

Kotimaisen omistamisen ohjelma

Kuvaus kotimaisen omistajuuden toimintaympäristöstä

**Työryhmän sihteeristön taustaraportti
24.3.2021**



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet

Sisällysluettelo

Tiivistelmä.....	5
Johdanto.....	7
1 Talouden tilannekuva	8
2 Kotitaloudet omistajina	10
2.1 Kotitalouksien kokonaisvarallisuuden jakautuminen Suomessa	10
2.2 Kotitalouksien kokonaisnettovarallisuus	14
2.3 Kotitalouksien kokonaisnettovarallisuuden kansainvälinen vertailu	15
2.4 Kotitalouksien rahoitusvarallisuus	16
2.5 Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kansainvälinen vertailu	18
2.6 Yhteenveto	20
3 Muu yksityinen omistajuus	21
3.1 Suomalaisten yritysten rahoittajat ja omistajat	21
3.2 Sijoitusrahastot.....	22
3.3 Enkelisijoitustoiminta	23
3.4 Pääomasijoittaminen	24
3.4.1 Pääomasijoitusmarkkinan kehitys.....	24
3.4.2 Havaintoja pääomasijoitusmarkkinoista	25
3.4.3 Kansainvälistä vertailua	28
3.5 Joukkorahoitus	30
3.6 Työeläkeyhtiöiden ja –laitosten omistukset.....	30
3.7 Säätiöt.....	31
3.8 Listautuminen Helsingin pörssiin	32
3.9 Sijoitukset ulkomaille ja ulkomailta Suomeen.....	33
3.10 Yhteenveto	36
4 Julkinen sektori omistajana	37
4.1 Valtio omistajana	37
4.2 Kuntien omistamat yhtiöt.....	39
4.3 Yhteenveto	40
5 Yritykset eri kokoluokissa.....	40
5.1 Suomen yritys jakauma.....	40
5.2 Koronapandemian vaikutukset.....	43
5.3 Yhteenveto	46

6 Yritykset elinkaaren eri vaiheissa	46
6.1 Yleistä	46
6.2 Elinkaaren eri vaiheet.....	49
6.3 Suomalainen Mittelstand	53
6.4 Perheyrietykset	54
6.5 Osuustoimintayritykset	56
6.6 Omistajanvaihdokset.....	56
6.7 Kansainvälistyminen kasvun lähteenä	57
7 Yrittäjä, omistaja ja sijoittaja.....	58
7.1 Oletko yrittäjä, omistaja vai sijoittaja?	58
7.2 Mitä on aktiivinen omistajuus?	60
8 Rahoituksen kysyntä ja tarjonta	61
8.1 Yleistä	61
8.2 Oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuus.....	62
8.3 EU-rahoitusvaihtoehdot yrityksen elinkaaren eri vaiheissa.....	63
8.4 Koronan vaikutukset pääomasijoitusmarkkinoilla jääneet pelättyä pienemmiksi	64
9 Omistajuuden toimintaympäristön kuvaus.....	65
9.1 Asenneilmapiiri.....	65
9.2 Vastuullisuus, kestävä rahoitus ja vaikuttavuussijoittaminen.....	66
9.2.1 Kestävä rahoitus.....	67
9.2.2 Vaikuttavuussijoittaminen	67
9.3 Kotitalouksien sijoitusympäristön kehitys.....	68
9.4 Taloustaidot ja talous- ja omistajaosaamisen edistäminen	70
9.4.1 Nuorten talousosaaminen.....	70
9.4.2 Talousosaamiseen liittyvät sisällöt opetussuunnitelmissa	71
9.4.3 Koulutuksen järjestäjien kanssa yhteistyötä tekevät sidosryhmät	72
9.5 Aineeton omaisuus.....	73
9.6 Yhteenveto	75
10 Näkökulmia omistamisen verotukseen	75
11 Omistajuuden megatrendit	78
11.1 Omistajuus kannattaa aina	78
11.2 Omistusoikeudet ovat perusta yksilöiden ja yhteiskuntien vaurastumiselle.....	78
11.3 Omistusrakenteet muuttuvat monimutkaisemmiksi.....	78
11.4 Omistus muuttuu aineellisesta abstraktimmaksi.....	79
11.5 Globalisoituminen.....	79
11.6 Omistajuuden mannerlaatat liikkuvat	80

11.7 Kansainvälinen kilpailu strategisista omistuksista.....	81
11.8 Pääoman institutionalisoituminen	81
11.9 Omistajuuden palvelullistuminen ja ammatillistuminen	82
11.10 Perhe säilyy omistamisen perusyksikkönä.....	82
12 TEM:n kysely kotitalouksille ja muille keskeisille sidosryhmille.....	83
12.1 Kotitalouksien sijoitushalukkuus	83
12.2 Näkemyksiä omistamisen osaamisen koulutuksesta.....	84
12.3 Osakesäästötilin kokemukset ja kehittämistarpeet.....	85
12.4 Kysely startup-, kasvu-, pk- ja perheyriyksille	89
12.5 Pääomasijoittajat – omistaja vai sijoittaja?	89
LÄHTEET	92
LIITTEET	95
Liite 1. OMX Helsinki (OMXHPI) –indeksi 2008–2020.....	95
Liite 2. Kotimaiseen omistajuuteen vaikuttavat EU:n aloitteet.....	95

Tiivistelmä

Koronapandemia on aiheuttanut poikkeuksellisen maailmanlaajuisen kriisin ja taantumaa, mutta Suomen talous selviytyi vuodesta 2020 verrattain pienillä vahingoilla. Koronan jälkeen talous täytyisi kuitenkin saada nopean kasvun uralle, jotta jo finanssikriisistä alkanut pidempiaikainen hitaan talouskasvun trendi saataisiin käännettyä. Yksi Suomen talouden suurimmista ongelmista on työn tuottavuuden heikko kasvu ja sen kroonisesti alempi taso verrattuna kilpailijamaihin.

Suomalaiset kotitaloudet sijoittavat rahansa pääasiassa asuntoihin. Asuinrakennusten arvo oli 319 miljardia euroa vuonna 2019 ja oma asunto on tärkein varallisuuden erä. Kotitalouksien nettovarallisuuden keskiarvo oli 206 600 (mediaani 107 000) euroa kotitaloutta kohti. Varakkaimpia olivat 65–74 -vuotiaiden kotitaloudet. Kotitaloudet sijoittuvat kansainvälisessä vertailussa kokonaisnettovarallisuudessa euroalueen keskikastiin.

Kotitalouksien rahoitusvarallisuus on kasvanut noin 220 miljardista noin 335 miljardiin euroon vuodesta 2012 vuoteen 2020. Rahoitusvarallisuudella tarkoitetaan osakkeiden, rahasto-osuuksien yms. omistusten arvoa. Vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä kotitalouksien listattujen osakkeiden arvo oli 45,5 miljardia ja sijoitusrahasto-osuuksien arvo oli 31,5 miljardia euroa. Säästämismuotona talletustilit ovat suomalaisten kotitalouksien suosiossa. Vuoden 2020 lopun yhteenlaskettu talletuskanta oli noin 103 miljardia euroa. Kansainvälisessä vertailussa suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus asukasta kohden näyttäisi olevan paljon pienempi kuin tanskalaisten ja ruotsalaisten.

Kotimaisten yritysten osakkeiden arvo oli 430 miljardia euroa vuonna 2020. Kotimaisten omistajien osuus oli reilut 65 prosenttia. Yksittäisistä omistajasektoreista suurin oli ulkomaat noin 34 prosentin osuudella vuoden 2019 lopussa. Toiseksi suurin sektori oli kotitaloudet (24 %). Kolmanneksi suurin omistajasektori on toiset yritykset (17 %). Työeläkeyhtiöiden ja -laitoksien osuus oli viisi prosenttia.

Sijoitusrahastomarkkinan volyymi oli 132 miljardia euroa 2020. Kasvua oli kuusi prosenttia vuodessa. Suomalaisten into sijoittamiseen on lisääntynyt osakesäästötilin myötä huomattavasti, sillä yksityissijoittajien määrä on kasvanut yli 133 000 henkilöllä viime vuosina. Työeläkeyhtiöt ja -laitokset ovat merkittäviä yritysten rahoittajia. Vuonna 2019 sijoitukset kotimaisiin yrityksiin olivat 28,6 miljardia euroa, josta osakkeita ja velkakirjoja oli 82 prosenttia. Työeläkeyhtiöillä on käytännössä lakisääteinen este keskittää sijoituksia Suomeen. Laissa edellytetään hajauttamista, jossa on otettava huomioon muun muassa sijoitusten varmuus, tuotto ja monipuolisuus.

Valtio on Suomessa todella merkittävä omistaja ja yhtiöomistusten arvo oli noin 39 miljardia euroa vuoden 2020 lopussa. Pörssiomistusten markkina-arvo oli 30 miljardia euroa eli noin 10 prosenttia Helsingin pörssin markkina-arvosta.

Pääomasijoitusmarkkinoilla hallinnoitavan pääoman määrä oli vuoden 2019 lopussa noin 6,5 miljardia euroa. Markkinat ovat kehittyneet viime vuosina myönteiseen suuntaan, ja suomalaiset kohdeyritykset kiinnostavat ulkomaisia sijoittajia. Myös enklisijoittaminen on kehittynyt varsin myönteisesti. Ulkomaiset sijoitukset ovat kappalemääräisesti harvalukuisia, mutta kooltaan moninkertaisia verrattuna suomalaisiin sijoituksiin. Isossa kuvassa Suomeen kuitenkin kaivataan huomattavasti lisää sekä osaajia että osaavaa pääomaa. Venture capital –vaiheessa kotimaiset sijoitukset suomalaisiin kohdeyrityksiin ovat jääneet kehityksestä jälkeen. Julkisten pääomasijoittajien osuus markkinoilla on pienentynyt viime vuosina selvästi.

Joukkorahoitus hakee vielä Suomessa suuntaansa. Vuosina 2012-2019 yhteensä 244 yritystä on kerännyt rahoitusta 227 miljoonaa euroa. Suomalaiset yritykset saivat keskimäärin 1,2 miljoonan euron arvosta pääomaa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kautta vuonna 2019.

Pörssiin listautuminen on yksi keskeisimmistä pääomasijoittajien irtautumiskanavista. Suomessa listautumisia (sekä First North että päälista) tapahtui seitsemän molempina vuosina 2019 ja 2020. Lisätoilta myös poistui vuonna 2020 seitsemän yhtiötä. Vuonna 2018 listautumisia oli 14. Suomi on altavastaajana, kun tilannetta verrataan esimerkiksi Ruotsiin, jossa juniorimarkkinoilla kilpaillaan kasvurahoituksesta kolmen markkinapaikan kesken. Myös Norjassa menee hyvin - vuonna 2020 toteutettiin 42 listautumista. Vuoden 2020 alku oli Suomen listautumismarkkinoilla lupaava pandemian puhkeamiseen saakka. Vuoden 2021 osalta odotukset ovat taas korkealla.

Suomessa oli vuoden 2019 lopussa 292 000 yritystä. Yritysrakenne ei ole muuttunut merkittävästi 2010-luvulla, vaikka työnantajayrityksien määrä näyttäisi hieman vähentyneen. Kaikista yrityksistä mikroyrityksiä oli 93 prosenttia. Työllisyyden kannalta tärkeimpiä ovat suuryritykset, jotka edustavat vain 0,2 prosenttia yritysten lukumäärästä, mutta työllistävät 36 prosenttia työllisistä. Uusien työpaikkojen kannalta merkittävä yrityskokoluokka on pienyritykset (10-49 henkeä), sillä niissä syntyy eniten uusia työpaikkoja. Kuntaomisteisissa yhtiöissä työskenteli 48 000 henkilöä ja yrityksiä oli 2 700 vuonna 2018. Suomalaiset kotitaloudet omistavat neljänneksen suomalaisten yritysten osakkeista ja ulkomaisten omistajien osuus on kolmannes.

Usein toistettu ongelma arvioitaessa suomalaista yrityskenttää on ns. Mittelstand-yritysten vähäisyys. Suomen Teollisuussijoitus Oy:n määritelmän mukaiset Mittelstand-yritykset työllistävät 250-499 henkeä, ja niitä on 450-500. Näistä yrityksistä 54 prosentilla oli suomalainen pääkonttori. Arvioiden mukaan suomalaisten Mittelstand-yritysten määrä kasvaa 3-4 prosenttia vuodessa. Iso elinkeinopoliittinen haaste olisi löytää keinoja siihen, että suomalaiset yritykset haluaisivat kasvaa Suomessa tähän kokoluokkaan ja vielä suuremmiksi. Toisaalta Ruotsi pärjää varsin hyvin, vaikka tämän kokoluokan yritysten määrä on jopa suhteessa vähäisempi kuin Suomessa.

Yrittäjän, sijoittajan ja omistajien roolien vivahteet nousevat esiin tarkastelemalla niitä suhteessa muun muassa yrityksen arvонуontiin, riskiin, vastuuseen vaikeissa tilanteissa, aikahorisonttiin ja irtautumiseen. Voidaan perustellusti myös sanoa, että yrittäjä ja sijoittaja ovat omistajia. Pääomamarkkinoilla tarvitaan kaikenlaisia omistajia. Vaikka tyylit ovat erilaisia, kaikilla omistajilla on paikkansa ja arvonsa. Suomi kaipaa myös osaavaa ulkomaista omistajuutta. Aktiivinen ja arvoa luova omistajuus on pääoman ja osaamisen yhdistelmä.

Elinkaarimalliin pohjautuvalla tarkastelulla pyritään varmistamaan, että yrityksille on niiden jokaisessa kehitysvaiheessa tarjolla riittävät ja oikein mitoitettut kannustimet ja rahoitusvälineet. Suomesta tulisi löytää laaja-alaista ja ammattimaista omistajaosaamista kaikkiin elinkaaren vaiheisiin.

Vuonna 2020 Suomessa tehtiin 547 yrityskauppaa. Eniten kauppia tehtiin ohjelmistoyhtiöiden ja konsultoinnin alalla, tukkukaupassa ja erikoistuneessa rakennustoiminnassa. Liikevaihtoa kaupoissa siirtyi 17,6 miljardia euroa ja henkilöstöä 81 900. Kauppojen määrä oli reilut 12 prosenttia vähemmän kuin vuonna 2019. Ulkomaisten ostamien suomalaisten yhtiöiden liikevaihto oli 2,5 miljardia euroa, kun suomalaisten ostot ulkomailta olivat 800 miljoonan euron liikevaihdon tasolla. Tytäryhtiötaloutta käsitellään yksityiskohtaisesti Tero Luoman erillisessä analyysissä.

Kotimaisesta omistajuudesta ei voi puhua ilman verotusta, ja keskustelu aiheen tiimoilla onkin paikoitellen varsin vilkasta. Omistamisen verotuksen tapauksessa voidaan puhua ainakin omistuksen siirron, omistajan tai yrityksen verotuksesta. Yritysverotus perustuu pääosin yhteisön oikeudelliseen muotoon. Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston ja erikoissijoitusrahaston verotusta uudistettiin viimeksi vuonna 2019. Omistamisen verotusta voi tarkastella myös eri sijoitusmuotojen kannalta. Sijoittamisen verotuksen sääntelyä on äskettäin uudistettu muun muassa välillisen rahastosi-joittamisen yleistyttyä. Hyvän verojärjestelmän – myös omistamisen verotuksen ominaisuuksia ovat joka tapauksessa ennakoitavuus, neutraalisuus, oikeudenmukaisuus, selkeys ja yksinkertaisuus.

Omistajuus elää ajassa. Tästä syystä kokonaisuuden kannalta on keskeistä tarkastella myös omistajuuden toimintaympäristöä vallitsevien ilmiöiden näkökulmasta. Megatrendien kuvaus lähtee siitä, että omistajuus kannattaa aina. Tämä pätee siitäkin huolimatta, että omistusrakenteet ovat muuttuneet varsin monimutkaisiksi ja muuttuvat entistä enemmän aineellisesta abstraktimmaksi. Omistajuuden raameja määrittää myös vastuullisuus, jakamistalous, palveluvaltaistuminen ja globalisaatio. Kehityskulun ytimessä on myös omistamisen ammattimaistuminen.

Taloustaitojen kehittäminen on avainasemassa myös kotimaisen omistajuuden näkökulmasta. Kansainvälisesti suomalaisten talousosaaminen on hyvällä tasolla. Suomessa on kuitenkin ainakin kaksi merkittävää taloustaitojen puutteellisuuteen viittaavaa haastetta eli kalliiden kulutusluottojen liika- käyttö ja rahapelit. Suomalaisten nuorten talousosaaminen on OECD:n vuoden 2018 PISA-tutkimuksen mukaan korkeatasoista. Keskeistä on turvata nuorille riittävä talousosaamisen taso myös jatkossa. Suomen Pankki on laatinut vuoden 2020 aikana talousosaamisen kansallisen strategian, joka luovutettiin oikeusministeriölle tammikuussa 2021. Osaavan omistajuuden haasteisiin tulee paneutua myös yritystasolla. Suomessa otetaan tänä vuonna iso harppaus eteenpäin, kun Aalto-yliopistoon perustetaan lahjoitusvaroin omistajuuden professuuri. Akateemiselle omistajuuden tutkimukselle on tilausta.

Omistajuuden kannalta keskeisiä EU:n aloitteita ovat Pääomamarkkinaunioni, Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma, Digitaalisen rahoituksen strategia, Yritysten kestävää hallinnointia koskeva yhteioikeudellinen sääntely sekä Pk-yritysstrategia kestävää ja digitaalista Eurooppaa varten. Aloitteita kannattaa seurata huolella ja kriittisesti. Erityisesti kestävää hallinnointia koskevaan aloitteeseen on suhtauduttu useilla eri tahoilla varsin kriittisesti. EU:n rahoitusohjelmista on kotimaisen osaavan pääoman näkökulmasta syytä nostaa esiin InvestEU-ohjelma, jonka mahdollistamaa takausta voidaan tulevinä vuosina hyödyntää vivuttamassa kotimaista yksityistä omaa pääomaa markkinaehtoisesti.

Johdanto

Hallitusohjelman kirjauksen mukaisesti kotimaisen omistamisen ohjelman tarkoituksena on löytää keinoja suomalaisen omistajuuden vahvistamiseen, monipuolistamiseen ja tasa-arvoistamiseen. Kotimaisen omistamisen ohjelma on osa laajempaa hallitusohjelman *Elinvoimainen Suomi -kestävän kasvun toimenpidekokonaisuutta*. Ohjelmalla on erityisesti synergioita vuonna 2021 valmistuvan *Yrittäjyysstrategian* kanssa. Lisäksi ohjelmalla on muun muassa osaavan pääoman kautta selkeä yhteys helmikuussa 2021 julkaistuun raporttiin *Kestävä kasvu ja hyvinvointimme tulevaisuus*. Myös valmisteilla oleva *IPR-strategia* on omistajuuden näkökulmasta tärkeä aloite.

Kotimaisen omistamisen ohjelman -työryhmän raportti ”*Visio 2030 – Kohti vastuullista ja osaavaa omistajayhteiskuntaa*” julkaistiin 24.3.2021. Raportissa esitetään visio suomalaisesta omistajayhteiskunnasta ja niistä välttämättömistä toimenpiteistä, joita vision maalaaman tavoitetilän toteutuminen edellyttää. Kotimaisen omistamisen ohjelman työryhmän sihteeristön taustaraportti taustoittaa työryhmän työtä ja analyysia. Sihteeristön raportti on ennen kaikkea läpileikkaus suomalaiseen yhteiskuntaan ja talouteen. Raportissa kuvataan kotimaisen omistajuuden toimintaympäristön eri rakenteita ja ilmiöitä vuonna 2020. Raportissa tarkastellaan laaja-alaisesti muun muassa eri omistajaryhmiä ja yrityksiä niiden eri elinkaaren vaiheissa. Raportti pohtii omistajuuden jatkuvasti muuttuvaa toimintaympäristöä tuoreiden ilmiöiden ja megatrendien näkökulmasta. Varsinaiset johtopäätökset kotimaisen omistajuuden tilasta ja muutostarpeista esitetään työryhmän raportissa.

