- tai kauppapaikoilla tarkoitetaan järjestelmiä ja palveluita, joissa useiden osapuolten arvopapereita ja/tai johdannaisia koskevat osto- ja myyntitarjoukset kohtaavat. Euroopassa kauppapaikoiksi luetaan säännelty markkina (pörssi, Regulated Market RM), **monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (MTF)** ja organisoitu kaupankäyntijärjestelmä (OTF). Arvopaperikauppaa on mahdollista käydä muutenkin, kuten kauppojen sisäisen toteuttajan (SI) kanssa tai kauppapaikkojen ulkopuolella (OTC).

Vaihtoehtoisilla **markkinapaikoilla** tarkoitetaan Euroopassa yleensä monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää (vastaavasti Yhdysvalloissa Alternative Trading System, ATS).

MTF:ssä kaupattavat osakkeet ovat listattuja, mutta niillä on pörssiä kevyemmät tiedonantovelvollisuutta ja toimintahistoriaa koskevat vaatimukset. MTF:ssä on esimerkiksi mahdollista ottaa osakkeita kaupankäynnin kohteeksi ilman yhtiön omaa suostumusta.

Suomessa on tällä hetkellä yksi säännelty markkina, Helsingin Pörssi ja **yksi monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä First North Finland**. Kummankin edellä mainitun markkinan ylläpitäjänä toimii Nasdaq Helsinki Oy, joka on osa kansainvälistä Nasdaq-konsernia. Tanskassa

<sup>141</sup> OECD (2016). Financial Education in Europe. <https://www.oecd.org/education/financial-education-in-europe-9789264254855-en.htm/>

<sup>142</sup> Nasdaq (2013). An Improved Climate for IPOs for Sweden’s Growth. Problem analysis and proposed action. [https://www.nasdaq.com/docs/swedishipo\\_actionplan\\_20130925.pdf](https://www.nasdaq.com/docs/swedishipo_actionplan_20130925.pdf)

<sup>143</sup> Nasdaq (2014). Recommendations for a Stronger IPO Climate for Denmark’s Growth. <https://www.nasdaq.com/docs/denmark-ipo-white-paper.pdf>

<sup>144</sup> Nasdaq (2016). Final Report for Finnish IPO Task Force “Economic Growth through IPOs”. [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104649\\_ipo-tf-october-2016--status-update-final.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104649_ipo-tf-october-2016--status-update-final.pdf)

<sup>145</sup> European IPO Report 2020. Recommendations to improve conditions for European IPO markets. [https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2020/02/200302\\_European-IPO-Report.pdf](https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2020/02/200302_European-IPO-Report.pdf)

(First North Denmark), Virossa (Nasdaq OMX Tallinn) ja Norjassa (Merkur Market) on niin ikään yksi operaattori. Ruotsissa operaattoreita on kolme (Nasdaq First North Sweden, Nordic Growth Market, Spotlight Stock Market). Ranskassa, Saksassa ja Iso-Britanniassa operaattoreita on useita.<sup>146</sup>

#### 4.4. Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistäminen

Kaikissa verrokkimaissa on Suomen tavoin tarjolla runsaasti erilaisia ohjelmia pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistämiseen. Seuraavaan taulukkoon on koottu lista (ei kattava) eri maiden keskeisistä toimijoista ja selvityksessä esiin nousseista kiinnostavista käytännöistä ja ohjelmista. Tarkempaan tarkasteluun valittiin Saksan ja Irlannin pk-yritysstrategiat ja palvelut sekä Tanskan innovaatiokeskukset (ks. luvut 4.4.1–4.4.3).

Taulukossa on lueteltu erilaisia startup-yrityksille suunnattuja ohjelmia ja palveluita, mutta selvityksen pääpaino on kuitenkin ollut vakiintuneempien pk-yritysten ohjelmissa.

**Taulukko 9. Pk-yritysten kasvun ja kansainvälistymisen toimijoita ja käytäntöjä verrokkimaissa.**

| Maa               | Keskeiset toimijat ja käytännöt  |
|-------------------|--|
| <b>Norja</b>      | <b>Innovation Norway</b> tarjoaa laajasti erilaisia rahoitus- ja muita palveluita ja ohjelmia startup-yrityksille ja innovaatiotoiminnan edistämiseen. Lisäksi Innovation Norway tarjoaa erilaisia viennin edistämisen ja kansainvälistymisen palveluita ja ohjelmia. Myös matkailun edistäminen ja maatalouden kehittäminen ja siihen liittyvät palvelut kuuluvat Innovation Norwayn vastuulle. <sup>147</sup> <b>Startup Norwayn</b> <sup>148</sup> kautta on tarjolla erilaisia ohjelmia startup-yrityksille sekä sijoittajille (esim. enkelisijoittajille suunnattu Angel Challenge Investors).  |
| <b>Tanska</b>     | Tanskan kansainvälistymisen ja viennin edistämisen mallia on pidetty kansainvälisissä vertailuissa hyvänä käytäntönä. <sup>149</sup> Keskeinen toimija on ulkoministeriön alainen <b>Trade Council</b> , jonka yhteydessä toimii mm. Tanskan <b>innovaatiokeskusten verkosto</b> (ks. tarkempi kuvaus). Lisäksi alueellisten (5 kpl) yrityskehityskeskusten kautta (Regional Business Development Centres) on tarjolla erilaisia kasvun ja kansainvälistymisen palveluita. <sup>150</sup> <b>DenmarkBridge</b> on julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyössä perustama ja toteuttama ohjelma, joka pyrkii yhdistämään tanskalaiset yritykset Silicon Valleyn ekosysteemin toimijoiden kanssa. <sup>151</sup> |
| <b>Viro</b>       | <b>Enterprise Estonia</b> <sup>152</sup> tarjoaa useita erilaisia rahoitus- ja neuvontapalveluita yrityksille. Rahoituksen osalta toinen keskeinen toimija on KredEx (ks. luku 4.2). <b>Startup Estonian</b> <sup>153</sup> kautta on tarjolla kootusti tietoa erilaisista startup-yrityksille suunnatuista palveluista.   |
| <b>Alankomaat</b> | Alankomaissa on useita kasvun ja kansainvälistymisen palveluita ja ohjelmia. Keskeinen kansallinen toimija on <b>RVO</b> (Netherlands Enterprise Agency). <sup>154</sup> Lisäksi monet alueelliset toimijat tarjoavat erilaisia kasvu- ja kansainvälistymispalveluita (esim. Oost-NL <sup>155</sup> ). Startup-yrityksille palveluita on tarjolla esim. <b>Techleap.nl</b> <sup>156</sup> (entinen Startup Delta) kautta.  |
| <b>Saksa</b>      | Saksassa on hyvin vahva fokus pk-yrityspolitiikassa ja kasvuhakuisten pk-yritysten ("Mittelstand") merkitys on suuri. Tarjolla on erilaisia ohjelmia sekä kansallisesti että osavaltiotasolla. <sup>157</sup> Saksan   |

<sup>146</sup> ESMA Multilateral Trading Facility (MTF), European Securities and Markets Authority, ESMA 2021. Lista MTF-operaattoreista: <https://www.p9dt.com/knowledge-base/esma-multilateral-trading-facility/>

<sup>147</sup> Innovation Norway. <https://www.innovasjon Norge.no/en/start-page/>

<sup>148</sup> Startup Norway. <https://startupnorway.com/>

<sup>149</sup> Lahtinen, H. & Rannikko, H. (2018) Best practices on national export promotion activities. The European Economic and Social Committee (EESC).