Raportti alkaa tiiviillä talouden tilannekuvalla (luku 1). Luvussa 2 tarkastellaan yksityiskohtaisesti kotitalouksien kokonais- ja rahoitusvarallisuuden jakautumista. Analyysi sisältää lyhyen kansainvälisen vertailun. Luvussa 3 puolestaan tarkastellaan muiden keskeisten omistajatahojen (mm. eläkeyhtiöt, säätiöt) sijoitusvarallisuuden kohdentumista, pääomasijoitusmarkkinoiden kehitystä ja joukkorahoitusta listaamattomien yritysten rahoitusmuotona. Luvun lopussa luodaan katsaus kansainvälisen pääoman kohdentumiseen suomalaisiin yrityksiin. Luvussa 4 keskitytään valtion ja kuntien yritys-

omistukseen. Luvussa 5 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin suomalaista yritys kenttää eri kokoluokissa. Luvussa 6 analyysia laajennetaan yritysten elinkaarimalliin. Erityistarkasteluun on otettu perheyriyten ja osuustoimintayritysten ohella myös ns. suomalaisten Mittelstand-yritysten joukko. Myös omistajanvaihdoksia tarkastellaan omana erityistilanteenaan. Luvussa 7 arvioidaan yrittäjän, sijoittajan ja omistajan roolia suhteessa toisiinsa. Luku 8 keskittyy suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuuteen. Tarkastelussa huomioidaan oman pääoman ehtoisen EU-rahoituksen saatavuus sekä Covid-19-pandemian vaikutukset yritysrahoitukseen. Kotimaisen omistajuuden keskiössä olevan oman pääoman (”osaava pääoma”) saatavuuden osalta viitataan ensisijassa työryhmän raportin lukuun 4, joka tiivistää keskeisen tilannekuvan oman pääoman ehtoisen rahoituksen.

Luku 9 tarkastelee omistajuuden toimintaympäristöä. Luvussa kuvataan suomalaista asenneilmapiiriä vaurastumiseen ja omistajuuteen sekä tarkastellaan kotitalouksien osakesäästämisen viimeaikaista kehitystä ja kansalaisten taloustaidon tilaa. Luvussa keskitytään myös vaikuttavuussijoittamisen, kestävän rahoituksen sekä vastuullisuuden tilannekuvaan Suomessa. Myös aineettomalla omaisuudella on erityinen asema pohdittaessa kotimaisen omistajuuden ilmiötä. Luvussa 10 käydään läpi omistamisen verotuksen yleispiirteitä. Luku 11 peilaa omistajuutta megatrendien näkökulmasta. Luku 12 kokoa tiiviisti yhteen TEM:n valikoiduille sidosryhmille (mm. kotitaloudet, perheyriykset, nuoret innovatiiviset yritykset, pääomasijoittajat) tehtyjen kyselyiden avaintulokset. Yksityiskohtaisempi analyysi kotitalouksien näkemyksistä ja roolista kotimaisen omistajuuden edistämiseksi toteutetaan loppukevään aikana julkaistavassa opinnäytetyössä. Liitteessä 1 esitetään Helsingin pörssin indeksin kehitys vuosina 2008-2020. Liitteessä 2 puolestaan keskitytään kotimaisen omistajuuden kannalta keskeisiin EU:n aloitteisiin, kuten pääomamarkkinaunioniin, kestävän kasvun toimintasuunnitelmaan, digitaalisen rahoituksen strategiaan, yritysten kestävää hallinnointia koskeviin aloitteisiin sekä pk-strategiaan.

Taustaraportin laadintaan ovat osallistuneet erityisasiantuntija Eeva Alho (TEM), lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju (VM), teollisuusneuvos Tiina Ingman (TEM), suunnittelija Jenny Jääskeläinen (TEM), lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu (VM), neuvotteleva virkamies Jyrki Orpana (TEM), erityisasiantuntija Rasmus Reinikainen (TEM), opetusneuvos Aki Tornberg (OKM), osastopäällikkö Kimmo Viertola (VNK), kaupallinen neuvos Kari Virtanen (TEM) sekä työryhmän pysyvä asiantuntija sijoitusjohtaja Tero Luoma.

Tytäryhtiö talouden ilmiötä ja ulkomaisia yritysostoja tarkastellaan yksityiskohtaisemmin Kotimaisen omistamisen ohjelma -työryhmän raportin kanssa samanaikaisesti julkaistavassa Tero Luoman analyysissä *”Tytäryhtiö talous ja ulkomaiset yritysostot Suomessa: uhka vai mahdollisuus?* Kotimaista omistajuutta edistäviä kansainvälisiä politiikkaohjelmia puolestaan tarkastellaan 4Frontin tekemässä selvityksessä *”Omistamisen toimintaympäristö ja politiikkatoimenpiteet verrokkimaissa”*. 4Frontin analyysissä keskitytään Ruotsiin, sekä eräisiin Suomen kannalta keskeisiin verrokkimaihin, kuten Hollantiin, Irlantiin, Tanskaan ja Saksaan. Kokonaisuuden täydentää 3.3.2021 TEM:n Yrityskatsaus-julkaisun 1/2021 teemanumero *”Vastuullinen ja osaava omistajuus”*. Yrityskatsauksessa tarkastellaan kotimaisen omistamisen teemaa monipuolisesti 15 asiantuntijan kirjoituksissa. Nämä neljä raporttia yhdessä Yrityskatsauksen kotimaisen omistajuuden teemanumeron kanssa muodostavat kokonaisuuden, joka mahdollistaa laaja-alaisen perehtymisen suomalaiseen kotimaisen omistamisen ympäristöön.

1 Talouden tilannekuva

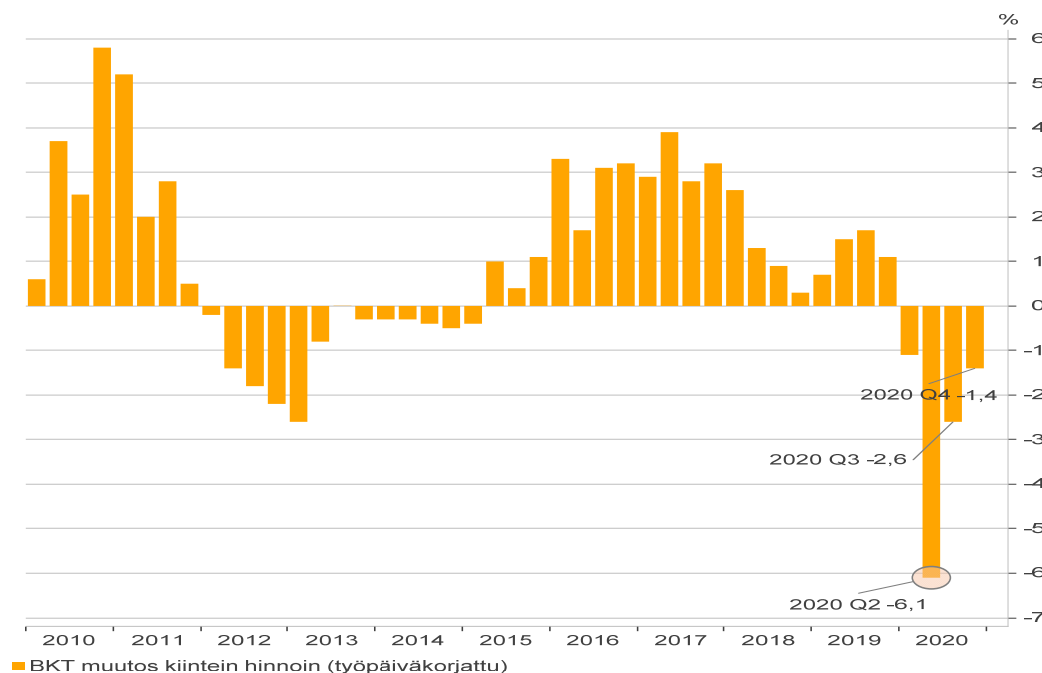
Koronaviruspandemia on aiheuttanut poikkeuksellisen maailmanlaajuisen kriisin ja taantuman. Eri valtiot ovat toteuttaneet rajoitus- ja sulkutoimia, mutta myös tukeneet ja elvyttäneet taloutta ennennäkemättömän laajasti. Talouteen on kohdistunut samanaikaisesti tarjonta- ja kysyntäshokkeja. Käyttöön otetut rajoitustoimet ovat kohdelleet toimialoja eri lailla ja äärimmäinen esimerkki on määräys

ravintoloiden sulkemisesta. Lisäksi globaalien tuotanto- ja alihankintaketjujen katkeamiset ovat tuottaneet häiriöitä tuotantoon. Lomautusten ja irtisanomisten johdosta moni on kokenut tulonmenetyksiä, mikä on vähentänyt kysyntää. Koronataartuntaan liittyvä pelko on vähentänyt palvelujen ja matkailun kulutusta merkittävästi.

Yritysten konkurssien ehkäisemisessä näytettiin onnistuvan, sillä konkurssit eivät lisääntyneet vuonna 2020 koronapandemian seurauksena, vaan jopa vähentyivät verrattuna vuosiin 2019 ja 2018 (HelsinkiGSE 2020). Tilastokeskuksen (SVT 2021) tietojen mukaan vuonna 2020 vireille pantiin 18,6 prosenttia vähemmän konkurssseja kuin vuonna 2019. Syitä tähän voivat olla erilaiset yritystuet ja konkurssilakiin tehty väliaikainen muutos, joka on estänyt velkojia hakemasta velallista konkurssiin ja joka oli voimassa tammikuun 2021 loppuun asti.

Suomi on selvinnyt sekä tartuntojen että talouden näkökulmasta verrattain hyvin koronaviruksen aiheuttamasta kriisistä. Vuoden 2020 toisella neljänneksellä monissa maissa BKT supistui 10-20 prosenttia. Suomessa BKT supistui vuoden 2020 ensimmäisellä kvartaalilla 1,1 prosenttia, toisella kvartaalilla 6,1 prosenttia edelliseen vuoteen verrattuna (Kuvio 1). Suomen taloudessa on elpymisen merkkejä, kun Tilastokeskuksen mukaan BKT:n volyymi kasvoi kolmannella kvartaalilla 3,3 prosenttia ja neljännellä kvartaalilla 0,4 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan koko vuoden 2020 bruttokansantuote supistui 2,9 prosenttia ja vuonna 2021 valtiovarainministeriö ennustaa BKT:n kasvavan 2,5 prosenttia muun muassa kansainvälisen kaupan elpymisen takia. Koronarokote palauttaa ihmisten kulutuskäyttäytymisen ennalleen, kun rokotettujen määrä kasvaa ja tautiriski pienenee.

Kuvio 1. Bruttokansantuotteen volyymin muutos vuodentakaiseen.

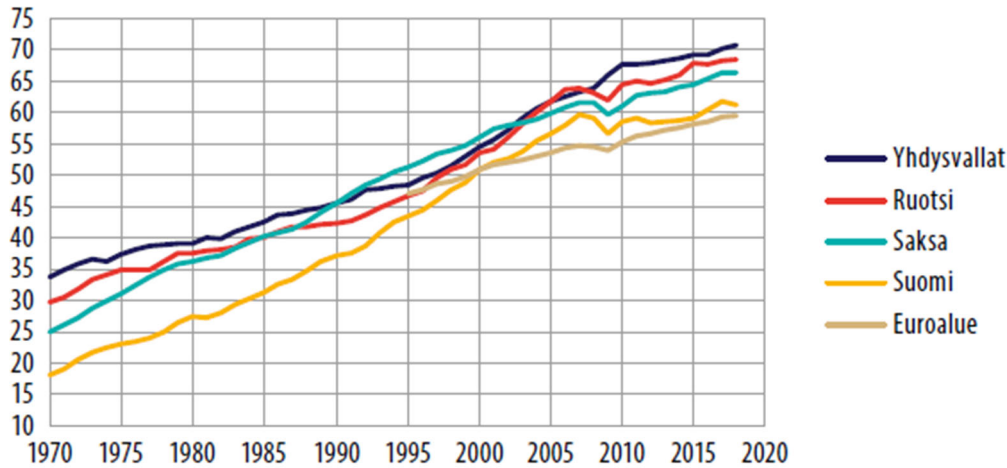


Yksi Suomen talouden suurimmista ongelmista on työn tuottavuuden heikko kasvu (Kuvio 2). Tulevaisuuden talousnäkyviä heikentää kilpailijamaita alempi työn tuottavuus. Tuottavuuden heikkoa kehitystä ei selitä pelkästään t&k- ja ICT-investointien väheneminen. Suomessa työn tuottavuus on 2000-luvulla ollut hieman euroaluetta korkeampaa, mutta matalampaa kuin Saksassa, Ruotsissa ja Yhdysvalloissa. Tuottavuuden kasvu on selkeästi hidastunut Suomessa vuoden 2007 jälkeen, vaikkakin hidastumista on havaittavissa myös muissa maissa. (Pohjola 2020.) Valtiovarainministeriö arvioi Suomen talouden työn tuottavuuden heikkenevän 1,2 prosenttia vuonna 2020, mutta kasvavan 1,3 prosenttia vuonna 2021 ja 1,5 prosenttia vuonna 2022. (Valtiovarainministeriö 2020.) Tuottavuutta voidaan lisätä investoimalla henkiseen pääomaan, investoinneilla aineelliseen pääomaan, teknologian

kehittämisellä ja työn uudelleen kohdentamisella toimialojen välillä (Pohjola 2020). Kotimaisella hyvällä omistajuudella voidaan edistää investointeja pääoman paremmalla ja tehokkaammalla allokaatiolla ("osaava pääoma") eli mahdollisesti lisätä työn tuottavuutta.

Kuvio 2. Työn tuottavuus Suomessa ja muualla 1970-2018.

Bruttokansantuote tehtyä työtuntia kohden
(viitevuoden 2015 hinnoin, dollaria, ostovoimakorjattu)



Lähde: Pohjola, M.; OECD Productivity Database.

2 Kotitaloudet omistajina

2.1 Kotitalouksien kokonaisvarallisuuden jakautuminen Suomessa

Suomalaisten kotitalouksien asuinrakennusten arvo oli 319 miljardia euroa ja maan arvo oli 115 miljardia euroa vuonna 2019.¹ Suomen Pankin tilastojulkistuksen mukaan 30.9.2020 kotitalouksilla oli asuntolainoja 102,5 miljardia euroa. Tilastokeskuksen tietojen perusteella kotitalouksien osuus asunto-osakeyhtiölainoista oli 18,1 miljardia euroa vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Luken (2020) mukaan yksityismetsien² arvo oli 51 miljardia euroa vuonna 2019. Rahoitustilinpidon ja Luken tiedot eivät ole vertailukelpoisia seuraavaksi esitettävän varallisuustutkimuksen lukujen kanssa.

Kotitalouksien varallisuustiedot perustuvat Tilastokeskuksen muutaman vuoden välein tehtävään tilastoon (varallisuustutkimus), jossa varallisuustiedot on pääosin johdettu rekistereistä tai estimoitu. Taulukossa 1 on kuvattu kotitalouksien keskimääräisen bruttovarallisuuden jakaumaa vuosina 2009, 2013 ja 2016. Suomalaisten varallisuus on keskimäärin 251 461 euroa kotitaloutta kohden ja se on yhteensä kasvanut 11 prosenttia verrattuna vuoteen 2009. Reaalivarallisuutta oli keskimäärin noin 190 000 euroa. Suhteellista varallisuuden kasvua vuodesta 2009 vuoteen 2016 on tapahtunut eniten muiden osakkeiden kuin pörssiosakkeiden tai sijoitusrahastojen omistuksessa (83 %), pörssiosakkeiden ja sijoitusrahastojen omistuksessa (41 %) ja talletuksissa (26 %). Sijoitusrahastojen ja pörssiosakkeiden varallisuusarvon kasvu selittyy osittain Helsingin pörssin hyvällä kehityksellä 2010-luvun alun jälkeen (Liite 1). Lisäksi Nokian osakkeen arvo romahti vuodesta 2008 vuoteen 2009 merkittävästi. Asuntovarallisuuden osuus kotitalouksien bruttovarallisuudesta on laskenut 72 prosentista 66 prosenttiin, ja varallisuus on alkanut kanavoitua voimakkaammin osakkeisiin, rahastoihin ja talletuksiin. Oma asunto on silti varallisuuden arvolla mitattuna merkittävin varallisuuserä (myös nettona noin puolet). Tulevaisuudessa varallisuus todennäköisesti jakautuu maantieteellisesti epätasaisemmin asuntojen hintakehityksen polarisoituessa kasvukeskusten ja muiden alueiden välillä.

¹ Rakennusten arvo perustuu pääomakantamalliin eli rakennusinvestointien kertymään. Lähde: Tilastokeskus, rahoitustilinpito.

² Yksityismetsänomistajilla tarkoitetaan luonnollisten henkilöiden, verotus- tai kiinteistöyhtymien ja kuolinpesien nimissä harjoitettua metsätaloutta.

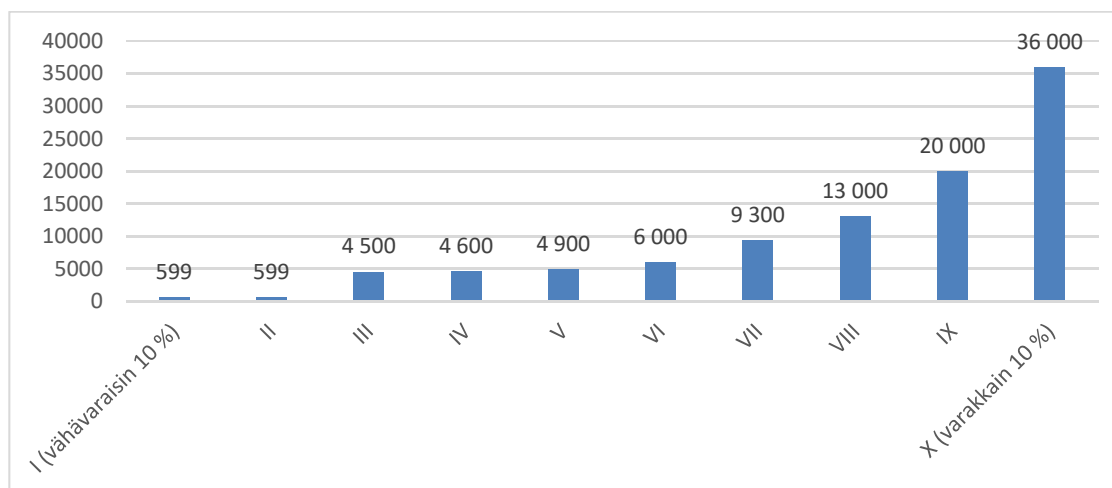
Taulukko 1. Kotitalouksien kokonaisvarallisuus (brutto) vuosina 2009–2016.

Keskiarvo bruttovarallisuus / kotitalous	2009	2013	2016	Varallisuuden %-muutos 2009-2016
Yhteensä	227 198	239 350	251 461	11 %
1. Asuntovarallisuus yhteensä	163 101	166 014	166 210	2 %
1.1 Oma pääasiallinen asunto	124 729	127 874	126 532	1 %
1.2 Vapaa-ajan asunnot	18 763	17 452	15 796	-16 %
1.3 Muut asunnot	19 609	20 688	23 882	22 %
2. Kulkuvälineet	10 252	10 053	9 534	-7 %
3. Metsät, pellot ja yritysvarallisuus	11 949	11 994	11 839	-1 %
4. Talletukset	17 014	19 645	21 388	26 %
5. Pörssiosakkeet ja sijoitusrahastot	13 950	15 688	19 642	41 %
5.1 Sijoitusrahastot	5 402	5 664	7 503	39 %
5.2 Pörssiosakkeet	8 548	10 024	12 139	42 %
6. Muut osakkeet	7 196	12 098	13 188	83 %
7. Yksilölliset eläkevakuutukset	3 097	3 043	3 488	13 %
8. Säästö- ja sijoitusvakuutukset	0	0	4 825	
9. Muut rahoitusvarat	639	815	1 347	111 %

Varallisuusluvuista ei ole vähennetty velkaa. Euromääräiset tiedot ovat vuoden 2016 hinnoin. Mediaani ja kvartiilit ovat ehdollisia varallisuus- tai velkalajin omistamiselle. Keskiarvo on laskettu kaikkia kotitalouksia kohden. Lähde: Tilastokeskus.

Vuonna 2016 varakkaimman kymmenyksen talletusten arvon mediaani oli 36 000 euroa (Kuvio 3). Varakkaimmalla varallisuuskymmenyksellä keskimääräinen talletusten määrä on lisääntynyt vuodesta 2009 vuoteen 2016 noin 22 000 eurolla. Ainoastaan viidennellä (V) varallisuuskymmenyksellä talletusten määrä on pysynyt lähes samana, kun ylemmillä varallisuuskymmenyksillä se on kasvanut. Sijoittamalla edes osan tileillä olevista rahoista saataisiin kotimaista omistajuutta ja hyvinvointia lisääntyä. Lukijan on hyvä huomata, että mediaani on ehdollinen varallisuus- tai velkalajin omistamiselle. Keskiarvot on laskettu kaikkia kotitalouksia kohden.

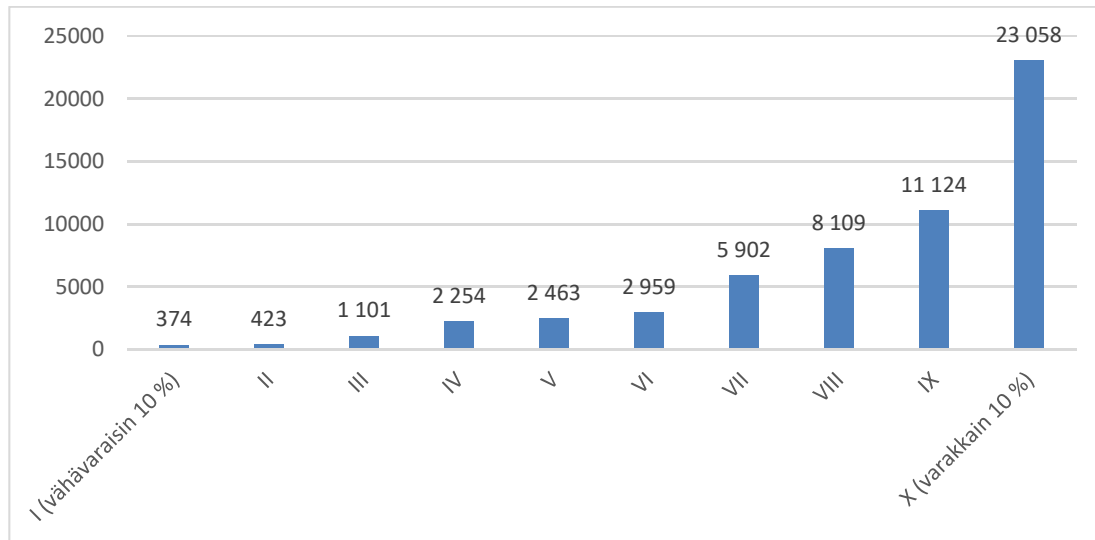
Kuvio 3. Kotitalouksien mediaani talletukset nettovarallisuuskymmenyksen perusteella vuonna 2016.



Kotitalouksien talletukset käyttö- ja säästötileillä. Lähde: Tilastokeskus.

Sijoitusrahastojen arvon mediaani omistuksissa huomataan voimakasta varallisuuden keskittymistä seitsemännen ja siitä suurempien varallisuuskymmenyksien jälkeen. Yhdeksänneksi varakkaimman kymmenyksen sijoitusrahasto-omistusten mediaani oli noin 11 000 euroa, kun varakkaimman kymmenyksen vastaava mediaani oli 23 000 euroa vuonna 2016. (Kuvio 4.) Sijoitusrahastoissa oleva keskimääräinen varallisuus on kasvanut. Sijoitusrahastoja omistavien kotitalouksien osuus oli 31 prosenttia vuonna 2016 (SVT 2016). Vuodesta 2013 vuoteen 2016 varakkaimman kymmenyksen keskimääräinen sijoitusrahastovarallisuus on kasvanut noin 10 000 eurolla. Suhteellisesti voimakkain kasvu vuoden 2013 ja 2016 välillä on tapahtunut seitsemännessä varallisuuskymmenyksessä.

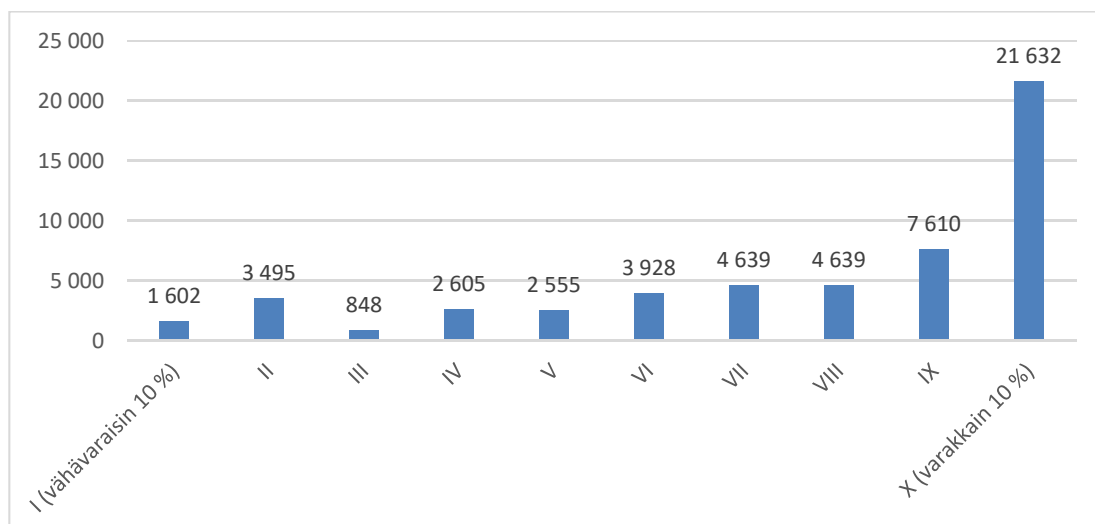
Kuvio 4. Kotitalouksien mediaani sijoitusrahastojen osuudet nettovarallisuuskymmenyksen perusteella vuonna 2016.



Suorat rahastosijoitukset, ml. ulkomaisten yhteissijoitusyritysten osuudet. Lähde: Tilastokeskus.

Pörssiosakkeiden omistuksen mediaani näyttää hieman erikoiselta, kun toiseksi varattomin kymmenys näyttäisi omistavan arvoltaan enemmän kuin viidenneksi varakkain kymmenys. Keskimäärin varattomin kymmenys omisti 143 euron ja toiseksi varattomin kymmenys 61 euron edestä pörssi-osakkeita. Varakkaimman kymmenyksen arvon mediaani on 21 632 euroa, joka on melkein kolminkertainen määrä toiseksi varakkaimpaan kymmenykseen nähden. Pörssiosakkeissa oleva keskimääräinen varallisuus on pysynyt lähes ennallaan kaikissa muissa paitsi varakkaimmassa kymmenyksessä. (Kuvio 5.) Pörssiosakkeita omisti 21 prosenttia kotitalouksista vuonna 2016. Keloharjun ja Lehtisen (2020) mukaan 12,9 prosenttia (747 000 henkilöä) suomalaisista omisti osakkeita suoraan ja mediaani salkku oli 5 200 euron arvoinen vuonna 2018. Saman tutkimuksen perusteella naisten osuus osakesijoittajista on 41 prosenttia, mutta heidän osuutensa on pienentynyt 2000-luvulla. Osakesijoittajat ovat keskimääräistä väestöä iäkkäämpiä ja heidän keski-ikänsä on kasvanut nopeammin kuin väestön keski-ikä. Yksityiset henkilöt ovat Suomessa merkittävin sijoittajaryhmä 16,2 prosentin (36,8 miljardia) omistusosuudella 227,4 miljardin euron arvoisesta osakevarallisuudesta. (Keloharju & Lehtinen 2020.)

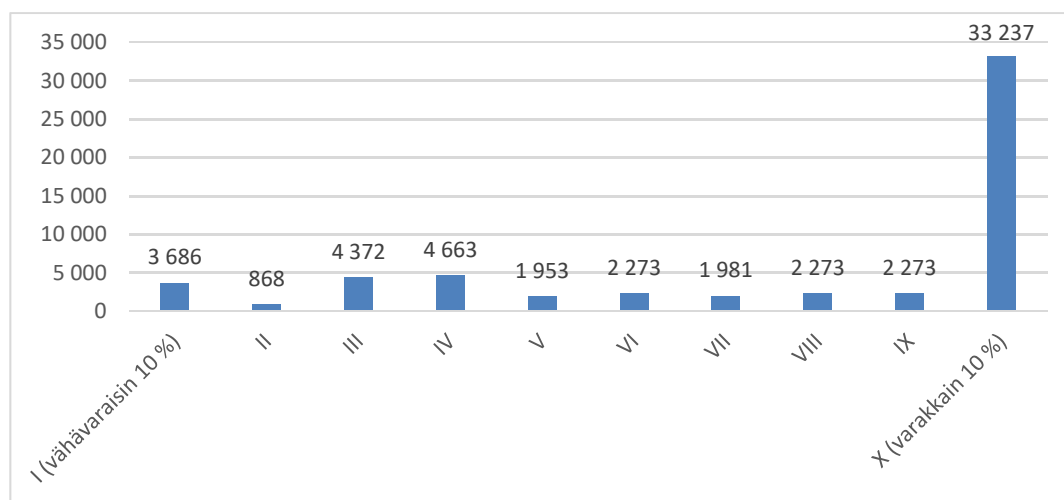
Kuvio 5. Kotitalouksien pörssiosakkeiden omistuksen mediaani nettovarallisuuskymmenyksen perusteella vuonna 2016.



Listattujen osakkeiden arvo on muodostettu arvo-osuusrekisteritietojen ja OMX:n hintatietojen perusteella. Aineistossa ovat mukana vain Helsingin pörssissä listatut osakkeet. Lähde: Tilastokeskus.

Listaamattomien osakkeiden keskimääräinen varallisuusarvo on melko olematon muissa kuin toiseksi varakkaimmalla ja varakkaimmalla kymmenyksessä. Ylimmän kymmenyksen erottumista selittänee perheyriyten omistaminen. Kuitenkin varakkaimmalla kymmenyksellä oli noin 119 000 euron arvosta muita osakkeita kuin yhdeksännellä kymmenyksellä niitä oli 6 700 euron edestä vuonna 2016. Mediaanista huomataan, että varakkaimman kymmenyksen omistamien listaamattomien osakkeiden arvo (33 237 euroa) on selkeästi suurempi kuin muiden kymmenysten omistamien listaamattomien osakkeiden arvo. (Kuvio 6.)

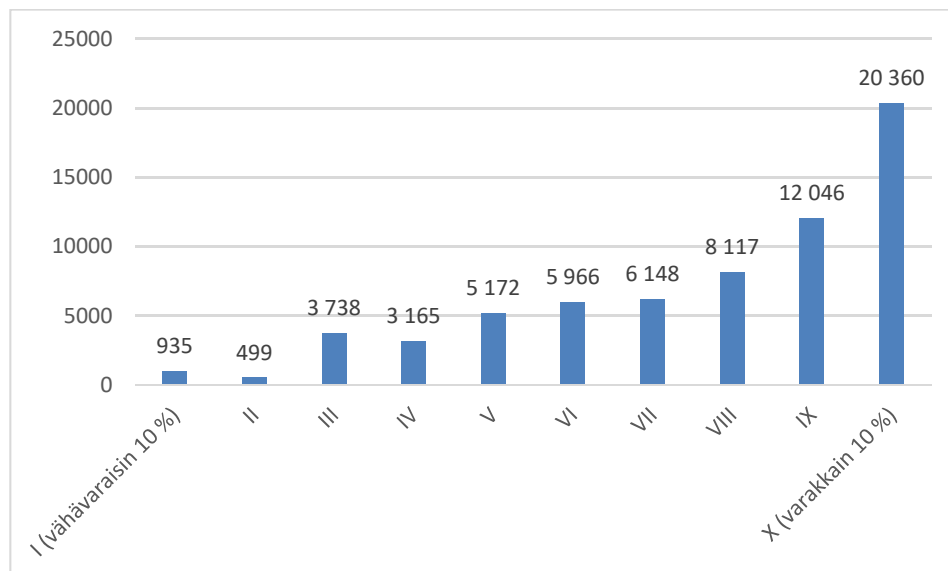
Kuvio 6. Kotitalouksien mediaani listaamattomien osakkeiden omistuksesta nettovarallisuuskymmenyksen perusteella vuonna 2016.



Listaamattomien osakkeiden arvo eli listaamattoman osakeyhtiön laskennallinen nettovarallisuus on muodostettu henkilöveroaineistosta osinkoa maksaneiden listaamattomien yhtiöiden nettovarallisuutena, joka määräytyy yhtiön edellisestä vuonna päättyneen tilikauden taseen perusteella. Listaamattomat osakkeet ovat tiedossa vain niille henkilöille, jotka ovat saaneet osinkoja listaamattomista yhtiöistä. Lähde: Tilastokeskus.

Kotitalouksien yksilöllisten eläkevakuutusten keskimääräinen arvo on kasvanut vuodesta 2009 noin 6 000 eurolla. Yksilöllisten eläkevakuutusten arvon mediaani on varakkaimmalla kymmenyksellä (20360 euroa) pienempi kuin sijoitusrahastojen, pörssiosakkeiden tai listaamattomien osakkeiden mediaani. Yhdeksännellä varallisuuskymmenyksellä yksilöllisten eläkevakuutusten arvon mediaani on suurempi kuin listaamattomien osakkeiden, pörssiosakkeiden tai sijoitusrahastojen mediaani. (Kuvio 7.)

Kuvio 7. Kotitalouksien mediaani yksilöllisten eläkevakuutusten omistuksesta nettovarallisuuskymmenyksen perusteella vuonna 2016.



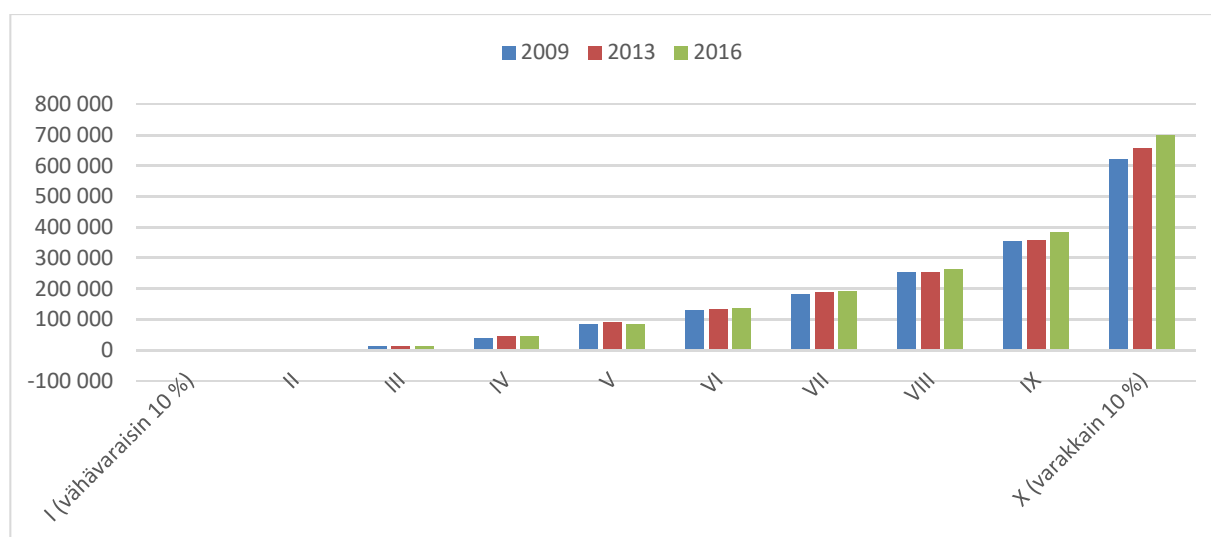
Yksilöllisten eläkevakuutusten arvo. Lähde: Tilastokeskus.

Suomessa sekä brutto- että nettovarallisuudesta suurin erä on asuntovarallisuus. Rahoitusvarallisuus keskittyy vahvasti ylempiin varallisuuskymmenyksiin, etenkin varakkaimpaan kymmenykseen. Suomalaisilla kotitalouksilla on myös paljon talletuksia suhteessa perinteisiin sijoitustuotteisiin (osakkeet ja rahastot). Seitsemännellä, kahdeksannella ja yhdeksännellä varallisuuskymmenyksellä oli talletuksia keskimäärin 22 000-42 000 euroa vuonna 2016. Talletusten määrä suhteessa sijoitusrahastojen, pörssiosakkeiden ja muiden osakkeiden keskimääriin varallisuusosuuksiin on melko suuri. Yhdeksännellä kymmenyksellä oli talletuksia 42 000 euroa ja sijoitustuotteita (sijoitusrahastot, pörssiosakkeet ja muut osakkeet) yhteensä noin 26 000 euroa. Myös seitsemännellä ja kahdeksannella kymmenyksellä on selkeästi enemmän talletuksia kuin osuuksia rahastoista ja osakkeita. Pörssiosakkeita ja sijoitusrahastoja omisti 41 prosenttia kotitalouksista (SVT 2016).

2.2 Kotitalouksien kokonaisnettovarallisuus

Kuviossa 8 on esitetty kotitalouksien nettovarallisuuden (varat-velat) mediaani eri nettovarallisuuskymmenyksissä. Nettovarallisuuskymmenykset saadaan järjestämällä kotitaloudet tulojen mukaan kymmeneen yhtä suureen osaan, joista jokaisessa on noin 270 000 kotitaloutta (vuonna 2016). Nettovarallisuuden keskiarvo oli noin 206 600 (mediaani 107 000) euroa kotitaloutta kohti eli liki kaksinkertainen mediaaniin nähden. Varakkaimpia olivat 65–74 -vuotiaiden kotitaloudet. Vanhemmilla kotitalouksilla asunto on usein velaton ja varallisuutta on ehtinyt kertyä vuosikymmenten aikana tehdyllä työllä. Varakkain kymmenesosa omisti nettovarallisuudesta noin 47 prosenttia vuonna 2016, kun viisi vähävaraisinta kymmenystä omisti noin 6 prosenttia nettovarallisuudesta. Varallisuus on keskittynyt voimakkaasti ylempiin varallisuuskymmenyksiin, eikä vuosien 2009-2016 välillä ole havaittavissa muutosta jakaumassa.