<sup>150</sup> Trade Council. Ministry of Foreign Affairs of Denmark. <https://thetradecouncil.dk/en>

<sup>151</sup> DenmarkBridge. <https://denmarkbridge.dk/>

<sup>152</sup> Enterprise Estonia. <https://www.eas.ee/teenused/>

<sup>153</sup> Startup Estonia. <https://startupestonia.ee/>

<sup>154</sup> Netherlands Enterprise Agency. <https://english.rvo.nl/>

<sup>155</sup> East Netherlands Development Agency.

<sup>156</sup> Techleap. <https://www.techleap.nl/>

<sup>157</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. The German Mittelstand as a model for success. <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Dossier/sme-policy.html>

|               |   |
|---------------|---|
|               | <p><b>Mittelstand-strategia</b> (ks. tarkempi kuvaus jäljempänä) sisältää useita erilaisia toimenpiteitä pk-yritysten kasvuun ja kansainvälistymiseen liittyen.</p> <p>Huomionarvoista on myös Saksan <b>kauppakamariverkoston</b> rooli ja palveluntarjonta. Kansallisen verkoston lisäksi Saksassa on kattava kansainvälinen kauppakamariverkosto (The Network of German Chambers of Commerce Abroad, AHKs).<sup>158</sup> Kauppakamarit ovat mukana mm. erilaisten <b>omistajanvaihdoksiin</b> liittyvien palveluiden tarjonnassa (ks. tarkempi kuvaus).</p> |
| <b>Ranska</b> | <p><b>Bpifrance</b> (ks. tarkempi kuvaus luvussa 4.2) kautta on tarjolla rahoituksen lisäksi useita erilaisia yrittäjille ja pk-yrityksille suunnattuja erilaisia kiihdyttämö-, koulutus- ja konsultointiohjelmiä yrittäjille ja startupeille.<sup>159</sup></p>  |
| <b>UK</b>     | <p>Isossa-Britanniassa keskeinen kansallinen toimija on <b>UK Research and Innovation (UKRI)</b>, jonka kautta on tarjolla useita erilaisia rahoitus- ja muita ohjelmia.<sup>160</sup> Lisäksi “kansainvälisen kaupan ministeriö” (<b>Department of International Trade</b>) tarjoaa viennin ja kansainvälistymisen palveluita<sup>161</sup>, yhtenä esimerkkinä mm. pk-yritysten kansainvälistymisosaamisen kehittämiseen keskittyvä Export Academy.<sup>162</sup></p>   |
| <b>Israel</b> | <p><b>Israel Innovation Authority (IIA)</b> kautta on tarjolla useita erilaisia tki-toimintaan liittyviä ohjelmia.<sup>163</sup> Viennin edistämiseksi keskeinen organisaatio on <b>Israel Export and International Cooperation Institute (IEICI)</b>.<sup>164</sup></p>  |

#### 4.4.1. Saksan Mittelstand-strategia ja palvelut pk-yrityksille

##### Mittelstand-strategian politiikkatoimenpiteet

Saksan elinkeino- ja energiaministeriö julkaisi vuonna 2019 pk-yritysstrategian *Valuing SMEs: Strengthening opportunities, easing the burden*, joka kattaa useita erilaisia politiikkatoimia pk-yrityssektorin – saksalaisittain Mittelstandin – vahvistamiseksi ja tukemiseksi. Uudella strategialla pyritään vastaamaan pk-yritysten muuttuvaan toimintaympäristöön ja niiden kohtaamiin haasteisiin, kuten esimerkiksi osaajapulaan, byrokratian kasvaneeseen määrään, korkeaan verorasitteeseen sekä kasvaviin energiahintoihin.<sup>165</sup>

Strategia sisältää useita eri kehitysehdotuksia pk-yritysten vahvistamiseksi. Sääntelyn osalta strategiassa kiinnitetään huomiota verojärjestelmän kehittämiseen, sosiaalivakuutusmaksujen enimmäistason säätämiseen, byrokratian vähentämiseen, työmarkkinoiden joustavuuteen, infrastruktuurin kehittämiseen, energia- ja ilmastopolitiikkaan, pk-yritysten rahoitukseen ja yrittäjyyden kulttuurin vahvistamiseen. Näiden lisäksi omat kokonaisuutensa muodostavat osaavan työvoiman houkuttelu, pk-yritysten tukeminen innovaatiotoiminnassa ja digitalisaatiossa, aluepoliittiset toimet pk-yrityksille sekä uusien markkinoiden kehittäminen Saksassa ja ulkomailla. Seuraavaksi esitellään pääpiirteittäin kokonaisuuden alla ehdotettuja toimenpiteitä.

**Verotuksessa** esitetään yritysverotuksen kokonaisvaltaista uudistamista, johon liittyisi muun muassa ns. solidaarisuusveron (*solidarity surcharge*) asteittainen poistaminen, kertyneiden voittovarojen verotuksen vähentäminen ja yritysverotuksen seurantajärjestelmän luominen, jolla seurattaisiin Saksan yritysverotuksen tilannetta ja kilpailukykyä kansainvälisessä ympäristössä.

<sup>158</sup> German Chambers of Commerce Abroad (AHKs). <https://www.ahk.de/en/about-us>. AHK:n toiminnasta on laadittu myös ulkoinen arviointi: Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Evaluation of Federal Funding for the German Foreign Chambers of Commerce, Delegations and Representations (AHKs). <https://www.bmw.de/Redaktion/EN/Publikationen/schlussbericht-evaluierung-bundeszuwendungen-an-ahks-kurzfassung.html>

<sup>159</sup> Bpifrance. Coach for entrepreneurs. <https://www.bpifrance.com/coach-for-entrepreneurs>

<sup>160</sup> UK Research and Innovation. <https://www.ukri.org/our-work/>

<sup>161</sup> Department for International Trade. <https://www.great.gov.uk/>

<sup>162</sup> Department for International Trade. Export Academy. <https://www.great.gov.uk/campaigns/export-academy/>

<sup>163</sup> Israel Innovation. <https://innovationisrael.org.il/en/page/programs>

<sup>164</sup> Israel Export Institute. <https://www.export.gov.il/en>

<sup>165</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy (2019). Valuing SMEs: Strengthening opportunities, easing the burden. The German SME Strategy. <https://www.bmw.de/Redaktion/EN/Publikationen/Mittelstand/german-sme-strategy.html>

**Sosiaalivakuutusmaksujen** osalta strategiassa esitetään niiden enimmäistason säätämistä pk-yritysten rasitteiden vähentämiseksi. **Työmarkkinoiden joustavuuden lisäämiseksi** strategiassa esitetään useita toimia kuten mm. niin kutsutun ”minityön” (*mini-job*) rajan korottamista 450 eurosta ylöspäin ja sitomista yleisen palkkatasoon, sekä työaikalainsäädännön päivittämistä.

Pk-yritysten kohtaamaan **byrokratian vähentämiseksi** raportissa esitetään useita toimenpiteitä, kuten esimerkiksi verotukseen liittyvien asiakirjojen sähköinen arkistointi ja digitalisaation tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen verotuksessa. EU:n tietosuoja-asetuksen tuomaa hallinnollista rasitetta halutaan vähentää nostamalla tietosuojavastaavan nimittämistä koskeva ehto koskemaan vähintään 50 työntekijän yritystä nykyisen 20 työntekijän yrityskoon sijaan. Niin ikään halutaan keventää prosessia, joka mahdollistaa työntekijän sijoittumisen toiseen EU-maahan. Strategian tavoitteena on tarjota kaikki hallinnolliset palvelut sähköisinä verkossa vuoden 2022 loppuun mennessä. Saksassa on myös parhaillaan käynnissä yksinkertaistetun ja suoraviivaisemman yritysrekisterin luominen sekä useita hankkeita hallinnon erilaisten suunnittelu- ja hyväksyntäprosessien nopeuttamiseksi.

**Infrastruktuurin kehittämiseksi ja tehostamiseksi** strategia ehdottaa panostuksia liikenneväylien lisäksi ennen kaikkea nopeisiin langattomiin internetyhteyksiin ja niiden laajentamiseen. Huomiota kiinnitetään myös Saksan datainfrastruktuurin turvallisuuteen ja riippumattomuuteen.

**Pk-yrityssektorin rahoituksen osalta** strategiassa esitetään jatkettavaksi useita alkuvaiheen rahoitusinstrumentteja (startup-yrityksille suunnattu **EXIST**<sup>166</sup>, varhaisen vaiheen sijoittajille suunnattu INVEST, ks. kuvaus raportissa), joilla tuetaan erityisesti teknologiavetoisia nuoria yrityksiä. Erityistä huomiota kiinnitetään kasvuvaiheen rahoituksen parantamiseen ja institutionaalisten sijoittajien houkuttelemiseen pääomasijoitusmarkkinoille. Strategiassa esitetään verojärjestelmää kehitettäväksi siten, että Saksan vetovoima pääomasijoituksille paranisi.

Strategiassa halutaan **vahvistaa yrittäjyyttä** erityisesti startup-yrityksiin ja niiden perustamiseen nivoutuvilla kampanjoilla. Myös kouluikäiset toivotaan tuotavan paremmin yrittäjyyskasvatukseen piiriin. Tilastojen mukaan Saksassa naiset perustavat yrityksiä miehiä harvemmin, joten strategiassa esitetään naisille suunnattua, yrittäjyyden uudenlaisia roolimalleja esiin nostavan aloitteen lanseeraamista. **Julkisten hankintojen lainsäädäntöä** kehittämällä pyritään puolestaan helpottamaan pk-yritysten pääsyä julkisten hankintojen toimittajiksi ja näin tarjota niille uusia mahdollisuuksia.

Työvoimaan liittyvät kysymykset ovat myös merkittäviä, sillä Saksassa yli 60 prosenttia yrityksistä pitää osaavan työvoiman pulaa yhtenä suurimmista liiketoimintaansa liittyvistä riskeistä. Strategia sisältääkin oman osionsa ja toimenpide-ehdotukset **osaajien houkuttelemiseen ja kouluttamiseen**. Yhtenä ulottuvuutena ovat ulkomaalaisten osaajien houkuttelu Saksaan ja tähän nivoutuvat erilaiset ohjelmat, kuten esimerkiksi ”Make it in Germany” -aloite ja erilaiset ohjelmat, joilla halutaan yksinkertaistaa ja sujuvoittaa ulkomaisten osaajien maahanmuuttoa. Strategiassa kiinnitetään huomiota **koulutusjärjestelmän kehittämiseen**, jotta erilaiset tutkinnot vastaisivat entistä paremmin muuttuneita vaatimuksia. Myös eläkejärjestelmään esitetään

<sup>166</sup> EXIST programme. [https://www.exist.de/EN/Home/home\\_node.html](https://www.exist.de/EN/Home/home_node.html)

muutoksia, joilla eläkkeitä joustavoitettaisiin tuomalla järjestelmään enemmän valinnanvapautta. Edellä esitettyjen toimien lisäksi strategiassa mainitaan **työntekijöiden sitouttaminen yritykseen entistä voimakkaammin osakkeenomistuksen** kautta.

Strategian **innovaatiotoimintaan ja digitalisaatioon** keskittyvän osion toimilla halutaan saattaa innovatiivisten yritysten määrä kasvu-uralle. Tähän pyritään useilla strategiassa esitellyillä innovaatio-ohjelmilla (esim. **ZIM**<sup>167</sup>), joiden tavoitteena on vauhdittaa yritysten innovaatiotoimintaa. Niin ikään strategiassa esitetään yrityksille suunnattu TKI-verovähennys. Digitalisaation tarjoamiin mahdollisuuksiin pk-yrityksiä autetaan tarttumaan muun muassa investointiavustusohjelmalla, minkä piirissä pk-yrityksiä tuetaan erilaisten digitalisaatiohankkeiden kautta.

**Alueellisista toimista** keskeisimpiä ovat kansallisesti laajojen viestintäverkkojen rakentaminen sekä rakenteellisesti heikommassa asemassa olevien alueiden rahoitusohjelma, jolla tuetaan näiden alueiden taloudellista kehitystä.

Lisäksi strategiassa listataan toimia **uusien markkinoiden kehittämiseksi Saksassa ja ulkomailla**. Tässä merkittävänä ulottuvuutena on Saksan teollisuusstrategia 2030, jossa erityisesti huomioidaan Saksan voimakas pk-yrityssektori. Ulkomaankaupan edistämiseksi strategiassa esitetään useiden toimijoiden ja verkostojen vahvistamista, joilla tarjotaan tukea kansainvälistyville pk-yrityksille. Kansainvälistymistä pyritään vahvistamaan myös aluekohtaisilla verkostoilla ja ohjelmilla, kuten esimerkiksi **Africa Business Networkilla**<sup>168</sup> ja erityisesti Aasiaan laajennettavalla **German Accelerator**<sup>169</sup> -ohjelmalla.

### Saksan omistajanvaihdospalvelut

Saksan elinkeino- ja energiaministeriön **Nexxt-Change-alusta** tarjoaa eräänlaisen markkinapaikan omistajanvaihdoksiin liittyen. Alustan toiminnassa on mukana ministeriön lisäksi eri pankkeja, Saksan kauppakamari ja ammattijärjestöjä. Alustan tarkoituksena on tuoda yhteen yrittäjiä ja startup-yrityksiä, joille omistajanvaihdos on ajankohtainen asia. Palvelussa julkaistaan ilmoituksia, joissa joko yritys etsii uutta omistajaa, tai uusi omistaja etsii hänelle sopivaa yritystä. Mikäli ilmoitusten pohjalta syntyy kiinnostava yhteys, toiminnassa mukana olevat tahot organisoivat tai konsultoivat omistajanvaihdosprosessia eteenpäin. Nexxt-Change-alustalla vastataan Saksassa kasvavaan yrittäjien eläköitymiseen, mistä johtuen yhä useammalla yrityksellä toiminnan jatkumisen – ja siitä syntyvien taloudellisten vaikutusten – ehtona on omistajanvaihdos. Ydintoiminnan lisäksi alustan piirissä järjestetään seminaareja ja muita tilaisuuksia, joissa jaetaan tietoa sukupolvenvaihdoksista sekä omistajanvaihdokseen liittyvistä kysymyksistä ja rahoituksesta.<sup>170</sup>

Toinen omistajanvaihdoksiin liittyvä palvelu Saksassa on **Nachfolge in Deutschland** -projekti, jonka taustalla on tiimi Berliinin kauppakorkeakoulusta. Projektia rahoittaa Saksan elinkeino- ja energiaministeriö, minkä lisäksi projektilla on useita muita julkisia ja yksityisiä kumppaneita kuten pankit ja Saksan kauppakamarit. Projektin verkkosivuille on koottu kattavasti tietoa, kuten

<sup>167</sup> Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM). <http://zim.de>

<sup>168</sup> Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Africa Business Network. <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/africa-business-network.html>

<sup>169</sup> German Accelerator. <https://www.germanaccelerator.com/>

<sup>170</sup> Nexxt-Change. <https://www.nexxt-change.org>



esimerkiksi erilaisia lähtötasotestejä ja sanastoja, sekä omistajanvaihdoksessa tarvittavia työkaluja, kuten yrityksen valuaation analysointityökalu ja omistajanvaihdoksen aikajana.<sup>171</sup>

#### 4.4.2. Irlannin pk-yritysstrategian politiikkatoimenpiteet ja ohjelmat

Saksan tavoin myös Irlannissa on hyvin kattava ja monipuolinen pk-yritysstrategia (*SME and Entrepreneurship Growth Plan*<sup>172</sup>). Vuoden 2021 tammikuussa julkaistun strategian laatimisen taustalla on OECD:n laatima maa-arvio Irlannin yrittäjyyspolitiikasta (2019). Arviossa kehityskohteina tunnistettiin mm. osaamisen ja rahoituksen kehittäminen sekä peräänkuulutettiin yhtenäisen kansallisen pk-yritys- ja yrittäjyyspolitiikan kehittämistä. Lisäksi nähtiin tarvetta vahvistaa ja skaalata yrittäjyysohjelmia ja yrityksille suunnattuja neuvontapalveluita.<sup>173</sup>

Strategia kattaa neljä eri osa-aluetta: 1) yrittäjyys, 2) tuottavuus, digitalisaatio ja kilpailukyky, 3) kansainvälistyminen sekä 4) klusterit ja kilpailukyky. Lisäksi läpileikkaavana teemana nostetaan esiin ilmastotoimenpiteet.