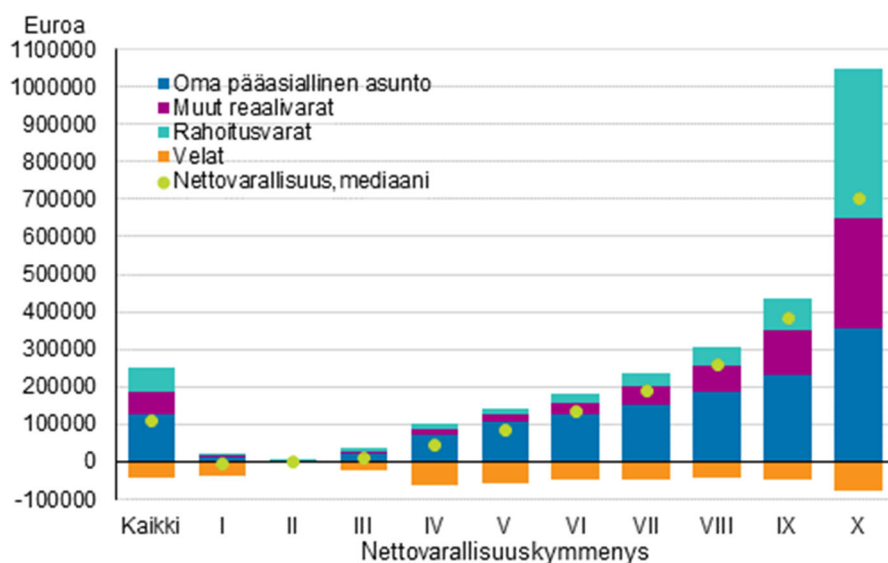
Kuvio 8. Mediaani nettovarallisuus kymmenyksittäin 2009–2016.



Lähde: Tilastokeskus.

Kuviosta 9 huomataan, että oma asunto on tärkein varallisuuslaji kaikissa muissa kymmenyksissä paitsi varakkaimmassa kymmenesosassa, jossa rahoitusvarallisuuden osuus on suurin (n. 38 % kokonaisvaroista). Varakkaimman kymmenyksen osuus kaikista rahoitusvaroista oli noin 62 prosenttia vuonna 2016.

Kuvio 9. Nettovarallisuuden mediaani ja varallisuuden rakenne nettovarallisuuskymmenyksen mukaan vuonna 2016.



Lähde: Suomen virallinen tilasto (SVT): Kotitalouksien varallisuus [verkkajulkaisu]. ISSN=2242-3214. 2016, 3. Varakaimman kymmenyksen osuus nettovaroista 47 prosenttia. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 28.9.2020]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_003_fi.html.

2.3 Kotitalouksien kokonaisnettovarallisuuden kansainvälinen vertailu

Euroopan keskuspankki tekee kyselyitä (HFCS) euroalueen maiden kotitalouksien varallisuudesta ja kyselyn viimeisin kierros on vuodelta 2017. Kyselyyn on vastannut 91 000 kotitaloutta ja otokset on suunniteltu siten, että saadaan edustavat tulokset sekä euroalueella että maakohtaisesti. Kuitenkin varallisuuden mittaamiseen ja kansainväliseen vertailuun liittyy paljon epävarmuutta eikä lukujen perusteella tule tehdä liian vahvoja johtopäätöksiä. Kotitaloudet arvioivat itse varallisuutensa arvon. Instituutiot ja kotitalouksien piirteet voivat olla hyvin erilaisia maittain. Maat, jossa keskimääräinen kotitalouksien koko on suuri, näyttävät varakkaina, koska yleisesti ottaen suuret kotitaloudet keräävät myös enemmän varallisuutta kuin pienet. Samoin maan ja asunnon omistaminen vaikuttaa vahvasti varallisuuteen niissä maissa, joissa se on yleistä. Myös verotus vaikuttaa kotitalouksien varallisuuteen. Seuraavasta taulukosta saadaan suuntaa antava kuva kotitalouksien kokonaisnettovarallisuudesta, joka kattaa niin reaali-avarallisuuden (asunnot, autot, antiikin, taiteen ym.) kuin rahoitusvarallisuudenkin (osakkeet ym.) vähennettynä kotitalouden veloilla.

Suomen kotitaloudet sijoittuvat kokonaisnettovarallisuudessa euroalueen keskikastiin (Taulukko 2). Maakohtaisesti on havaittavissa isoja eroja keskiarvon ja mediaanin välillä, esimerkiksi Saksassa nettovarallisuuden mediaani on 71 000 euroa ja keskiarvo 233 000 euroa. Saksan hieman omituisia ja matalia lukuja selittää se, että Saksassa 40 prosenttia kotitalouksista on yhden hengen talouksia (euroalue 32%) ja vain 44 prosenttia kotitalouksista omistaa asuntonsa (euroalue 60 %) ja asuntojen arvo on pienempi kuin euroalueella (ECB 2020). Maakohtaisten mediaanien perusteella suomalaiset kotitaloudet ovat varakkaampia kuin esimerkiksi Saksan, Viron, Kreikan ja Alankomaiden, mutta köyhempiä kuin esimerkiksi Espanjan, Ranskan ja Italian kotitaloudet. Tosin Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa kotitaloudet ovat keskimäärin suurempia kuin Suomessa, jossa kotitalouden keskikoko oli 2,0 henkeä vuonna 2017. Vastaavasti kotitalouden keskikoko oli Saksassa 2,0, Ranskassa 2,2, Italiassa 2,3, Espanjassa 2,5 ja Kyproksella 2,7 henkeä vuonna 2017.

Taulukko 2. Kotitalouksien kansainvälinen kokonaisnettovarallisuus vuonna 2017 (1000e).

	Keskiarvo	ka. kh.	Mediaani	med. kh.
Euroalue	229,2	(3.1)	99,4	(1.4)
Belgia	366,2	(21.4)	212,5	(9.4)
Saksa	232,8	(8.7)	70,8	(3.4)
Viro	111,9	(8.4)	47,7	(2.1)
Irlanti	365,5	(13.3)	179,1	(6.0)
Kreikka	93,9	(3.8)	60,0	(2.4)
Espanja	258,6	(7.1)	119,1	(3.0)
Ranska	242,0	(5.1)	117,6	(5.3)
Kroatia	106,6	(8.7)	61,5	(3.2)
Italia	214,3	(5.1)	132,3	(3.0)
Kypros	499,7	(56.7)	195,9	(15.7)
Latvia	43,0	(2.7)	20,5	(1.5)
Liettua	84,3	(5.8)	45,9	(2.0)
Luxemburg	897,9	(46.9)	498,5	(23.4)
Unkari	73,0	(2.5)	36,3	(1.1)
Malta	400,7	(28.8)	236,1	(6.4)
Alankomaat	186,0	(9.7)	67,4	(4.1)
Itävalta	250,3	(22.7)	82,7	(3.9)
Puola	95,5	(2.1)	60,5	(1.4)
Portugali	162,3	(7.2)	74,8	(2.3)
Slovenia	144,3	(7.2)	91,6	(3.1)
Slovakia	103,5	(4.9)	70,3	(2.7)
Suomi	206,6	(2.2)	107,2	(3.3)

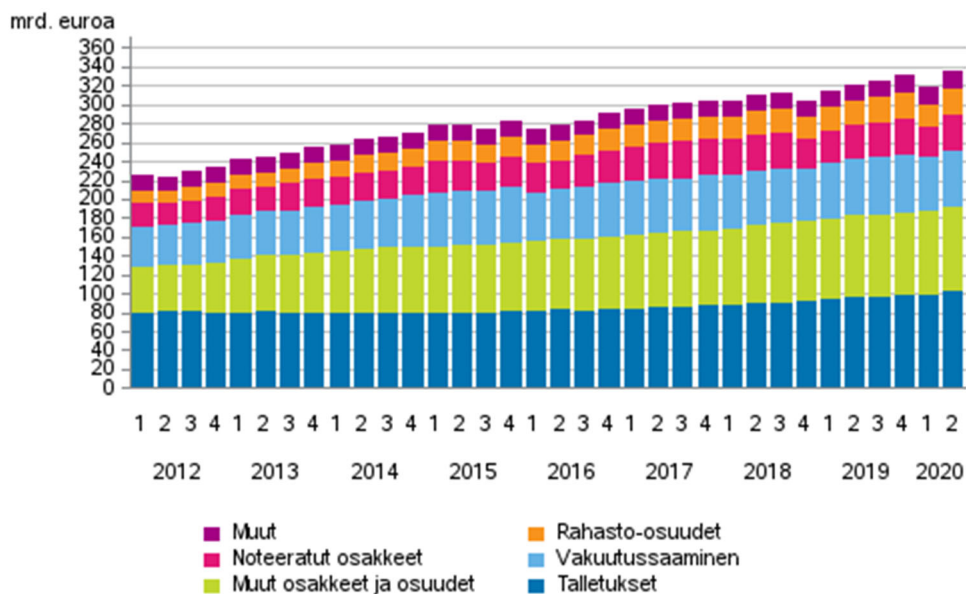
Tiedot perustuvat ”Household Finance and Consumption” -kyselyyn vuodelta 2017. Kokonaisnettovarallisuus tarkoittaa kotitalouksien kokonaisvarojen ja velkojen välistä eroa. Kokonaisvaroja ovat reaali- ja rahoitusvarat.

2.4 Kotitalouksien rahoitusvarallisuus

Aikaisemmin tarkasteltiin kotitalouksien kokonaisvarallisuutta (reaali- ja rahoitusvarat) perustuen Tilastokeskuksen varallisuustutkimukseen vuodelta 2016. Lisäksi kansainvälinen kokonaisnettovarallisuuden vertailu esitettiin HFCS-kyselyyn pohjautuen. Seuraavaksi tarkastellaan yksityiskohtaisemmin kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kehitystä ja rakennetta.

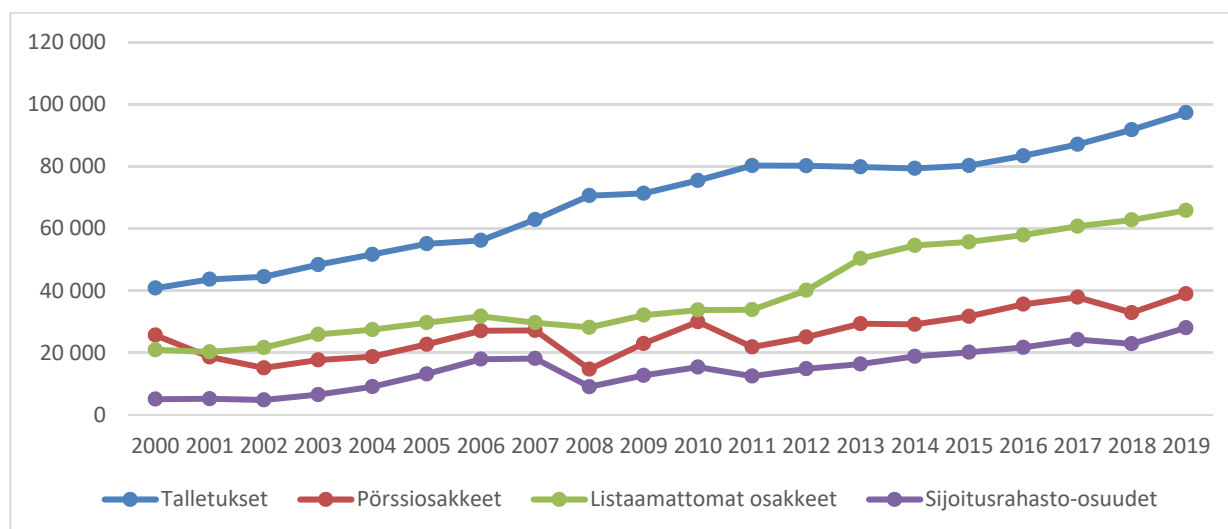
Kuviosta 10 nähdään kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kasvaneen noin 220 miljardista noin 335 miljardiin euroon vuodesta 2012 vuoteen 2020. Jos tarkastellaan kotitalouksien rahoitusvaroja tarkemmin, huomataan melko tasaista kasvua vuosien 2012-2020 aikana. Muiden osakkeiden kuin pörs-siosakkeiden sekä ei-osakemuotoisten osuuksien ja talletusten osuudet ovat kasvaneet 2010-luvulla selvimmin. Suurin yksittäinen varallisuuserä kotitalouksilla on kuitenkin omistusasunto (reaalivarallisuutta). Viimeisimmän vuonna 2016 toteutetun varallisuustutkimuksen mukaan 1,77 miljoonaa kotitaloutta eli 66,3 prosenttia kaikista kotitalouksista asui omistusasunnossa (Koivisto 2020). Omistusasuminen on hieman menettänyt suosiotaan, kun kaikista asuntokunnista 63 prosenttia asui omistusasunnossa vuonna 2018 ja vastaava osuus oli 66 prosenttia vuonna 2008. (SVT 2018.)

Kuvio 10. Kotitalouksien rahoitusvarat 2012–2020.



Lähde: Rahoitustilinpito, Tilastokeskus.

Kotitaloussektorin listattujen osakeomistusten eli pörssiosakkeiden omistusten arvo oli 39 miljardia euroa vuonna 2019. Tästä summasta kotitalouksien sijoituskanta ulkomailla listatuissa yhtiöissä samana ajankohtana oli 3,3 miljardia euroa. Vuonna 2010 pörssiosakkeiden arvo oli 30 miljardia ja 39 miljardia euroa vuonna 2019 eli arvo on kasvanut 30 prosenttia 2010-luvulla. Osittain kasvu voi selittyä osakkeiden arvon kasvulla, mutta myös matalalla korkotasolla, joka kannustaa hakemaan tuottoa osakkeista ja sijoitusrahastoista. Listaamattomien osakkeiden eli muiden kuin pörssiosakkeiden omistusten arvo oli 65,8 miljardia euroa vuonna 2019. Tästä summasta 3,1 miljardia euroa oli ulkomailla. Listaamattomien osakkeiden arvo on kaksinkertaistunut vuodesta 2009. Kotitaloussektorin sijoitusrahasto-omistusten arvo oli 28,1 miljardia euroa vuonna 2019. Tästä summasta kotitalouksilla oli ulkomaaisissa sijoitusrahastoissa sijoituksia 2,6 miljardin euron edestä. Talletusten määrä on kasvanut noin 41 miljardista 98 miljardiin euroon vuodesta 2000 vuoteen 2019 eli yli kaksinkertaistunut. (Kuvio 11.)

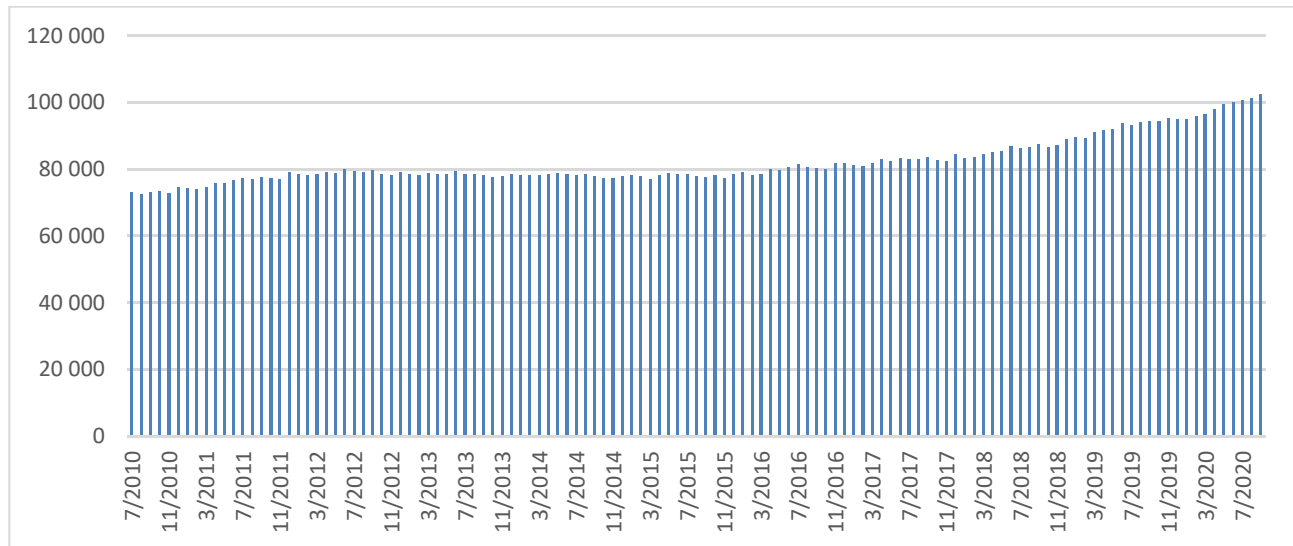
Kuvio 11. Kotitalouksien talletukset, osake- ja rahasto-omistukset 2000-2019 (milj. €).³

Lähde: Rahoitustilinpito, Tilastokeskus

³ Suomen Pankin tietojen mukaan vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä kotitalouksien listattujen osakkeiden arvo oli 45,5 miljardia ja sijoitusrahasto-osuuksien arvo 31,5 miljardia euroa.

Suomalaisten yhteenlaskettu talletuskanta syyskuussa 2020 oli 102 miljardia euroa ja talletusten kes-
kikorko oli 0,07 %. Käyttelytileillä (yön yli –talletuksia) oli 90 miljardia, määräaikaistalletuksia 4,2
miljardia euroa ja loput muissa talletuksissa. Määräaikaistalletukset ovat 2010-luvulla vähentyneet
selvästi, joka selittyy korkojen laskulla. Koronakriisi on lisännyt talletuskannan kasvua ja huhti- ja
toukokuun välisenä aikana kasvuvauhti kiihtyi noin 8 prosenttiin. Myös euroalueella käyttelytili –
talletusten kasvuvauhti kiihtyi keväällä. (Suomen Pankki 2020a.)

Kuvio 12. Kotitalouksien talletukset (kanta) 2010-2020.



Lähde: Suomen Pankki

2.5 Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kansainvälinen vertailu

Kansainväliseen varallisuuden vertailuun haastetta tuovat rahoitustilinpidon tilastoinnin erot ja eri-
laiset arvostusperiaatteet. Eläkejärjestelmien eroavaisuudet vääristävät varallisuuseroja, mutta erot
eivät kuitenkaan selitä yksin rahoitusvarallisuuden eroja. Yksi selittävä tekijä rahoitusvarallisuuden
eroissa on myös se, että Ruotsissa omistusasunnon lainan takaisinmaksu eli lyhennyssäännöt ovat
merkittävästi Suomea löysempiä, joten kotitalouksille jää enemmän varallisuutta myös sijoittami-
seen.

Suomessa työeläkejärjestelmä perustuu yhteiseen säästämiseen, jossa työeläkeyhtiöillä ja -laitoksilla
on suuri rooli. Työeläkeyhtiöiden ja -laitosten eläkevaroja ei lueta Suomessa kotitalouksien vakuu-
tussaamisiin. Tanskassa on vahva yksilöllisen eläkesäästämisen periaate ja myös Ruotsissa yksilöllis-
ellä eläkesäästämällä on suurempi merkitys. Ruotsissa eläke koostuu valtion yleisestä eläkkeestä
(ansaintaeläke ja rahastoeläke), työmarkkinaeläkkeestä ja omista säästöistä. Kansalaiset voivat sijoit-
taa itse rahastoeläkettä ja työmarkkinaeläkettä suppeasta valikoimasta poimittuihin rahastoihin⁴ tai
antaa eläkeyhtiön sijoittaa rahat. Suomalaisista ajatus eläkkeiden sijoittamisesta kuulostaa vieraalta,
koska vain neljäsosa (24 %) on sitä mieltä, että Suomessa tulisi siirtyä Ruotsin tapaiseen eläkejärjes-
telmään, jossa kukin päättää itse, miten osa eläkemaksuista sijoitetaan (Metelinen 2020).