Yrittäjyyden osa-alueella strategiassa on esitetty useita toimenpiteitä liittyen mm. rahoitukseen, verotukseen, neuvontapalveluihin sekä koulutukseen. Rahoituksen osalta toimenpiteinä esitettiin mm. rahoitustarjonnan monipuolistaminen erilaisilla laina-, takaus- ja pääomasijoitusinstrumenteilla. Verotuksen osalta strategiassa esitetään useita toimenpiteitä liittyen mm. pääomaverotukseen ja verokannusteisiin. Koulutuksen osalta esitettiin mm. vahvempaa painotusta koulutuksessa yrittäjyyden kannalta keskeisiin taitoihin kuten tiimityöhön, ongelmanratkaisuun ja riskinottoon, sekä yrittäjyyskoulutuksen lisäämistä. Konkreettisenä käytäntönä esitettiin kaksivuotisen valtiorahoitteen ”yrittäjyyden oppisopimuskoulutuksen” (*Entrepreneurship Apprenticeship*) kehittämistä.

Yhtenä erityisenä teemana yrittäjyyden osalta nostettiin esiin ”strategiseen kasvuyrittäjyyteen” räätälöityjä toimenpiteitä, kuten investoinnit potentiaalisiin ”yksisarvisiin” sekä kaikkein lupaavimpien yrittäjien ja yritysten houkuttelu jäämään tai sijoittumaan Irlantiin. Lisäksi yrittäjyysteemaan alla esitettiin toimenpiteitä mm. palveluiden digitalisointiin, sääntelyn kehittämiseen sekä hallinnollisen taakan keventämiseen.

Tuottavuus-, digitalisaatio- ja kilpailukyky -teemassa strategiassa esitettiin erilaisia toimenpiteitä hallinnon kehittämiseksi ja hallinnollisen taakan vähentämiseksi. Yksi keskeinen toimenpide tässä on pk-yritysten palvelut kokoavan Single SME Portal -verkkopalvelun perustaminen sekä EU:n ”Think Small First” -periaatteen edistäminen sääntelyssä. Digitalisaation edistämiseksi esitettiin mm. Irlannin alueellisten yrityspalveluorganisaatioiden (Local Enterprise Office, LEO) palveluiden (esim. ”tuottavuusseteli”, Productivity Voucher) kehittäminen ja skaalaus. Muita kilpailukykyteeman toimenpiteitä olivat esimerkiksi Irlannissa käytössä olevien verokannustinmallien<sup>174</sup> jatkaminen ja kehittämistarpeiden arviointi.

Kansainvälistymisen edistämisen osalta strategiassa yhtenä toimenpiteenä esitettiin mm. erilaisten vienninedistämisen palveluiden kokoamista yhtenäiseksi palvelupoluksi (*Export*

<sup>171</sup> Nachfolge in Deutschland. <https://nachfolge-in-deutschland.de/>

<sup>172</sup> GOV.IE. SME Taskforce: SME and Entrepreneurship Growth Plan. <https://www.gov.ie/en/press-release/578d7-publication-of-the-report-of-the-sme-taskforce-sme-and-entrepreneurship-growth-plan/>

<sup>173</sup> OECD (2019). SME and Entrepreneurship Policy in Ireland <https://enterprise.gov.ie/en/Publications/Publication-files/SME-and-Entrepreneurship-Policy-in-Ireland.pdf>

<sup>174</sup> Employment Investment Incentive (EII) scheme, the Key Employee Engagement Programme (KEEP) and the Start-Up Relief for Entrepreneurs (SURE). Lisätietoja: <https://www.revenue.ie/en/personal-tax-credits-reliefs-and-exemptions/investment/relief-for-investment-in-corporate-trades-for-in/employment-investment-incentive.aspx>

*Journey*) sekä erilaisten toimialakohtaisten verkosto- ja tietopalveluiden kehittämistä sekä pk-yritysten ja suurten kansainvälisten yritysten yhteistyön vauhdittamista. Klusterit ja verkostot -osa-alueella esitettiin mm. klusterien ja verkostojen johtamisen tukemista (esim. sopimusmallit).

### Skillnet ja MentorWorks (Irlanti)

Skillnet Ireland on Irlannin hallituksen virasto, joka keskittyy tukemaan yritystoimintaa. Sen tehtävänä on edistää irlantilaisten yritysten kilpailukykyä, tuottavuutta ja innovatiivisuutta kehittämällä yritysten henkilöstön osaamista.

Yksi Skillnetin toiminnan muodoista on MentorsWork.<sup>175</sup> MentorsWork on 12 viikkoa kestävä liiketoiminnan tueksi suunnattu verkossa tapahtuva ohjelma, joka tarjoaa kohdennettua tukea yrittäjille ja yritysjohtajille liiketoiminnan kehittämiseksi. Ohjelma on ilmainen, mutta osallistumista edeltää haku- ja valintaprosessi. Ohjelmassa ei ole toimialarajoituksia, mutta osallistuvan yrityksen henkilöstömäärän on oltava 5–250 työntekijää.

Ohjelmassa mukana olevat voivat itse määritellä, mihin liiketoiminnan osaamisalueisiin he toivovat fokusoitavan. Tämän perusteella MentorsWork suunnittelee jokaiselle kohdennetun ohjelman ja valikoi sopivan mentorin. Ohjelmassa yhdistyvät mentorointi ja kohdennetut oppimismahdollisuudet, ja se koostuu seuraavista: osaamisen itsearviointi, henkilökohtainen mentorointi, vertaistyöpajat, asiantuntijaluennot, sekä pääsy verkkopohjaiseen oppimisalustaan.

Osaamisen itsearvioinnissa osallistuja orientoidaan tunnistamaan omat vahvuutensa ja niiden optimoimiseen, sekä tunnistamaan kehittämisen kohteita. Itsearviointi tuottaa personoidun raportin, jota osallistuja voi käydä läpi mentorinsa kanssa. Tapaamiset mentorin kanssa tapahtuvat verkkoympäristössä ja osallistujalla on mahdollisuus saada kohdennettua tukea ja neuvoja yritystoiminnan kehittämiseen. Asiantuntijaluennot (*masterclasses*) ovat yritystoiminnan ammattilaisten toteuttamia ja niiden tavoitteena on tuoda esiin toimialojen parhaita käytäntöjä ja neuvoja osallistujien liiketoimintastrategioiden ja lähestymistapojen hyödynnettäväksi. Vertaistyöpajoja toteutetaan teemapohjaisesti ja niiden tarkoituksena on tuottaa osallistujille sellaista uutta osaamista, jonka he voivat suoraan siirtää yrityksensä toimintaan. Osallistuja saa itsellensä sekä kahdelle kollegallensa lisenssit verkkopohjaiseen Percipio Intelligent Learning Platform -oppimisalustaan, joka sisältää videoita, kirjoja ja kursseja. MentorsWork on kustomoinut alustalle oman oppimismateriaaleja sisältävän kanavan, joka on osallistujan ja hänen kahden kollegansa käytössä 12 viikkoa kestävä ohjelman ajan.