Seuraavassa pohjoismaisia (pl. Islanti) rahoitusvarallisuuden eroja on vertailtu suoraviivaisesti
OECD:n aineiston perusteella. Lisäksi tarkastellaan Italian ja Kreikan kotitalouksien rahoitusvaralli-
suutta. (Kuvio 13.) Kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on poistettu vakuutus-, eläke- ja standar-
ditakausvastuut –erä vertailukelpoisuuden parantamiseksi.

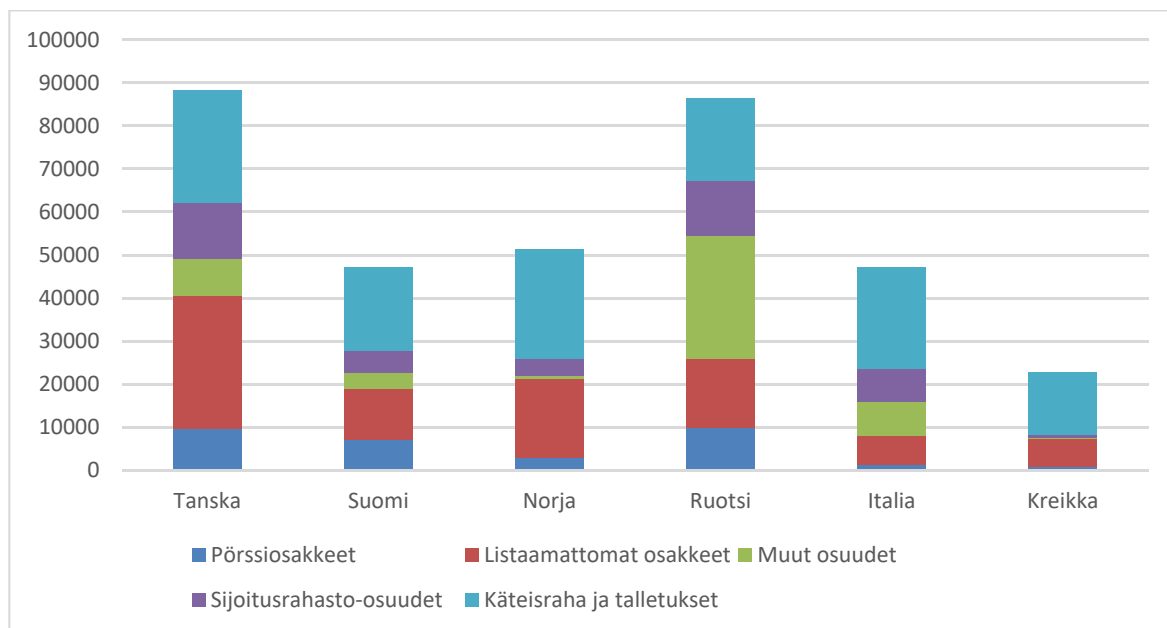
OECD:n tietojen perusteella Suomessa ja Norjassa on kotitaloussektorin rahoitusvarallisuutta asu-
kasta kohden selvästi vähemmän kuin Tanskassa ja Ruotsissa. Suomessa oli vuonna 2019 asukasta

⁴ Rahastot valitaan valtion ylläpitämältä rahastotorilta (fondtorgetilta).

kohden pörssiosakkeita, listaamattomia osakkeita, muita osuuksia ja sijoitusrahasto-osuuksia noin 27 800 euron edestä, kun vastaava luku oli Norjassa 25 900 euroa, Tanskassa 62 300 euroa ja Ruotsissa 67 300 euroa. Pörssiosakkeita suomalaiset omistavat asukasta kohden (7 100€) enemmän kuin norjalaiset (3000€), mutta vähemmän kuin tanskalaiset (9 700€) ja ruotsalaiset (9 800€). Sijoitusrahasto-osuuksia oli Suomessa 5 100 euroa, Norjassa 3 800 euroa, Tanskassa 13 200 euroa ja Ruotsissa 13 000 euroa asukasta kohden. Listaamattomia osakkeita suomalaiset omistavat vähiten, vain 12 000 euroa asukasta kohden. Tanskassa vastaava luku oli 30 800 euroa, Ruotsissa 16 000 euroa ja Norjassa 18 300 euroa asukasta kohden. Ruotsi erottuu selkeästi ”muiden osuuksien” omistamisessa (28 600€) eli muiden kuin osakemuotoisten yhtiöiden osuuksien omistuksessa. Tanskassa muiden osuuksien osuus oli 8 600 euroa, Suomessa 3 900 euroa ja Norjassa 800 euroa asukasta kohden. Vaikuttaisi siltä, että norjalaiset eivät ole innokkaita pörssiosakkeiden tai sijoitusrahasto-osuuksien omistajia. Kuitenkin Norjan valtio omistaa öljyrahaston, jolla on noin tuhannen miljardin euron omaisuus, jossa on yli miljoona Norjan kruunua varallisuutta jokaista norjalaista kohden, mutta sitä ei lasketa kotitalouksien rahoitusvarallisuuteen. (Kuvio 13.)

Kuviossa 13 on havainnollistettu myös Italian ja Kreikan kotitalouksien rahoitusvarallisuutta asukasta kohden. Italiassa oli asukasta kohden pörssiosakkeita, listaamattomia osakkeita, muita osuuksia, sijoitusrahasto-osuuksia sekä käteisrahaa ja talletuksia saman verran kuin Suomessa (47 000€) vuonna 2019. Italiassa pörssiosakkeita on hyvin vähän asukasta kohden, vain 1200 euroa. Italiassa rahoitusvarallisuudessa korostuvat sijoitusrahasto-osuudet, muut osuudet sekä talletukset ja käteinen. Kreikan tilanne näyttää huonolta verrattuna muihin maihin. Kreikkalaisilla kotitalouksilla ei näyttäisi olevan paljoa muuta rahoitusvarallisuutta kuin käteisraha ja talletukset (14 500€). Listaamattomien osakkeiden arvo asukasta kohden oli Italian tasolla eli noin 6 600 euroa.

Kuvio 13. Eräiden kotitalouksien rahoitusvarallisuuserien kansainvälistä vertailua asukasta kohti vuonna 2019.

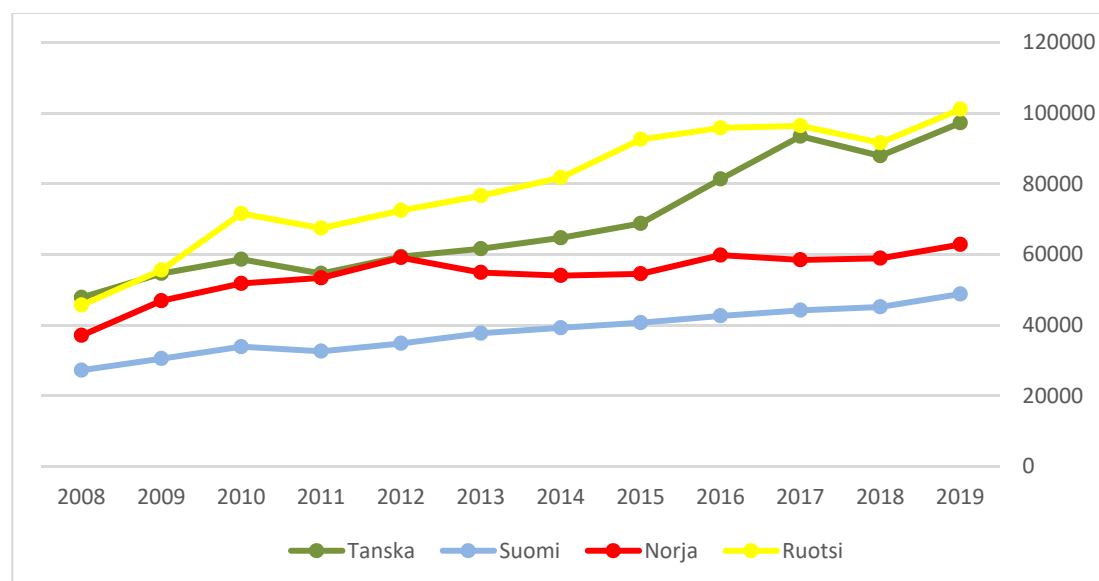


Muut osuudet -erä kattaa sellaiset pääomaan tehdyt sijoitukset, jotka eivät ole osa arvopaperi- tai suoria sijoituksia eli kaikki muut kuin osakemuotoiset osuudet yhtiöissä. Esimerkiksi käypiin hintoihin sellaisiin avoimiin tai kommandiitti-yhtiöihin tai osuuskuntiin sijoitettu pääoma, jotka ovat itsenäisiä juridisia yksiköitä. Lähde: Macrobond: OECD.

Kotitalouksien bruttorahoitusvarallisuus (pl. vakuutus-, eläke- ja standarditakausvastuut -erät) oli asukasta kohden Ruotsissa 101 100 euroa, Tanskassa 97 200 euroa, Norjassa 62 800 euroa ja Suomessa 48 800 euroa. Ruotsin rahoitusvarallisuus Suomeen nähden on yli puolitoistakertainen asukasta kohden. Rahoitusvarallisuus on Suomessa lähes kaksinkertaistunut vuodesta 2008. Tanskassa rahoitusvarallisuus on kasvanut runsaasti vuodesta 2015 lähtien. (Kuvio 14.) Talletuksia ja käteistä asukasta kohden oli vuonna 2019 Suomessa 19 300 euroa, Ruotsissa 19 100 euroa, Norjassa 25 500 euroa ja Tanskassa 26 100 euroa. Talletusten ja käteisen osuus rahoitusvarallisuudesta oli vuonna 2019

Suomessa 39,6 prosenttia. Ruotsissa talletusten osuus oli 18,9 prosenttia, Tanskassa 26,9 prosenttia ja Norjassa 40,7 prosenttia.

Kuvio 14. Rahoitusvarallisuus asukasta kohden ilman vakuutus-, eläke- ja standarditakaussvastuut -eriä vuosina 2008–2019.



Vakuutus-, eläke- ja standarditakaussvastuut -erät vähennetty rahoitusvarallisuudesta käypiin hintoihin. Lähde: Macrobond: OECD.

Omaan talouteen optimistisesti suhtautuvia on eniten Tanskassa (54 %), sitten Ruotsissa (43 %), Norjassa (41 %) ja Suomessa (36 %). Suomalaiset suhtautuvat melko pessimistisesti ja varovaisesti omaan talouteensa verrattuna muiden Pohjoismaiden kansalaisiin. (Taloudellinen mielenrauha 2020.) Syy voi olla kulttuurisidonnainen tai yksinkertaisesti se, että varallisuutta ei ole yhtä paljon kuin muissa Pohjoismaissa. Suomessa ja Norjassa kotitalouksien rahoitusvarallisuus on kehittynyt hitaasti verrattuna Tanskan ja Ruotsin rahoitusvarallisuuteen.

Suomessa ei ole kehittynyt Ruotsin tapaan monisukupolvista osakesijoittamisen kulttuuria. Ruotsissa julkinen valta on kannustanut 1970-luvulta lähtien osakesijoittamiseen. Kaikille tarkoitettuja säästämistuotteita ja verohelpotuksia on otettu käyttöön 1970-luvulta lähtien. Ajatuksena on ollut pitää varallisuus Ruotsissa ja pääoman on ajateltu kuuluvan myös ”työläiselle”. (Kullas & Oksanen 2020.) Lisäksi Ruotsissa eläkejärjestelmä velvoittaa ottamaan vastuun omista eläkesijoituksistaan, joka on mahdollisesti vaikuttanut ruotsalaisten talous- ja sijoitustaitoihin.

2.6 Yhteenveto

- Omistusasunto on varallisuuden arvolla mitattuna kotitalouksien merkittävin varallisuuserä. Suomalaisien kotitalouksien asuinrakennusten arvo oli 319 miljardia vuonna 2019. Kaikista kotitalouksista 66,3 prosenttia asui omistusasunnossa vuonna 2016.
- Suomalaisilla kotitalouksilla on paljon talletuksia suhteessa perinteisiin sijoitustuotteisiin (osakkeet ja rahastot). Pörssiosakkeita ja sijoitusrahastoja omisti 41 prosenttia kotitalouksista vuonna 2016.
- Nettovarallisuuden keskiarvo oli noin 206 600 euroa kotitaloutta kohti ja varakkaimpia olivat 65–74 vuotiaiden kotitaloudet. Varakkaimman nettovarallisuuskymmenyksen osuus kaikista rahoitusvaroista oli noin 62 prosenttia vuonna 2016 eli rahoitusvarallisuus on keskittynyt Suomessa melko voimakkaasti.
- Suomessa kotitalouksien rahoitusvarallisuus on kehittynyt hitaasti 2010-luvulla verrattuna Tanskan ja Ruotsin rahoitusvarallisuuteen. Pörssiosakkeita suomalaiset omistavat asukasta kohden 7

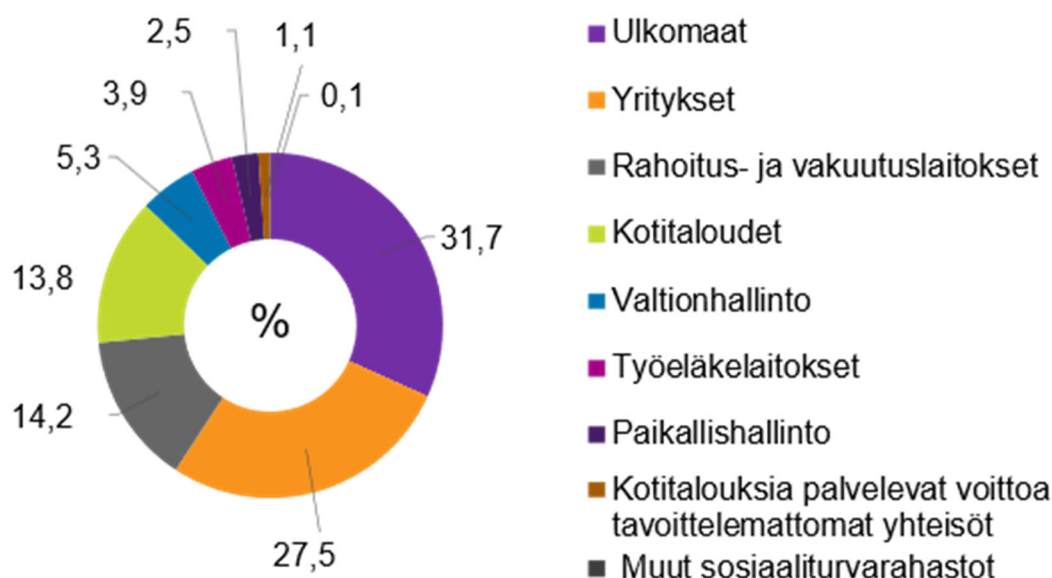
100 eurolla, kun tanskalaiset ja ruotsalaiset omistavat lähes 10 000 eurolla asukasta kohden. Tal-
letuksia ja käteistä asukasta kohden oli vuonna 2019 Suomessa 19 300 euroa, Ruotsissa 19 100
euroa, Norjassa 25 500 euroa ja Tanskassa 26 100 euroa.

3 Muu yksityinen omistajuus

3.1 Suomalaisten yritysten rahoittajat ja omistajat

Kuviossa 15 on esitetty kotimaisten yritysten rahoittajien sektorikohtaiset osuudet. Rahoitusvarojen kokonaismäärä oli noin 740 miljardia euroa vuonna 2019. Kotimaisia rahoitusvaroja oli yhteensä 68,3 prosenttia, vaikkakin yritysten suurin yksittäinen rahoittajasektori oli ulkomaat vuoden 2019 lopussa 31,7 prosentin osuudella. Toiseksi suurin rahoittajasektori oli yritykset (27,5 %) ja kolmanneksi suurin rahoitus- ja vakuutuslaitokset. Kotitalouksien osuus kotimaisten yritysten rahoituksesta oli 13,8 prosenttia.

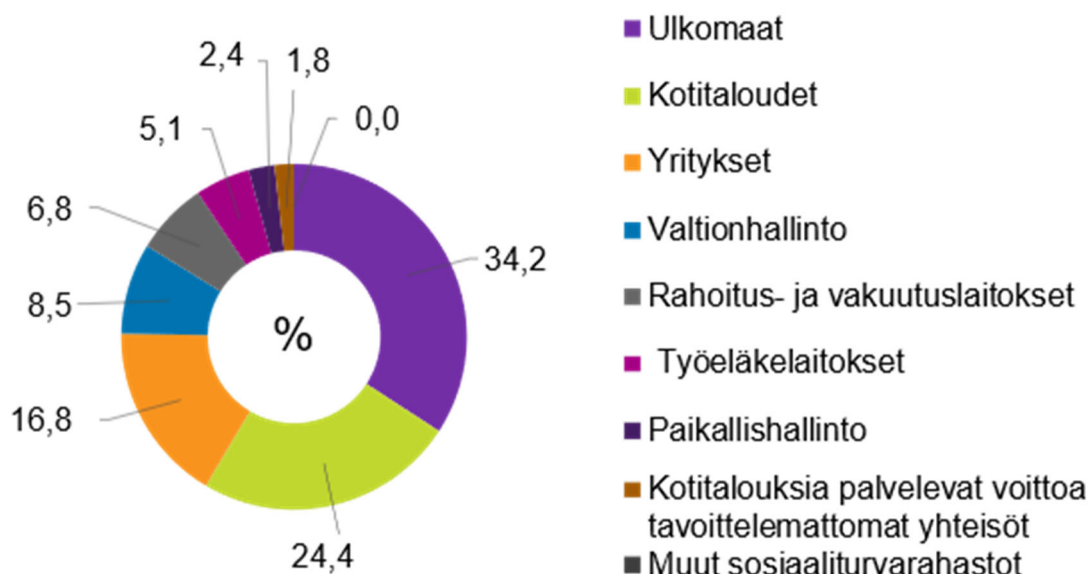
Kuvio 15. Kotimaisten yritysten rahoittajat sektoreittain vuoden 2019 lopussa.



Lähde: Tilastokeskus, rahoitustilinpito. Peltola, E. 2020. Kotimaiset yritykset lukuun ottamatta asuntoyhteisöjä. Tiedot sisältävät velkapaperit, lainat, osakkeet ja rahasto-osuudet, johdannaiset ja muut saamiset ja velat.

Kotimaisten yritysten osakkeiden arvo oli noin 430 miljardia euroa vuonna 2020. Kotimaisten omistajien osuus oli yhteensä 65,3 prosenttia, mutta yksittäisistä omistajasektoreista suurin oli ulkomaat 34,2 prosentin osuudella vuoden 2019 lopussa. Toiseksi suurin sektori oli kotitaloudet (24,4 %). Kotitaloudet voivat omistaa pörssiyrityksiä sijoitusmielessä ja osa kotitalouksista omistaa itse yrityksen, jossa työskentelee. Kolmanneksi suurin omistajasektori on toiset yritykset (16,8 %). Työeläkeyhtiöiden ja -laitosten osuus oli 5,1 prosenttia eli verrattain pieni. (Kuvio 16.)

Kuvio 16. Yritysten osakkeiden omistajat sektoreittain vuoden 2019 lopussa.



Lähde: Tilastokeskus, rahoitustilinpito. Peltola, E. 2020. Kotimaiset yritykset lukuun ottamatta asuntoyhteisöjä. Tiedot sisältävät osakkeet- ja rahasto-osuudet.

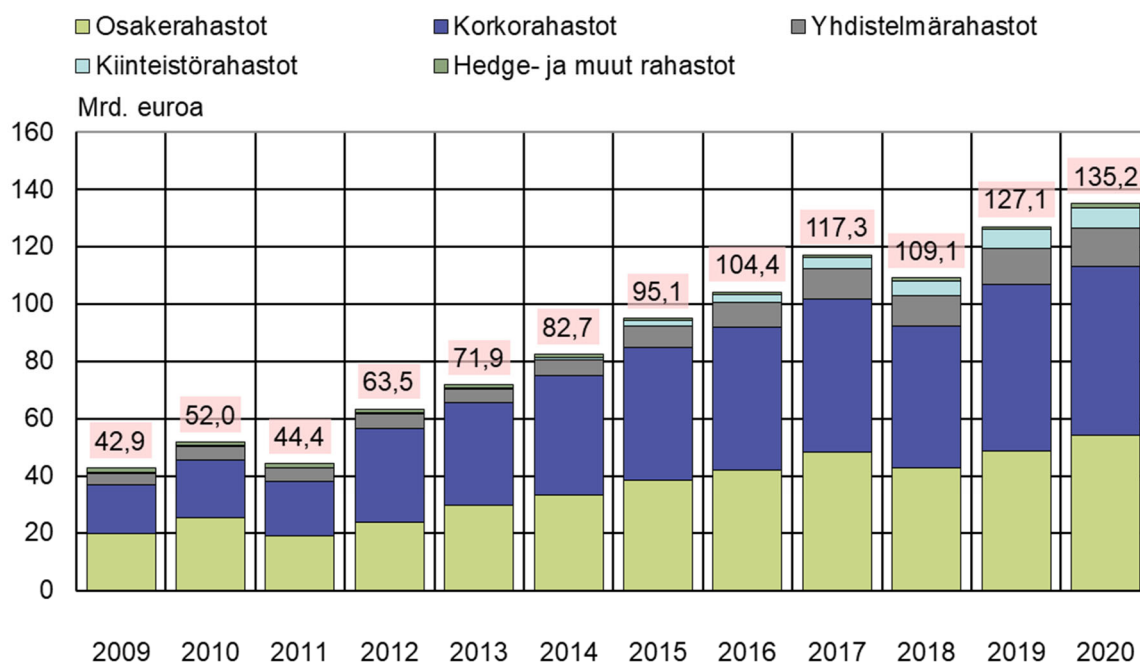
3.2 Sijoitusrahastot

Suomen Pankin (2020c) tietojen mukaan suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset ovat ennätyskellisen suuret. Suomalaisten sijoitusrahastojen rahasto-osuusvelka oli 135,2 miljardia euroa vuoden 2020 joulukuussa (Kuvio 17). Koronapandemia aiheutti sijoituskohteiden markkina-arvon nopean laskun, mutta huhtikuun 2020 jälkeen markkina-arvot nousivat melko nopeasti. Arvonnousu ja uudet rahastomerkinnät kasvattivat vuoden 2020 loppuun mennessä suomalaisten sijoitusrahastojen sijoitukset ennätysuuriksi. Sijoitukset suomalaisiin sijoitusrahastoihin ovat kasvaneet noin 26 miljardia euroa vuodesta 2018.

Sijoitusrahastot koostuvat osakerahastoista, korkorahastoista, yhdistelmärahastoista, kiinteistörahastoista sekä hedge- ja muista rahastoista. Eniten sijoituksia on korko- sekä osakerahastoissa. Sijoitusten määrä on kasvanut trendinomaisesti koko 2010-luvun. Lisäksi kiinteistörahastoihin tehty sijoitukset ovat kasvaneet viime vuosina (Kuvio 17). Suomalaisten sijoitusrahastojen sijoituksista 31 prosenttia kohdistui kotimaahan ja 69 prosenttia ulkomaille. Suurimpia sijoituskohteita olivat Yhdysvallat (20 mrd. €), Ruotsi (13,4 mrd. €) ja Luxemburg (12,4 mrd. €). EU-alue on merkittävä sijoitusten kohde, sillä 38 prosenttia sijoituksista kohdistui sinne.

Kotitaloudet tekivät vuonna 2020 nettomääräisesti 1,2 miljardin euron edestä uusia sijoituksia. Suomalaisissa sijoitusrahastoissa kotimaisten kotitalouksien omistusten määrä oli 27,8 miljardia euroa, kun yhteensä kotitalouksien omistus oli 37,8 miljardia euroa. Suomalaiset omistavat noin 80 prosenttia suomalaisista sijoitusrahasto-osuuksista ja ulkomaisista merkittäviä omistajia ovat ruotsalaiset, norjalaiset ja luxemburgilaiset. Ulkomaalaiset sijoittajat tekivät nettomääräisesti enemmän rahasto-osuus merkintöjä (1,3 mrd. €) kuin suomalaiset (0,4 mrd. €) vuonna 2020.

Kuvio 17. Sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset 2009–2020.



Lähde: Suomen Pankki.

3.3 Enkelisijoitustoiminta

Enkelisijoittajat vastaavat noin kolmanneksesta kotimaisesta venture capital -rahoituksesta. Esimerkiksi vuonna 2019 enkelisijoittajat sijoittivat 54 miljoonaa kotimaisten venture capital sijoittajien sijoittaessa 113 miljoonaa. Enkelisijoittajien rooli on erityisen merkittävä varhaisen vaiheen sijoituksissa. Suomessa on kansainvälisesti erittäin laaja ja aktiivinen enkelisijoituskenttä.⁵ Vuosina 2010–2019 enkelisijoitusten määrä oli yhteensä 300 miljoonaa euroa noin 2 500 yritykseen. Vuonna 2019 FiBAN:in jäsenet tekivät sijoituksia 415 yritykseen 54 miljoonan euron edestä. Selkeä harppaus eteenpäin on tapahtunut, vuonna 2016 kohdeyritysten määrä oli 324.

FiBAN tilastojen mukaan yksittäisen enkeleiden mediaanisijoituksen koko on 20 000 euroa. Vuonna 2019, 83% sijoituksista tehtiin syndikaateissa, eli ryhmissä. Suomessa toteutettavat enkelisijoitus-kierrokset ovat verrokkimaihimme suhteutettuna pieniä mediaanikierroksen ollessa 200 000–250 000 euroa. Verrokkimaistamme Ruotsissa vastaava kierroksen koko on 500 000 euroa ja Norjassa 350 000–400 000 euroa. Lisäksi osa kierroksista jää toteutumatta siksi, että vaikka kiinnostuneita sijoittajia onkin, ei kierroksella saada kerättyä tarpeeksi rahaa, jotta yritys voisi tarkoituksenmukaisella tavalla toteuttaa kasvusuunnitelmiaan. Toiminnan haasteena on, että monilla pääkaupunkiseudun ulkopuolisilla alueilla toimii yksittäisiä enkelisijoittajia ja sijoittajasyndikaattien rakentaminen on sijoittajien määrästä johtuen haastavaa. Vuoden 2019 enkelisijoituskierroksista 63% tehtiin yhtiöihin jotka sijaitsevat Uudellamaalla, saaden 56% sijoitetusta pääomasta.

⁵ Suomalaiseen enkelisijoitusverkostoon Finnish Business Angels Networkiin (FiBAN) kuuluu yli 670 jäsentä.

3.4 Pääomasijoittaminen

3.4.1 Pääomasijoitusmarkkinan kehitys

Pääomasijoittajat jaetaan perinteisesti kahteen ryhmään eli venture capital- ja buyout- sijoittajiin. Venture capital -sijoittajat tekevät sijoituksia eri kasvuvaiheessa oleviin startup-yrityksiin⁶, ja samalla heistä tulee yrityksen vähemmistöomistaja. Buyout-sijoittajat puolestaan sijoittavat vakiintuneempiin kasvuyrityksiin⁷. Valtaosin pääomasijoittajat ovat enemmistöomistajia, mutta markkinoilla toimii myös muutamia vähemmistöisijoituksia tekeviä growth-sijoittajia.

Suomen pääomasijoitusmarkkina on kehittynyt viimeisen kymmenen vuoden aikana suotuisasti. Yritysten kannalta positiivista on ollut useiden kokonaan uusien rahastojen ja pääomasijoittajatiimien syntyminen. Jokainen uusi tiimi tuo pääoman lisäksi omanlaisensa osaamisen startup- ja kasvuyritysten saataville. Kansainvälisten sijoittajien aktiivisuuden lisäksi suuri muutos Suomen markkinoilla on ollut kasvuvaiheen sijoitustoiminnan aktivoituminen. Venture capital-markkinoilla Suomi on puolestaan talouden kokoon suhteutettuna Euroopan kärkikastia. Suomi on neljännellä sijalla Ruotsin, Irlannin ja Englannin jälkeen vuosina 2016–2020 tehdyissä venture capital -sijoituksissa suhteutettuna asukaslukuun⁸. Toisaalta kotimaisten venture capital-sijoitusten määrässä kotimaisiin yrityksiin ei ole tapahtunut merkittävää kehitystä.

Suomalaisten pääomasijoittajien hallinnoimat pääomat ovat kasvaneet 1990-luvun alun noin sadasta miljoonasta yli 6,4 miljardiin euroon. Ajanjaksolla 2015–H1/2020 pääomasijoitusrahastoihin kerättiin varoja 3,5 miljardia euroa. Suomalaisten tekemät venture capital-sijoitukset ovat lisääntyneet vuodesta 2017 lähtien selvästi. Vuoden 2020 ensimmäisenä neljänneksenä sijoitettiin yhteensä 128 miljoonaa euroa. Ulkomaisiin yrityksiin sijoitettu osuus on kasvanut 10 prosentista 26 prosenttiin aikavälillä 2009-2010.

Suomalaiset pääomasijoittajat sijoittavat vuosittain yhteensä noin puoli miljardia euroa yli 200 yritykseen. Summasta noin 100 miljoonaa sijoitetaan nuoriin innovatiivisiin startup-yrityksiin. Pääomasijoittajat sijoittivat 5,9 miljardia euroa noin 1 300 suomalaiseen startup- ja kasvuyhtiöön aikavälillä 2015–H1/2020.

Pääomasijoittajien sijoitusaktiivisuus oli 2018 huipputasolla. Esimerkiksi myöhemmän kasvuvaiheen yritysten saamat pääomasijoitukset (kasvu ja buyout) nousivat 1,3 miljardiin euroon. Vuonna 2019 sijoitettiin selkeästi vähemmän eli 720 miljoonaa euroa. Suomalaiset startup-yritykset keräsivät samaan aikaan 292 miljoonaa euroa. Vuoden 2018 sijoitukset (204 milj. €) oli ennätys kymmenen vuoden ajanjaksolla tarkasteltuna, joten venture capital-markkinoilla trendi on ollut kasvujohteinen. Oman pääoman ehtoisten startup-sijoitusten määrä on lähes nelinkertaistunut vuosina 2010-2019.

Vuonna 2019 pääomasijoitusrahastoihin kerättiin varoja 919 miljoonaa euroa. Suomalaisiin startup-yrityksiin ja aikaisen vaiheen kasvuyrityksiin sijoitettiin 293 miljoonaa euroa ja suomalaiset buyout-sijoittajat tekivät sijoituksia yhteensä 391 miljoonaa euroa vuonna 2019. (Pääomasijoittajat 2020.)

Vuoden 2019 alussa julkaistun vaikuttavuustutkimuksen⁹ mukaan pääomasijoittajien kohdeyritykset kasvoivat sijoitusvuodesta seuraavan kolmen vuoden aikana kuusi kertaa muita saman toimialan ja kokoluokan yrityksiä nopeammin liikevaihdolla mitattuna ja 15 kertaa nopeammin henkilöstömäärällä mitattuna. Pääomasijoittajien omistamien kasvuyritysten yhteenlaskettu liikevaihto kasvoi 22,8

⁶ Startup on nuori innovatiivinen yritys, joka tyypillisesti pyrkii nopeaan kansainväliseen kasvuun skaalautuvalla liiketoiminnalla. Buyout-sijoittajat tekevät pääomasijoitusrahastoista sijoituksia vakiintuneempiin kasvuyrityksiin.

⁷ Kasvuyritys on yritys, jolla on vakiintunutta liiketoimintaa, liikevaihtoa ja potentiaalia kasvaa myös jatkossa. Liikevaihto voi olla muutamasta miljoonasta satoihin miljooniin.

⁸ Atomico. The State of European Tech 2020.

⁹ Toimialatutkimus: Pääomasijoittajien vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010-2017 (KPMG, Pääomasijoittajat ry).

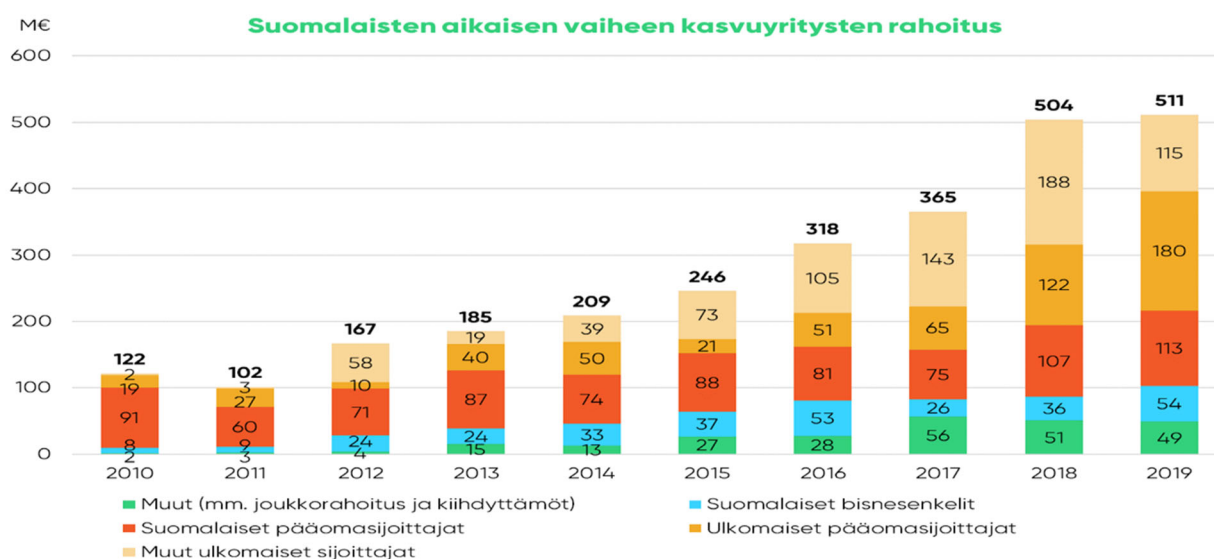
prosenttia, kun verrokkiyhtiöiden kasvu oli 3,9 prosenttia. Henkilöstömäärän muutos (ml. sijoituskohteet Suomen ulkopuolella) ylsi 14,2 prosenttiin, kun muissa verrokkiyhtiöissä kasvu oli 1,1 prosenttia. Vuonna 2017 pääomasijoittajien omistamien kotimaisten kohdeyhtiöiden yhteenlaskettu vienti nousi runsaat 40 prosenttia.

Pääomasijoittajien sijoitussalkuissa oli vuoden 2020 lopussa kaiken kaikkiaan noin 600 kotimaista listaamatonta yritystä. Kohdeyritysten liikevaihto on noin 22 miljardia euroa, mikä vastaa noin viittä prosenttia suomalaisten yritysten liikevaihdosta. Kohdeyrityksissä työskentelee kaikkiaan noin 70 000 työntekijää, eli noin viisi prosenttia koko yksityisen sektorin henkilöstömäärästä.

3.4.2 Havaintoja pääomasijoitusmarkkinoista

Kun aikaisen kasvuvaiheen yritysten oman pääoman ehtoista rahoitusta tarkastellaan kokonaisuutena, niin suomalaisiin startup- ja aikaisen vaiheen kasvuyrityksiin sijoitettiin vuonna 2019 kaikkien aikojen ennätys, yhteensä 511 miljoonaa euroa (kuvio 18). Pääomasijoittajien sijoitusten lisäksi suomalaisten enkelisijoittajat sijoittivat 54 miljoonaa euroa, muut kotimaiset sijoittajat (mm. joukkorahoitus) 49 miljoonaa euroa ja muut ulkomaiset sijoittajat (esimerkiksi korporatiot) 115 miljoonaa euroa. Ulkomaisten sijoitusten euromääräinen kasvu on merkki siitä, että suomalaiset startup-yritykset ja aikaisen vaiheen kasvuyritykset ovat entistä laadukkaampia.

Kuvio 18. Startup-yritysten saamat sijoitukset



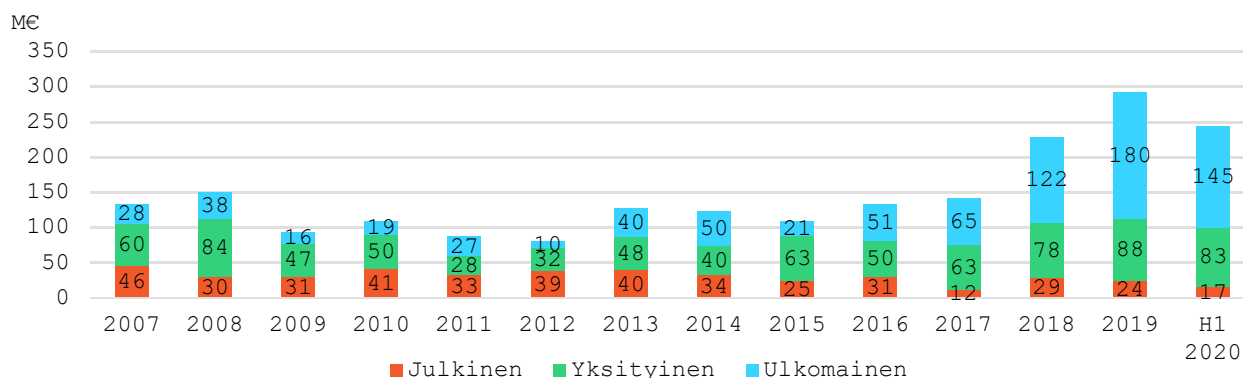
Lähde: Pääomasijoittajat ry

Vuonna 2019 suomalaiset startup-yritykset ja aikaisen vaiheen kasvuyritykset saivat 293 miljoonaa euroa kasvurahoitusta kotimaisilta ja ulkomaisilta venture capital -sijoittajilta. Sijoituspotti jakaantui 176 yrityksen kesken. Suomalaisten startup-yritysten ja aikaisen vaiheen kasvuyritysten venture capital -rahoituksesta suurin osa tulee ulkomailta – vuonna 2019 summa oli 180 miljoonaa euroa, 48 prosenttia enemmän kuin edellisellä vuonna (kuva 19). Kappalemääräisesti ulkomaisten sijoitusten osuus on kuitenkin pieni – vuosittain noin 30 suomalaista yritystä saa venture capital -sijoituksen ulkomaalaiselta sijoittajalta.