MentorsWork on toteutettu yhteistyössä Skillnet Irelandin, Ibecin, SBCI:n ja Microfinance Irelandin kanssa.<sup>176</sup>

#### 4.4.3. Tanskan innovaatiokeskukset

**Tanskan innovaatiokeskukset**<sup>177</sup> (The Danish Innovation Centres, ICDKs) ovat tärkeä osa Tanskan viennin ja kansainvälistymisen edistämisen verkostoa sekä diplomaattiverkostoa. Keskusten tavoitteena on tukea Tanskan yritysten sekä tutkimus- ja koulutusorganisaatioiden pääsyä kansainväliseen tietoon, verkostoihin ja uuteen kansainväliseen liiketoimintaan. Innovaatiokeskukset toimivat ulkoministeriön alaisen Trade Councilin osana ja niiden

<sup>175</sup> Skillnet Ireland. <https://www.skillnetireland.ie/>

<sup>176</sup> MentorsWork. <https://mentorswork.ie/>

<sup>177</sup> Innovation Centre Denmark. <https://ufm.dk/en/research-and-innovation/international-cooperation/global-cooperation/innovation-centres-and-attaches>

rahoituksesta ja ohjauksesta vastaa Tanskan ulkoministeriö yhteistyössä opetus- ja tiedeministeriön kanssa.

Keskuksia on tällä hetkellä 8 eri puolilla maailmaa (Boston, München, Delhi, Sao Paulo, Soul, Shanghai, Silicon Valley, Tel Aviv). Vuonna 2017 keskusten budjetti oli yhteensä 4 miljoonaa euroa. Rahoituksesta 75 prosenttia oli budjettirahoitusta ja 25 prosenttia peräisin maksullisista palveluista.

Innovaatiokeskuksista on tehty ulkoinen arviointi vuonna 2015. Arvioinnin tulokset olivat varsin positiivisia, ja arvioinnin mukaan innovaatiokeskukset tuottavat merkittäviä tuloksia edistämällä Tanskan tutkimus- ja innovaatio toiminnan kansainvälistymistä. Arvioinnin mukaan keskukset vähentävät maantieteellisen etäisyyden merkitystä uusille markkinoille sekä kannustavat tanskalaisia yrityksiä ja tutkimustoimijoita perehtymään ulkomaisiin markkinoihin ja lisäävät tietoisuutta mahdollisuuksista ulkomailla. Arvioinnin mukaan keskusten tuoma lisäarvo on merkittävä, sillä keskukset ovat onnistuneet tehokkaasti hyödyntämään erilaisia verkostoja ja kumppanuuksia.<sup>178</sup>

#### 4.5. Omistajuuden osaaminen ja koulutus

Taloulosaamisen ja -koulutuksen tilaa on kartoitettu kattavasti mm. OECD:n selvityksissä ja vertailuissa. Käytännössä kaikissa verrokkimaissa on tunnistettavissa jonkinlainen taloulosaamiseen ja/tai taloudelliseen lukutaitoon liittyvä kansallinen strategia tai muita toimenpiteitä.<sup>179</sup> Tämän selvityksen yhteydessä pyrittiin tarkastelemaan eri maiden ohjelmia siltä osin, missä määrin niihin sisältyy erityisesti sijoittamiseen tai omistamiseen liittyviä painotuksia. Selvityksen perusteella kansalliset taloulosaamisen koulutusohjelmat kuitenkin kohdistuvat pääosin yleisiin taloustaitoihin. Yleisesti yrittäjyyteen liittyvät asiat ovat esillä ohjelmissa, mutta sijoittamiseen tai omistamiseen liittyviä painotuksia ei tunnistettu. Osa aineistoista on kuitenkin ko. maiden kansallisilla kielillä, mikä osin rajoitti kartoitusta.

Eri verrokkimaiden yliopistoilla on Suomen tavoin tarjolla erilaisia yrittäjyysaiheisia kursseja ja ohjelmia. Näihin liittyviä käytäntöjä ei selvityksessä kartoitettu kattavasti, mutta hyvänä esimerkkinä nousi esiin Ison-Britannian viiden yliopiston yhteinen **SETsquared** -verkosto<sup>180</sup>, joka tarjoaa erilaisia opiskelijoille, yrittäjille ja tutkijoille räätälöityjä hautomo- ja kiihdyttämöohjelmia. SETsquared on palkittu kansainvälisesti yhtenä parhaana yliopistojen hautomo-ohjelmiana. Yksi ohjelmista on Innovate UK:n rahoittama ja yhdessä Ison-Britannian bisnesenkelijärjestön kanssa toteuttava, uusille enkelisijoittajille suunnattu **Angel Investment Accelerator**<sup>181</sup>. Ohjelman tavoitteena on tukea uusien enkelisijoittajien pääsyä markkinoille. Ohjelman kautta

<sup>178</sup> Ministry of Higher Education and Science. Evaluation of the Danish Innovation Centres.

<https://ufm.dk/en/publications/2015/evaluation-of-the-danish-innovation-centres>

<sup>179</sup> OECD (2015). Policy Handbook: National Strategies for Financial Education. <http://www.oecd.org/finance/National-Strategies-Financial-Education-Policy-Handbook.pdf>; OECD (2016). Financial Education in Europe.

<https://www.oecd.org/education/financial-education-in-europe-9789264254855-en.htm/>; European Economic and Social Committee. Financial Education for all Financial education strategies and best practices within the European Union.

<https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/qe-02-16-362-en-n.pdf>; OECD (2012). Current Status of National Strategies for Financial Education. [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/current-status-of-national-strategies-for-financial-education\\_5k9bcwct7xmn-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/current-status-of-national-strategies-for-financial-education_5k9bcwct7xmn-en)

<sup>180</sup> SETsquared Partnership. <https://www.setsquared.co.uk/>

<sup>181</sup> Angel Investment Accelerator. <https://angelaccelerator.org.uk/>

enkelisijoittajat saavat sijoitusten rinnalla myönnettävän rahallisen avustuksen sekä tukea kohdeyritysten arvonmäärittelyyn ja muita osaamisen kehittämisen ja verkostoitumisen palveluita.

### **Institute of Banking ja rahastoalan koulutusohjelmat Irlannissa**

**Institute of Banking** (IOB) on Dublinin yliopiston yhteydessä toimiva, jo vuonna 1898 perustettu korkeakoulu (college), joka toimii myös rahoitus- ja sijoitusalan osaamiskeskuksena ja verkostona. Verkosto tarjoaa rahoitusalan ammattilaisille räätälöityä koulutusta ja kursseja, kattaen hyvin laajasti erilaisia rahoitukseen, pankkitoimintaan ja sijoittamiseen liittyviä kursseja. Verkostoon kuuluu tällä hetkelle yli 33 000 pankki- ja rahoitusallalla toimivaa henkilöä.<sup>182</sup>

Yksi teemoista liittyy erityisesti rahastojen toimintaan ja sen osana IOB järjestää yhteistyössä Irlannin sijoitusrahastojen yhdistyksen (Irish Funds) kanssa neljä erilaista koulutusohjelmaa:<sup>183</sup>

- Professional Certificate in International Investment Fund Services
- Professional Certificate in Complex Financial Instruments in International Financial Services
- Professional Diploma in Applied Alternative Investments
- Certified Investment Fund Director (CIFD) Programme

---

<sup>182</sup> IOB (Institute of Banking). <https://iob.ie/>

<sup>183</sup> Irish Funds. Funds Industry Educational Programmes. <https://www.irishfunds.ie/news-knowledge/education-training>

## LÄHTEET

*Verkkosivujen tiedot haettu ja tarkistettu maaliskuussa 2021.*

ACF Investors. <https://www.acfinvestors.com/about/>

Ahdekivi, Eeva (2014). Säätiöt omistajina. Pörssisäätiö.