Vuonna 2020 sijoitukset suomalaisiin yrityksiin kiihdyttivät tahtiaan entisestään. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla lähestyttiin jo koko edellisen vuoden sijoitussummaa. Tammi-kesäkuussa 2020 suomalaisiin yrityksiin tehtiin venture capital -sijoituksia yhteensä 244 miljoonalla eurolla. Ulkomaisten sijoittajien osuus nousi 59 prosenttiin, mikä kertoo siitä, että Suomesta löytyy kansainvälisiä sijoittajia

kiinnostavia huipputeknologiayhtiöitä. Lisäksi vuoden 2021 tammikuussa on julkaistu rahoituskierroksia suomalaisiin yrityksiin jo yli 550 miljoonalla eurolla. Luku sisältää Woltin keräämän 440 miljoonan euron sijoituksen

Kuvio 19. Venture capital -sijoitukset suomalaisiin yrityksiin

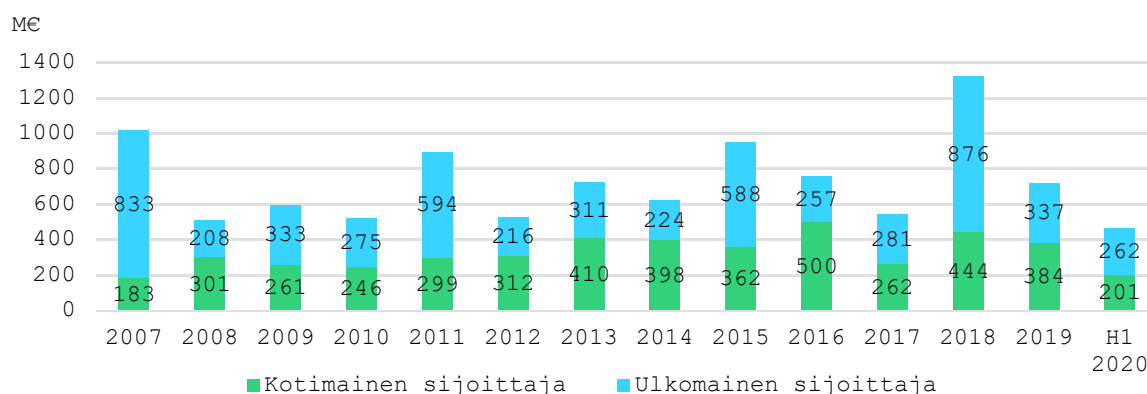


Lähde: Pääomasijoittajat ry

Kuvion 19 viestin voi tiivistää kolmeen havaintoon. Ensimmäkin ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisista startup-yrityksistä jatkaa kasvuaan. Ulkomaisten sijoittajien sijoitukset ovat kolminkertaistuneet vuodesta 2017. Toiseksi, kotimaiset venture capital -sijoittajat eivät ole juurikaan kasvattaneet sijoitustensa vuosittaista määrää. Vuonna 2019 rikottiin ennätys eli 88 miljoonaa euroa, joka on vain neljä miljoonaa enemmän kuin vuonna 2008, jolloin sijoitusten määrä oli 84 miljoonaa euroa. Kolmas havainto koskee julkisten pääomasijoittajien vuotuisia sijoituksia, joiden suhteellinen osuus on ollut laskusuunnassa. Tämä tosin johtuu erityisesti ulkomaisten sijoittajien määrän kasvusta. Vuonna 2010 julkisten pääomasijoittajien osuus kokonaissijoituksista startup-yrityksiin oli 37 prosenttia, ja vuonna 2019 vastaavasti kahdeksan prosenttia.

Vuonna 2019 suomalaiset kasvuyhtiöt saivat yhteensä 720 miljoonaa euroa buyout-sijoituksia (kuvio 20). Tästä summasta melkein puolet, eli 337 miljoonaa euroa, oli peräisin ulkomaiselta pääomasijoittajalta. Ilmiötä selittää se, että suomalaisten buyout-rahastojen kokoluokka rajoittaa niiden osallistumista isompiin yritysjärjestelyihin, joissa sijoittajana on usein ulkomainen buyout-toimija. Ulkomaiset pääomasijoittajat tekevät Suomeen keskimäärin 10–20 sijoitusta vuosittain ja sijoitusten keski koko on huomattavasti suomalaisia toimijoita suurempi. Alkuvuonna 2020 ulkomaiset sijoittajat sijoittivat viiteen suomalaiseen yritykseen yhteensä 262 miljoonaa euroa.

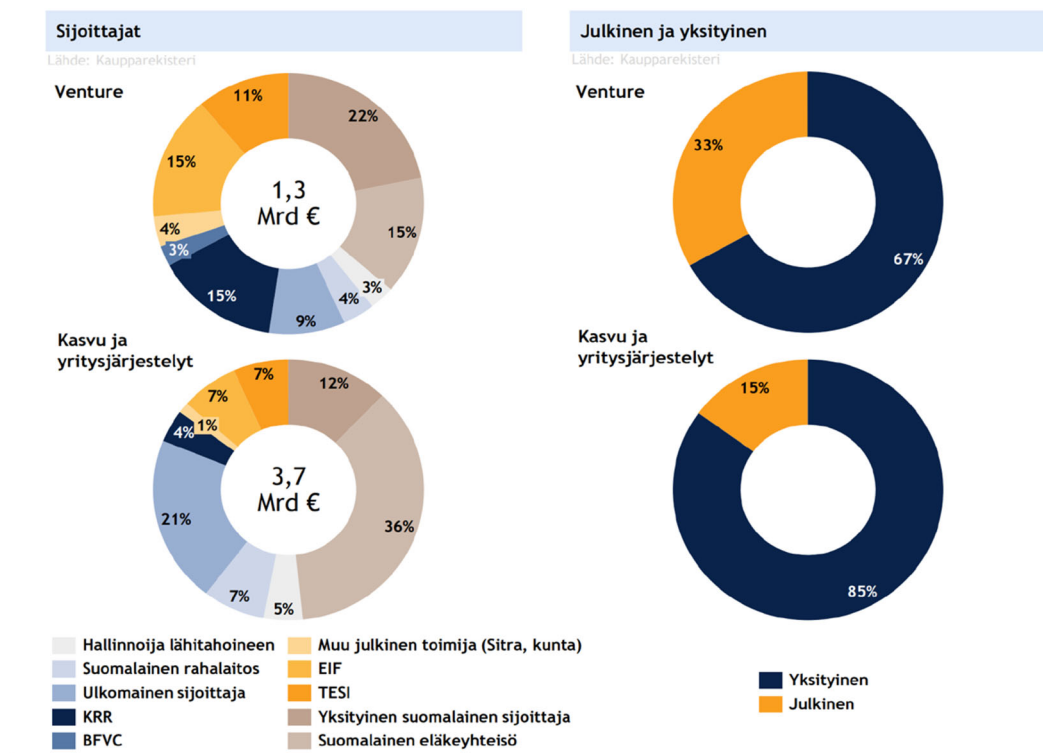
Kuvio 20. Buyout-sijoitukset suomalaisiin yrityksiin.



Lähde: Pääomasijoittajat ry.

Toisin kuin venture capital -markkinoilla, julkisen sektorin osuus buyout-kokonaissijoituksista on jäänyt suhteellisen marginaaliseksi. Vuonna 2019 julkisten sijoittajien osuus oli 4,4 prosenttia, kun luku vastaavasti vuonna 2010 oli 7 prosenttia kokonaissijoituksista kohdeyrityksiin. Buyout-sijoitusten ennätysvuonna julkisten sijoittajien osuus oli ainoastaan 2,4 prosenttia. Kotimaisista sijoituksista julkisten osuus on ollut 10 prosentin luokkaa viimeisen vuosikymmenen aikana.

Kuvio 21. Suomalaisen rahastojen vuosien 2008–2019 välillä keräämän pääoman jakautuminen.



Lähde: Pääomasijoittajat / Suomen Teollisuussijoitus Oy.

Kuvio 21 tiivistää eri sijoittajaryhmien pääomien jakaantumisen venture capital –sijoituksiin sekä kasvu- ja yritysjärjestelyihin ajanjaksolla 2008–2019. Ajanjaksolla kerättiin venture capital –rahoitusta 1,3 miljardia euroa, ja vastaavasti 3,7 miljardia euroa kasvu- ja yritysjärjestelyihin. Yksittäinen merkittävä havainto on Euroopan investointirahaston (EIR, kuviossa EIF) suhteellisen keskeinen rooli suomalaisilla pääomasijoitusmarkkinoilla. Venture capital –rahoituksessa EIR on vastannut 11 prosenttia pääomasta, kasvu- ja yritysjärjestelyissä vastaavasti 7 prosenttia. Venture capital –sijoituksissa suurin yksittäinen sijoittaja on kotimainen yksityinen sijoittaja (22 %), kasvu- ja yritysjärjestelyissä eläkeyhtiöt vastaavat yli kolmanneksesta kerätystä pääomasta. Kuviossa 21 tarkastellaan myös sijoitusten jakautumista yksityisen ja julkisten sijoittajien välillä. Venture capital –rahoituksesta kolmannes on ollut peräisin julkisilta toimijoilta, kasvu- ja yritysjärjestelyissä julkisen sektorin osuus on ollut 15 prosentin luokkaa.

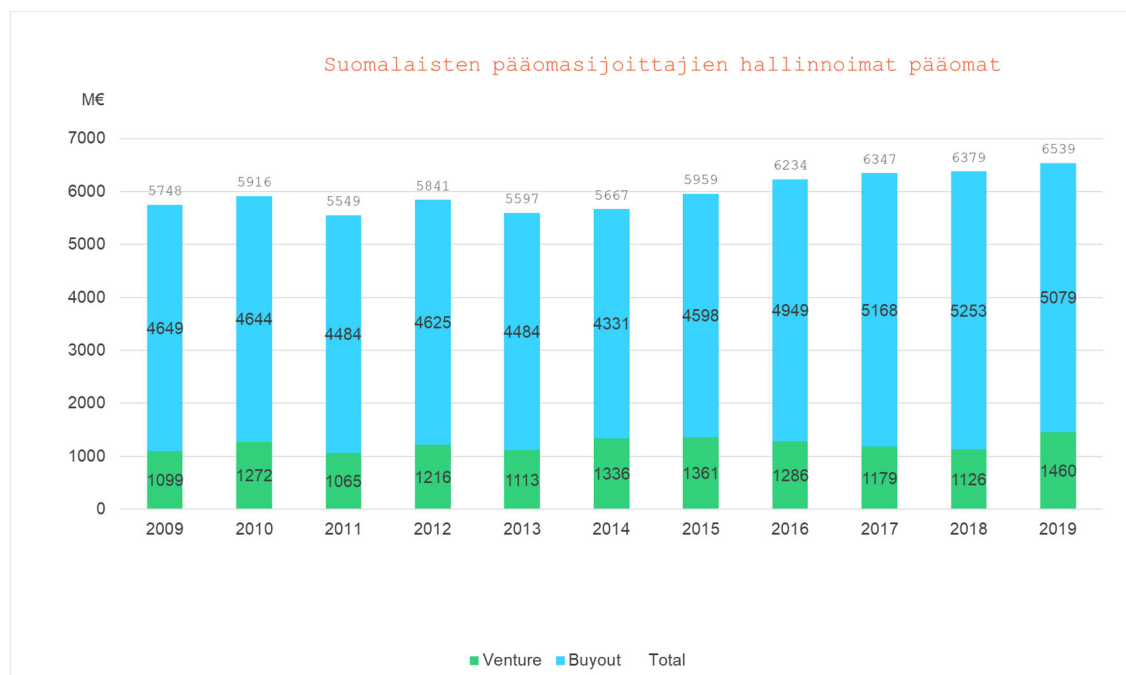
Case-esimerkki: Kasvurahastojen rahasto (KRR) malli

Suomen Teollisuussijoitus Oy:n Kasvurahastojen rahasto -konsepti toimii esimerkkinä julkisen sektorin toimintamallista, jonka avulla on onnistuttu keräämään merkittävästi yksityistä pääomaa suomalaisiin listaamattomiin yhtiöihin. Konsepti syntyi vuonna 2008 ratkaisuksi kahteen tarpeeseen: 1) suomalaisen instituutiosijoittajan tarpeeseen saada salkkuunsa kotimaisia rahastosijoituksia kustannus- ja resurssitehokkaasti, sekä 2) kotimaisten hallinnoijien tarpeeseen saada kotimaisia instituutioita sijoittajiksi rahastoihinsa ja näin mahdollistaa rahastojen syntyminen riittävän kokoisina kohdeyritysmarkkinan tarpeisiin.

KRR on rahastojen rahasto, jonka sijoittajia ovat Tesi sekä kotimaisia instituutioita, mm. työeläkeyhteisöjä. KRR I-III hallinnoimat pääomat ovat 415 milj. €, KRR IV koko 175 milj. €. KRR hallinnoi kaikkiaan 583 milj. € varoja, näistä 348 miljoonaa euroa on työeläkeyhteisöjen ja vakuutusyhtiöiden pääomia.

Kuvio 22 tiivistää kotimaisen pääomasijoitusmarkkinaan kumuloituneen pääoman kehityksen. Trendi ollut kasvujohteinen, tosin kasvu on ollut maltillista. Vuonna 2009 hallinnoitavan pääoman määrä oli 5,7 miljardia euroa, kun määrä oli vastaavasti vuonna 2019 noin 6,5 miljardia euroa. Buyout-sijoituksia hallinnoitiin vuonna 2019 noin 5,1 miljardia euroa ja venture capital-sijoituksia lähes 1,5 miljardia.

Kuvio 22. Pääomasijoitustoimialalla hallinnoidut pääomat vuosina 2009–2019.

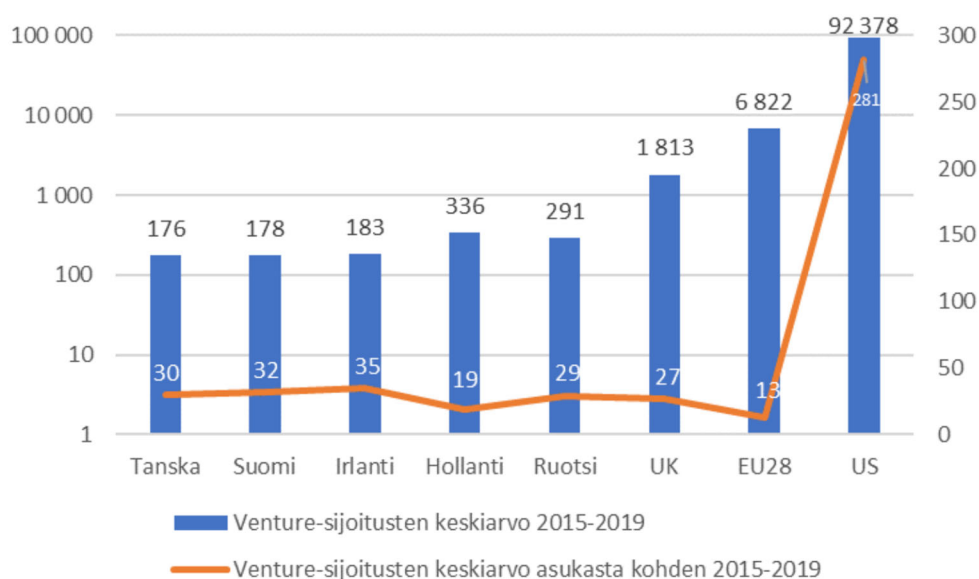


Lähde: Pääomasijoittajat ry.

3.4.3 Kansainvälistä vertailua

Oheisessa kuviossa on venture capital -sijoitusten keskiarvo maittain vuosilta 2015-2019 ja suhteutettuna asukaslukuun. Suomen venture capital -markkina kokonaisuutena on samaa kokoluokkaa Irlannin ja Tanskan kanssa. Yhdysvaltojen venture capital -markkina on aivan omaa luokkaansa, euroääräisesti sijoituksia oli kolmetoistakertainen määrä. Venture capital -sijoitukset asukasta kohdin ovat myös merkittävästi korkeampia, yli kaksikymmenkertainen eurooppalaiseen nähden. EU28 asukaskohtainen venture capital -sijoitusten määrä kuvastaa, että Euroopan kansalliset markkinat ovat huomattavan erilaisia toisiinsa nähden.

Kuvio 23. Venture-sijoitusten keskiarvo 2015–2019.

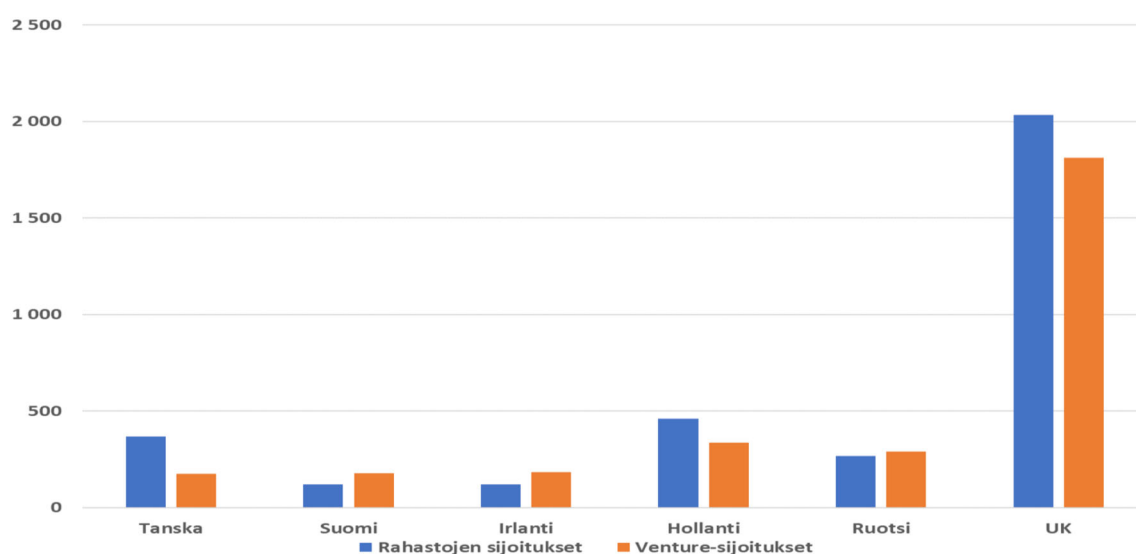


Lähde: Invest Europe, EDC, Pääomasijoittajat ry.

Esimerkiksi suomalaiset rahastot tekivät venture capital –sijoituksia keskimäärin 120 miljoonalla eurolla vuodessa ja suomalaisiin yrityksiin tehtiin venture capital –sijoituksia keskimäärin 178 miljoonalla eurolla. Tosiasiassa suomalaisten venture capital –rahastojen sijoitukset kotimaisiin yrityksiin olivat selkeästi pienempiä. Jos tarkastellaan yksityisiä sijoituksia kotimaisiin yrityksiin, kehitystä ei juurikaan tapahtunut vuosien 2008-2019 välillä (ks. kuvio 19), sen sijaan vuoden 2020 tilanne näyttää valoisammalta.

Oheisen kuvion 24 perusteella Iso-Britannia, Tanska ja Alankomaat voisivat olla venture capital -sijoittamisessa omavaraisia maita. Suomalaiset pääomarahastot eivät pysty yksin huolehtimaan suomalaisten venture capital –yritysten pääomantarpeesta.

Kuvio 24. Venture-sijoitusten omavaraisuusaste.