Almi Invest. <https://www.almi.se/en/almi-invest/about-almi-invest/>

Almi Invest. Affärsutveckling. <https://www.almi.se/vara-tjanster/tjanster/affarsutveckling/>

Almi Invest. Almi Invest raises SEK 650 million for a GreenTech venture capital fund.

<https://www.almi.se/en/almi-invest/news/almi-nvest-raises-sek-650-million-for-a-greentech-venture-capital-fund/>

Angel Investment Accelerator. <https://angelaccelerator.org.uk/>

Bpifrance. <https://www.bpifrance.com/>

Bpifrance. Coach for entrepreneurs. <https://www.bpifrance.com/coach-for-entrepreneurs>

Bpifrance. Private Equity. <https://www.bpifrance.com/private-equity>

British Business Bank. Angel CoFund.

<https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/angel-cofund/>

British Business Bank. British Business Investments launches new £100m programme to support regional angel investment. <https://www.british-business-bank.co.uk/british-business-investments-launches-new-100m-programme-to-support-regional-angel-investment/>

British Business Bank. Corporate information and subsidiary companies. <https://www.british-business-bank.co.uk/corporate-information/>

British Business Bank. The Enterprise Capital Funds programme. <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/enterprise-capital-funds/>

British Business Bank. Start Up Loans. <https://www.startuploans.co.uk>

British Business Investments. Managed Funds. <https://www.bbinv.co.uk/managed-funds/>

British Business Investments. Regional Angels Programme. <https://www.bbinv.co.uk/regional-angels-programme/>

British Patient Capital. <https://www.britishpatientcapital.co.uk/>

Business Sweden. Global Business Development Programme. <https://www.business-sweden.com/services/programmes-for-swedish-start-ups-and-smes/global-business-development-programme/>

Business Sweden. Going global. <https://www.business-sweden.com/in-focus/going-global/>

Business Sweden. Operations and assignments. <https://www.business-sweden.com/about-us/operation-and-assignments/>

Business Sweden. Services. <https://www.business-sweden.com/services/>

Business Sweden. Team Sweden. <https://www.business-sweden.com/about-us/team-sweden/>

Confederation of Swedish Enterprise (2015). Ten years without the Swedish inheritance tax.

[https://www.svensktnaringsliv.se/bilder\\_och\\_dokument/mdz5yf\\_inheritance-taxpdf\\_1104365.html/BINARY/Inheritance%20tax.pdf](https://www.svensktnaringsliv.se/bilder_och_dokument/mdz5yf_inheritance-taxpdf_1104365.html/BINARY/Inheritance%20tax.pdf)

Copenhagen Economics (2017). Swedish Private Equity Market A footprint analysis. How the private equity industry creates value for the Swedish economy and Stockholm's position as an international financial centre. SVCA.

Dagens industri. Beskedet: Detta är slutet för Oktogonen. <https://www.di.se/nyheter/beskedet-detta-ar-slutet-for-oktogonen/>

Dansk Vækstkapital. <http://www.danskvaekstkapital.dk/>

Deloitte Monitor (2018). Trend report on Danish foundations 2018.

[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/process-and-operations/Downloads/181001\\_Trend\\_report\\_2018\\_Master\\_FINAL.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/process-and-operations/Downloads/181001_Trend_report_2018_Master_FINAL.pdf)

DenmarkBridge. <https://denmarkbridge.dk/>

Department for International Trade. <https://www.great.gov.uk/>

Department for International Trade. Export Academy. <https://www.great.gov.uk/campaigns/export-academy/>

East Netherlands Development Agency (Oost NL). <https://oostnl.nl/nl>

Eduna. <https://eduna.se/>

EIF. Baltic Innovation Fund 1. [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/resources/BIF/index.htm](https://www.eif.org/what_we_do/resources/BIF/index.htm)

EIF. EstFund. [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/resources/estfund/index.htm](https://www.eif.org/what_we_do/resources/estfund/index.htm)

EIF. Invest-NL and European Investment Fund support innovative Dutch scale-ups.

[https://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/news/2020/invest-nl-eif-support-innovative-dutch-scale-ups.htm](https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2020/invest-nl-eif-support-innovative-dutch-scale-ups.htm)

Enterprise Estonia. <https://www.eas.ee/teenused/>

Enterprise Ireland. Employment Incentive and Investment Scheme & Seed Capital Scheme.

<https://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/company/hpsu-funding/employment-incentive-and-investment-scheme.html>

Employment Investment Incentive (EII) scheme, the Key Employee Engagement Programme (KEEP) and the Start-Up Relief for Entrepreneurs (SURE). <https://www.revenue.ie/en/personal-tax-credits-reliefs-and-exemptions/investment/relief-for-investment-in-corporate-trades-for-in/employment-investment-incentive.aspx>

ESMA Multilateral Trading Facility (MTF), European Securities and Markets Authority, ESMA 2021.

<https://www.p9dt.com/knowledge-base/esma-multilateral-trading-facility/>

Euroclear Finland. Suomessa 910 000 osakkeenomistajaa ja 152 000 osakesäästötiliä.

<https://www.euroclear.com/finland/fi/news-and-insights/news/Suomessa-910000-osakkeenomistajaa-ja-152000-osakesaastotiliia.html>

Euroclear Sweden. Rekordökning av aktieägare och marknadsvärde under 2020.

<https://www.euroclear.com/sweden/sv/nyheter-och-insikter/pressmeddelanden/Rekordokning-av-aktieagare-och-marknadsvarde-under-2020.html>

European Commission (2017). Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. Final report. European Commission.

[https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/final\\_report\\_2017\\_taxud\\_venture-capital\\_business-angels.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/final_report_2017_taxud_venture-capital_business-angels.pdf)

European Economic and Social Committee. Financial Education for all Financial education strategies and best practices within the European Union. <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/ge-02-16-362-en-n.pdf>

European IPO Report 2020. Recommendations to improve conditions for European IPO markets.

[https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2020/02/200302\\_European-IPO-Report.pdf](https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2020/02/200302_European-IPO-Report.pdf)

EXIST programme. [https://www.exist.de/EN/Home/home\\_node.html](https://www.exist.de/EN/Home/home_node.html)

FAM. <https://fam.se/en/about-us>

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Africa Business Network.

<https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/africa-business-network.html>

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Evaluation of Federal Funding for the German Foreign Chambers of Commerce, Delegations and Representations (AHKs).

<https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/schlussbericht-evaluierung-bundeszuwendungen-an-ahks-kurzfassung.html>

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. Evaluation of the Public Funding Program „INVEST – Grant for Venture Capital“.

[https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Invest-evaluation-short-version.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/Invest-evaluation-short-version.pdf?__blob=publicationFile&v=4)

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. The German Mittelstand as a model for success.  
<https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Dossier/sme-policy.html>

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy. INVEST – Venture capital grant.  
[https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/flyer-invest.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=8](https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/flyer-invest.pdf?__blob=publicationFile&v=8)

Federal Ministry for Economic Affairs and Energy (2019). Valuing SMEs: Strengthening opportunities, easing the burden. The German SME Strategy. <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Mittelstand/german-sme-strategy.html>

Fouriertransform. <https://fouriertransform.se/>

Fondbolagen (2009). 30 Years of Investment Funds. Fondbolagens Förening.

Fondbolagens förening. The milestones that made Sweden a world champion in fund saving.  
<http://fondbolagen.episerverhosting.com/en/About-us/About-the-Swedish-fund-market/The-milestones-that-made-Sweden-a-world-champion-in-fund-saving/>

German Accelerator. <https://www.germanaccelerator.com/>

German Chambers of Commerce Abroad (AHKs). <https://www.ahk.de/en/about-us>

German Trade & Invest. Public Equity Capital. <https://www.gtai.de/gtai-en/invest/investment-guide/incentive-programs/public-equity-capital-68298>

German Trade & Invest. Public Equity Capital Sources in Germany.  
[https://www.gtai.de/resource/blob/76642/1659df2ce7f7887d63972a291037e30e/20210225\\_FF\\_Incentives\\_WEB\\_EquityCapital.pdf](https://www.gtai.de/resource/blob/76642/1659df2ce7f7887d63972a291037e30e/20210225_FF_Incentives_WEB_EquityCapital.pdf)

Government Offices of Sweden. Questions and answers about Team Sweden.  
<https://www.government.se/information-material/2017/10/questions-and-answers-about-team-sweden/>

GOV.IE. SME Taskforce: SME and Entrepreneurship Growth Plan. <https://www.gov.ie/en/press-release/578d7-publication-of-the-report-of-the-sme-taskforce-sme-and-entrepreneurship-growth-plan/>

GOV. UK. Patient Capital Review. <https://www.gov.uk/government/publications/patient-capital-review>

GOV. UK. Company Share Option Plan. <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/company-share-option-plan>

GOV. UK. Enterprise Management Incentives (EMIs). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis>

GOV. UK. Individual Savings Accounts. <https://www.gov.uk/individual-savings-accounts>

GOV. UK. Save As You Earn (SAYE). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/save-as-you-earn-saye>

GOV. UK. Share Incentive Plans (SIPs). <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/share-incentive-plans-sips>

GOV. UK. Tax and Employee Share Schemes. <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes>

GOV. UK. Tax relief for investors using venture capital schemes.

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors>

GOV. UK. Use the Enterprise Investment Scheme (EIS) to raise money for your company.

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>

GOV. UK. Use the Seed Enterprise Investment Scheme to raise money for your company.

<https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>

GOV. UK. Use SITR to raise money for your social enterprise. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-social-investment-tax-relief>

Harju, Ilkka (2019) Osake- ja sijoitussäästötilit pohjoismaissa – eroja ja yhtäläisyyksiä, osa 1 ja 2. Verotus 3/2019 & Verotus 4/2019

Henrekson, M. & Jakobsson, U. (2008). Globaliseringen och den svenska ägarmodellen. Underlagsrapport nr 19 till Globaliseringsrådet.

[https://www.researchgate.net/publication/251817163\\_Globaliseringen\\_och\\_den\\_svenska\\_agarmodellen](https://www.researchgate.net/publication/251817163_Globaliseringen_och_den_svenska_agarmodellen)

HM Treasury (2018). Financing growth in innovative firms: one-year on. [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/769428/Financing\\_growth\\_in\\_innovative\\_firms\\_one-year\\_on.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/769428/Financing_growth_in_innovative_firms_one-year_on.pdf)

Industrifonden. <https://industrifonden.com/>

Inlands Innovation. <https://inlandsinnovation.se/>

Innovation Centre Denmark. <https://ufm.dk/en/research-and-innovation/international-cooperation/global-cooperation/innovation-centres-and-attaches>

Innovation Norway. <https://www.innovasjon Norge.no/en/start-page/>

Invest Europe (2020). Investing in Europe: Private Equity activity 2019. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Invest Europe, May 2020. [https://investeurope.eu/media/3052/20200512\\_invest-europe-investing-in-europe\\_-\\_private-equity-activity-2019-final.pdf](https://investeurope.eu/media/3052/20200512_invest-europe-investing-in-europe_-_private-equity-activity-2019-final.pdf)

Invest Europe (2018). Tax Benchmark Study. Defining tax environments for the private equity and venture capital industry. Invest Europe. [https://www.investeurope.eu/media/1156/ie\\_tax-benchmark-study-2018.pdf](https://www.investeurope.eu/media/1156/ie_tax-benchmark-study-2018.pdf)

Invest-NL. <https://www.invest-nl.nl/>

IOB (Institute of Banking). <https://iob.ie/>

Irish Funds. Funds Industry Educational Programmes.

<https://www.irishfunds.ie/news-knowledge/education-training>

Israel Export Institute. <https://www.export.gov.il/en>

Israel Innovation. <https://www.innovationisrael.org.il/en/>

Israel Innovation. Programs. <https://innovationisrael.org.il/en/page/programs>

Jakobsson, Ulf & Korkeamäki, Timo (2014). Ownership and governance of large Finnish firms. Prime Minister's Office Reports 6/2014.

Johanson D., Stenkula, M., Wykman, N. The Taxation of Private Foundations in Sweden 1862-2018, IFN Working Papers No 1245.

Konsument verket, Publikationer – Skola. <https://publikationer.konsumentverket.se/skola/>

KPMG. Tax Rates Online. <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online.html>

Kredex. <https://kredex.ee/en>

Lahtinen, H. & Rannikko, H. (2018). Best practices on national export promotion activities. The European Economic and Social Committee (EESC).

Make Trade. <https://maketrade.se/mt/about-us-1#mission>

MarketScreener. Svenska Handelsbanken: Handelsbanken gathering its forces at branches, accelerating the pace of digital development and cutting costs. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/SVENSKA-HANDELSBANKEN-AB-22252916/news/Svenska-Handelsbanken-nbsp-Handelsbanken-gathering-its-forces-at-branches-accelerating-the-pace-o-31302860/>

MentorsWork. <https://mentorswork.ie/>

Ministry of Higher Education and Science. Evaluation of the Danish Innovation Centres. <https://ufm.dk/en/publications/2015/evaluation-of-the-danish-innovation-centres>

Nachfolge in Deutschland. <https://nachfolge-in-deutschland.de/>

Nasdaq (2013). An Improved Climate for IPOs for Sweden's Growth. Problem analysis and proposed action. [https://www.nasdaq.com/docs/swedishipo\\_actionplan\\_20130925.pdf](https://www.nasdaq.com/docs/swedishipo_actionplan_20130925.pdf)

Nasdaq (2016). Final Report for Finnish IPO Task Force "Economic Growth through IPOs". [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104649\\_ipo-tf-october-2016--status-update-final.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104649_ipo-tf-october-2016--status-update-final.pdf)

Nasdaq (2014). Recommendations for a Stronger IPO Climate for Denmark's Growth. <https://www.nasdaq.com/docs/denmark-ipo-white-paper.pdf>



Netherlands Enterprise Agency. <https://english.rvo.nl/>

Nexxt-Change. <https://www.nexxt-change.org>

Norges Bank Investment Management. About the fund. <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>

OECD. Effective Tax Rates. [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS\\_ETR](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CTS_ETR)

OECD (2012). Current Status of National Strategies for Financial Education. [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/current-status-of-national-strategies-for-financial-education\\_5k9bcwct7xmn-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/current-status-of-national-strategies-for-financial-education_5k9bcwct7xmn-en)

OECD (2016). Financial Education in Europe. <https://www.oecd.org/education/financial-education-in-europe-9789264254855-en.htm/>

OECD (2020). Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard. OECD. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/98927ee2-en/index.html?itemId=/content/component/98927ee2-en>

OECD. France. Key facts on SME financing. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/06c748ec-en/index.html?itemId=/content/component/06c748ec-en>

OECD (2015). Policy Handbook: National Strategies for Financial Education. <http://www.oecd.org/finance/National-Strategies-Financial-Education-Policy-Handbook.pdf>

OECD (2019). SME and Entrepreneurship Policy in Ireland. <https://enterprise.gov.ie/en/Publications/Publication-files/SME-and-Entrepreneurship-Policy-in-Ireland.pdf>

OECD (2003). Venture Capital Policy Brief: Israel. <https://www.oecd.org/israel/2491258.pdf>

Patentti- ja rekisterihallitus. Säätiörekisteri. [https://www.prh.fi/fi/prh\\_yhteystiedot/saatiorekisteri.html](https://www.prh.fi/fi/prh_yhteystiedot/saatiorekisteri.html)

Patentti- ja rekisterihallitus. Uusi säätiölaki tuo uudistuksia ja muutoksia. [https://www.prh.fi/stc/attachments/tiedotteet/tiedotteet/saatiot/Uuden\\_saatiolain\\_soveltaminen.pdf](https://www.prh.fi/stc/attachments/tiedotteet/tiedotteet/saatiot/Uuden_saatiolain_soveltaminen.pdf)

Pensionsmyndigheten. AP7 Såfa - det statliga förvalsalternativet i premiepensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/ap7-safa>

Pensionsmyndigheten. Premiepension - en del av den allmänna pensionen. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/premiepension-en-del-av-den-allmanna-pensionen>

Pensionsmyndigheten. Pensionens alla delar. <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/pensionens-alla-delar>

Pensionsmyndigheten. Sök och jämför fonder. <https://www.pensionsmyndigheten.se/mina-tjanster/fondtorg/sok>

Pensionsmyndigheten. Vad är ett investeringssparkonto - ISK? <https://www.pensionsmyndigheten.se/orange-bloggen/orange-bloggen/vad-ar-ett-investeringsparkonto-isk>

Regeringskansliet (2016). Fokus premiepension. <https://www.regeringen.se/4a7c02/contentassets/3494754d64414dccbe95569f2c8e8722/fokus-premiepension-del-1-av-2-kapitel-1-4-sou-201661>

Regeringskansliet. Regeringen vill stärka ungas företagande. <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2018/05/regeringen-vill-starka-ungas-foretagande/>

Realtid. Oktogonen kan tvingas sälja aktier i Handelsbanken. <https://www.realtid.se/oktogonen-kan-tvingas-salja-aktier-i-handelsbanken>

Riksrevisionen (2018). Investeringssparkonto – en enkel sparform i ett komplext skattesystem. [https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR\\_2018\\_19\\_ANPA\\_SSAD.pdf](https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR_2018_19_ANPA_SSAD.pdf)

Rookie startups. <https://rokiestartups.se>

Saminvest. <https://www.saminvest.se/sv/om-saminvest>

SCB, Antalet aktieägare ökade under 2020. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/statistiknyhet/aktieagarstatistik-december-2020/>

SCB, Hushållens ägande av aktier i bolag noterade på svensk marknadspäls efter kön och ålder.  
[https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START\\_FM\\_FM0201\\_FM0201B/HushallAktieAgarMNR/table/tableViewLayout1/](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_FM_FM0201_FM0201B/HushallAktieAgarMNR/table/tableViewLayout1/)

SETsquared Partnership. <https://www.setsquared.co.uk/>

SFI ekonomi. Privatekonomi på enkel svenska. <https://www.sfiekonomi.se/>

Skillnet Ireland. <https://www.skillnetireland.ie/>

Skatteverket. Skatt på investeringssparkonto.  
<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringssparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>

Skolverket. Hem- och konsumentkunskap. <https://www.skolverket.se/undervisning/grundskolan/laroplan-och-kursplaner-for-grundskolan/>

Skolverket. Leda och organisera entreprenörskap i skolan. <https://www.skolverket.se/skolutveckling/leda-och-organisera-skolan/organisera-for-fortsatta-studier-och-arbetsliv/leda-och-organisera-entreprenorskap-i-skolan>

Skolverket. Samhällskunskap. <https://www.skolverket.se/undervisning/grundskolan/laroplan-och-kursplaner-for-grundskolan/>

Skolverket. Statsbidrag för entreprenörskap till huvudmän 2020.  
<https://www.skolverket.se/skolutveckling/statsbidrag/statsbidrag-for-entreprenorskap-till-huvudman-2020>

Skatteverket. Utbetalning från vinstandelsstiftelse eller finsk personalfond.  
<https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2015.4/326289.html>

Skolverket. Gymnasieprogrammen, Samhällskunskap.  
<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/gymnasieprogrammen/>

Skolverket. Gymnasieprogrammen, Ämne – Entreprenörskap.  
<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/>

Skolverket. Gymnasieprogrammen, Ämne – Företagsekonomi.  
<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/>

Skolverket. Gymnasieskolan, Nationella yrkespaket för introduktionsprogram.  
<https://www.skolverket.se/undervisning/gymnasieskolan/laroplan-program-och-amnen-i-gymnasieskolan/nationella-yrkespaket-for-introduktionsprogram>

Starta en startup. <https://startaenstartup.se/>

Startup Estonia. <https://startupestonia.ee/>

Startup Norway. <https://startupnorway.com/>

Stiftelsen Företagsam. <https://www.foretagsam.se/om-stiftelsen/>

Stockholm School of Entrepreneurship. <https://www.sses.se/>

Suomen Pankki. Puolet suomalaisten yritysten osakkeista kotimaisessa omistuksessa.  
<https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/tiedotehistoria/2020/puolet-suomalaisten-yritysten-osakkeista-kotimaisessa-omistuksessa/https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/>

SVCA (2020) White Paper September 2020, Swedish Private Equity and Venture Capital Association.  
<https://www.svca.se/rapporter/svca-white-paper/>

Sweden on the Go. <https://swedenonthego.se>

Thomson, S., Poulsen, T., Børsting, C. Denmark Country Report for EUFORI Study, European Foundations for Research and Innovation <http://euforistudy.eu/research/denmark/>

Techleap. <https://www.techleap.nl/>

Tillväxtverket. <https://tillvaxtverket.se/>

Tillväxtverket. Slutrapport: Uppdrag att stärka arbetet med entreprenörskap och företagande bland unga vid universitet och högskolor, N2018/02777/FF.

<https://tillvaxtverket.se/download/18.1494cf07168e64e0695e2c4e/1551348518524/Slutrapport>

Tillväxtverket. Startup Sweden. <https://tillvaxtverket.se/english/startup-sweden.html>

Trade Council. Ministry of Foreign Affairs of Denmark. <https://thetradecouncil.dk/en>

UIC (Uppsala Innovation Centre). <https://uic.se/en/about-uic/>

UK Research and Innovation. <https://www.ukri.org/our-work/>

Ung Företagsamhet. <https://ungforetagsamhet.se/>

Vækstfonden. <https://vf.dk/en/>

Vækstfonden. European Angels Fund Denmark (EAF Denmark). <https://vf.dk/en/financing/eaf-denmark/>

Valtiovarainministeriö (2017). Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti. Valtiovarainministeriön julkaisu 12/2017. Valtiovarainministeriö.

VF Venture. <https://vfventure.com/>

VF Venture. The Danish Green Future Fund is now a reality. <https://vfventure.com/latest-news/2020/the-danish-green-future-fund-is-now-a-reality-billions-are-on-their-way-to-green-businesses/>

VentureLab. <https://www.venturelab.lu.se/home>

Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand (ZIM). <http://zim.de>

Ørberg, M., Lilja T. M.: Denmark Country Profile, Legal Environment for Philanthropy in Europe 2020; joint report by Philanthropy Advocacy, Donors and Foundations Network in Europe (Dafne) and European Foundation Centre (EFC). <https://www.philanthropyadvocacy.eu/legal-environment-for-philanthropy-in-europe/>



**4**FRONT