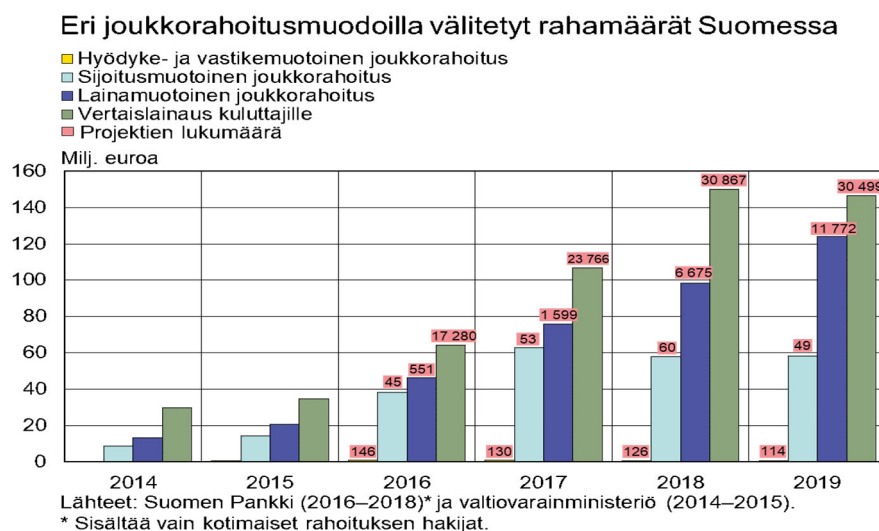
Lähde: Invest Europe, EDC, BFVC Oy.

3.5 Joukkorahoitus

Suomen Pankin tietojen perusteella yrityksille merkittävimmät joukkorahoituksen muodot ovat lainamuotoinen joukkorahoitus ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus. Suomalaiset yritykset saivat sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta 182,5 miljoonan euron arvosta vuonna 2019. Joukkorahoitus on kasvattanut suosiotaan yritysten rahoituksen lähteenä viime vuosina. Joukkorahoituslustojen kautta saatu rahoitusosuus oli kuitenkin melko pieni, vain 1 % suhteessa luottolaitoksista nostettuun yrityslainakantaan. (Suomen Pankki 2020b.)

Suomalaisille yrityksille lainamuotoinen joukkorahoituksen lähde on tärkeämpi kuin sijoitusmuotoinen. Lainamuotoista joukkorahoitusta välitettiin 124,1 miljoonan euron arvosta suomalaisille yrityksille vuonna 2019, mikä on kaksinkertainen määrä verrattuna yritysten saamaan sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Vuonna 2019 lainamuotoista joukkorahoitusta välitettiin 26 % enemmän kuin vuonna 2018. Vuonna 2019 suomalaiset yritykset toteuttivat lähes 12 000 onnistunutta lainamuotoista joukkorahoituskierrosta, mikä on kaksinkertainen määrä vuoteen 2018 verrattuna. Keskimääräinen lainakoko oli noin 11 000 euroa vuonna 2019. Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta välitettiin 58,3 miljoonan euron arvosta suomalaisille yrityksille vuonna 2019. Suomen Pankin mukaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen suosiota rajoittavat sijoitusten korkea riskitaso, vaikeudet kohdeyritysten arvonmäärityksessä sekä sijoituksista irtautumisen vaikeus. Suomalaiset yritykset saivat keskimäärin 1,2 miljoonan euron arvosta pääomaa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kautta vuonna 2019. (Suomen Pankki 2020b.)

Kuvio 25. Joukkorahoitusmuodot Suomessa.



Lähde: Suomen Pankki (torstai 26.3.2020, 13.00): <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/Joukkorahoitus-ja-vertaislainaus/>.

3.6 Työeläkeyhtiöiden ja -laitosten omistukset

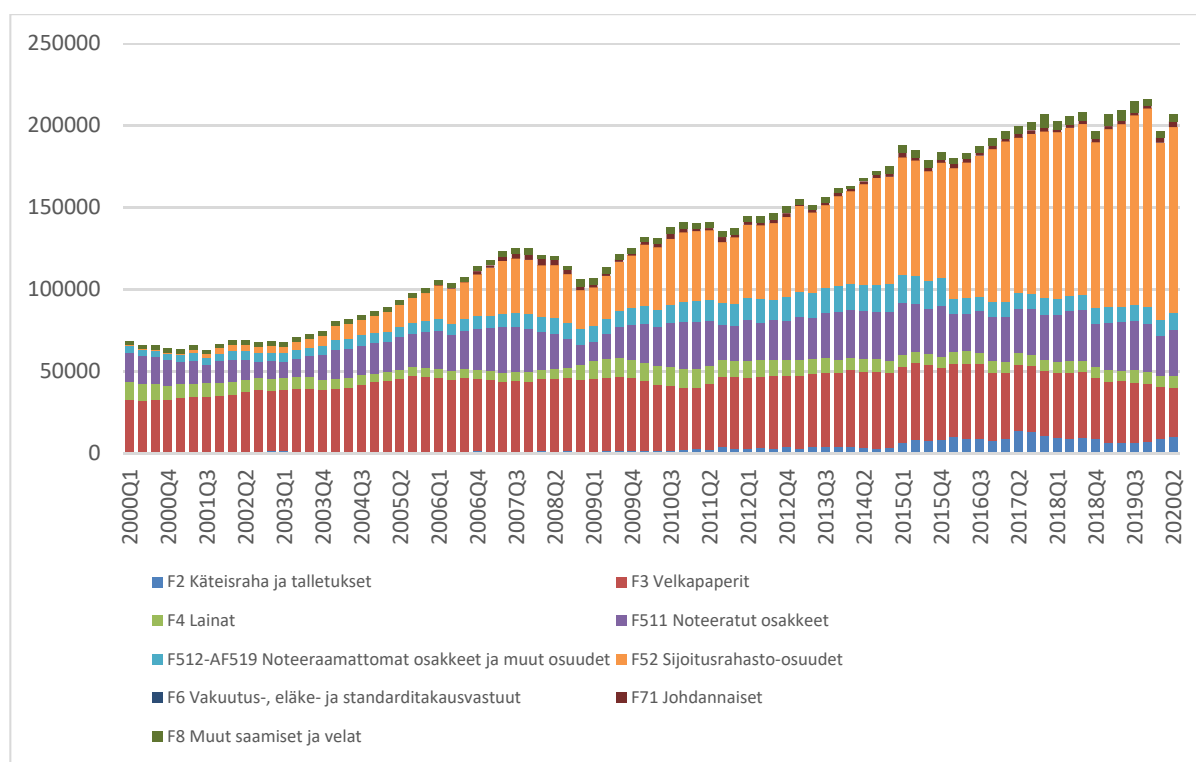
Työeläkeyhtiöillä ja -laitoksilla on merkittävä rooli kotimaisen omistajuuden turvaamisessa ja lisäämisessä. Kotimaisen omistajuuden lisääminen tai osuuden pitäminen samana ei ole ongelmatonta, koska työeläkeyhtiöiden ja -laitosten tehtävä on varoista huolehtiminen ja hyvän tuoton saaminen, johon liittyy mm. sijoitusten hajauttaminen. Työeläkeyhtiöt ja -laitokset ovat melko merkittäviä yritysten rahoittajia, sillä vuonna 2019 sijoitukset kotimaisiin yrityksiin olivat 28,6 miljardia euroa, josta osakkeita ja velkakirjoja oli 82 prosenttia. Työeläkeyhtiöillä on lakisääteinen este keskittää sijoitukset Suomeen, sillä laissa edellytetään hajauttamista, jossa on otettava huomioon sijoitusten varmuus, tuotto, rahaksi muutettavuus ja monipuolisuus.¹⁰ Kuitenkin työeläkelaitoksilla olisi liikkumavaraa lisätä suomalaisten osakkeiden painoa sijoitusportfoliossaan. Työeläkeyhtiöiden ja -laitosten 216,1

¹⁰ <https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2015/20150315>.

miljardin euron rahoitusvarallisuudesta 111,3 miljardia euroa on ulkomaisissa rahasto-osuuksissa. Myös velkakirjavarallisuus on ulkomaapainotteinen. Osakkeiden ja lainojen paino on kuitenkin Suomessa. (Peltola 2020.)

Kuviossa 26 työeläkeyhtiöt ja -laitokset pitävät sisällään kaikki lakisääteistä työeläketurvaa Suomessa hoitavat laitokset eli eläkeyhtiöiden lisäksi on muita eläkekassoja ja -säätiöitä sekä esim. Valtion eläkerahasto ja Keva. Työeläkeyhtiöiden ja -laitosten rahoitusvarat ovat kasvaneet kansainvälisen finanssikriisin jälkeen melko tasaisesti. Yhteensä rahoitusvaroja oli vuoden 2020 toisella kvartaalilla yli 200 miljardia euroa. Kahden suurimman työeläkeyhtiön eli Varman ja Ilmarisen sijoitusten arvo oli lähes 100 miljardia vuonna 2019. Varman sijoitusten arvo oli 48,7 miljardia euroa ja Ilmarisen sijoitusten arvo oli 50,5 miljardia euroa vuonna 2019. Ilmarisella oli 18,5 miljardin euron arvosta suomalaisia pörssiosakkeita eli 29 prosentin osuus sen kaikista pörssiosakkeista. Varmalla oli 40 prosenttia pörssiosakkeista suomalaisia. Keva on Suomen suurin eläkevakuuttaja ja marraskuussa 2020 sen sijoitusten arvo oli noin 56 miljardia euroa, joista 39 prosenttia oli osakesijoituksia.

Kuvio 26. Työeläkelaitosten rahoitusvarat 2000-2020 (milj. €).



Lähde: Tilastokeskus.

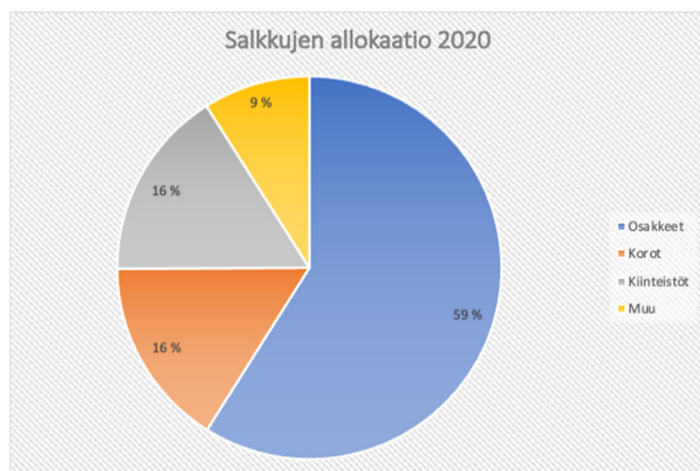
3.7 Säätiöt

Säätiöiden omaisuus on yli 20 miljardia euroa. Suomessa on 2700 säätiötä, joiden mediaanivarallisuus on 1,3 miljoonaa euroa. Säätiöiden varallisuus on melko keskittynyttä, sillä 100 suurinta säätiötä edustaa yli 80 prosenttia koko säätiökannan yhteenlasketusta taseen loppusummasta. (Säätiöt ja rahastot ry.) Alla olevat kuvaajat ja tilastot perustuvat 15 säätiön otokseen Säätiöt ja rahastot ry:n 30 suurimman jäsenen joukosta.

Säätiöillä oli varallisuudestaan osakkeissa 59 prosenttia, koroissa 16 prosenttia, kiinteistöissä 16 prosenttia ja ”muu” -kategoriassa 9 prosenttia varallisuudesta vuonna 2020 (Kuvio 27).¹¹ Säätiöiden salkkujen tuotot ovat kehittyneet hyvin samalla tavalla kuin OMX Helsinki 25 -indeksi.

¹¹ Säätiöiden pääomasijoittaminen voi tapahtua myös pörssiyhtiön kautta, jolloin se tilastoituu listattujen osakkeiden omistamiseksi, mikä luo tilastoharhaa.

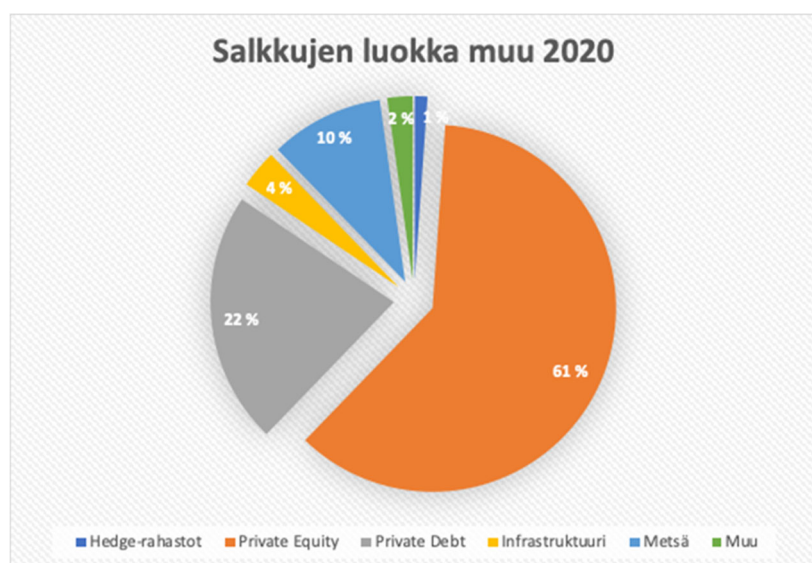
Kuvio 27. Säätiöiden salkkujen allokaatio varallisuuseriin 2020.



Lähde: Säätiöt ja rahastot ry ja Scandinavian Financial Research Oy.

Varallisuuserä ”muu” jakautui vuonna 2020 seuraavasti: listaamattomia pääoma-arvopapereita (private equity) 61 prosenttia, yksityinen velka (private debt) 22 prosenttia, metsät 10 prosenttia, infrastruktuuri 4 prosenttia, muu 2 prosenttia ja hedgerahastot prosentin (Kuvio 28).

Kuvio 28. Salkkujen allokaatioluokan ”muu” jakautumisen tarkempi tarkastelu vuonna 2020.



Lähde: Säätiöt ja rahastot ry ja Scandinavian Financial Research Oy.

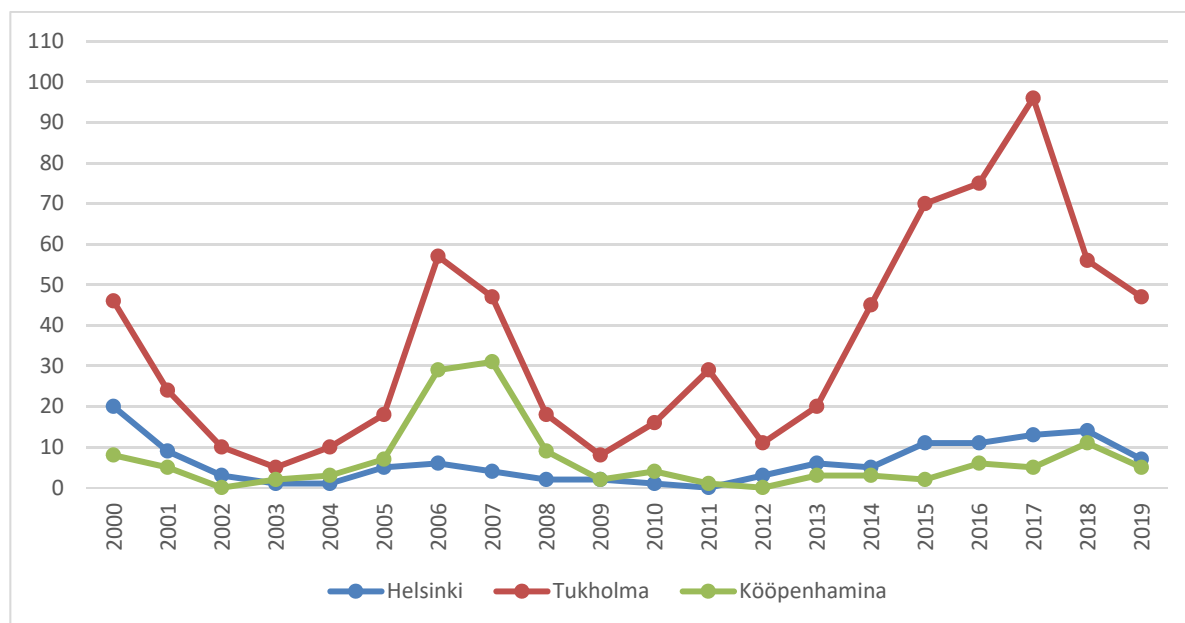
3.8 Listautuminen Helsingin pörssiin

Suomessa listautuminen on vaatimatonta niin päälistalle kuin First Northiin verrattuna Ruotsin tilanteeseen. First North on Pohjoismaissa toimiville pienemmille yrityksille tarkoitettu pörssi, joka on säännöiltään ja vaatimuksiltaan (esim. ei vaadita IFRS-tilinpäätöstä) kevyempi kuin Pohjoismaiden päälistat. Helsingin pörssin päälistalla oli 129 yhtiötä vuoden 2020 marraskuussa. Viime vuosina listautumiset Helsingin pörssiin (ml. First North) on ollut noin 10 yrityksen vuositasolla. Vuosina 2019 ja 2020 listautumisia tapahtui molempina vuosina seitsemän kappaletta. Vuonna 2018 listautumisia oli 14.

Ruotsissa listautuminen on vähentynyt 2010-luvun 96 yrityksen huippulukemasta, mutta silti vuonna 2018 listautui 56 yritystä ja 47 yritystä vuonna 2019. First North –listalla suomalaisia yrityksiä oli

31, tanskalaisia 33 ja ruotsalaisia 327 (ml. First North Premier Stockholm) vuoden 2020 marraskuussa. Kööpenhaminan pörssin listautumistahti on ollut Helsingin pörssin tasolla 2010-luvulla. Yhtenä syynä heikkoon listautumiskehitykseen voi olla listaamattomien yhtiöiden osinkojen verohelpotus, joka mahdollistaa listaamattoman yhtiön jakaa 75 prosenttia osingosta verottomana pääomatulona 150 000 euroon saakka, jos jaettu osinko on enintään 8 prosenttia osakkeen matemaattisesta arvosta. Kyseinen verotuki kannustaa verosuunnitteluun, vähentää investointeja ja nostaa listautumisen kynnystä (Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä 2017). Myös ulkomainen ostaja voi tarjota osaamista, jakelukanavan ja houkuttelevan määrän pääomaa. Helsingin pörssi ei välttämättä tarjoa riittävästi pääomaa isoa kasvupotentiaalia omaaville teknologiayrityksille.

Kuvio 29. Listautumiset Helsingin, Tukholman ja Kööpenhaminan pörssiin (ml. First North) 2000–2019.¹²



Rinnakkaislistautumiset eivät näy kaaviossa. Lähde: Pörssisäätiö (Nasdaq Helsinki).

Vuonna 2021 Helsingin pörssiin odotetaan listautumisbuumia, muun muassa vastuullisuuden (ESG) ja ympäristön merkitys on kasvussa. Suomessa saatetaan myös nähdä SPAC¹³-listautumisia, joissa sijoittaja sijoittaa ensin yrityskauppaa varten perustettavaan yhtiöön. SPAC:illa ei ole varsinaista liiketoimintaa, vaan se perustetaan yritysostoa varten, joka on tarkoitus listata pörssiin¹⁴.

3.9 Sijoitukset ulkomaille ja ulkomailta Suomeen

Ulkomaisten suorien sijoitusten tilasto kuvaa monikansallisten konsernien kotimaisten ja ulkomaisten yksiköiden välisiä rahoitustaloustoimia, niistä syntyviä saamisia ja velkoja sekä kansainvälisiä yrityskauppoja. Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten arvo nousi vuoden 2019 aikana 62,9 miljardista eurosta 76,4 miljardiin euroon. Rahoitustaloustoimina Suomeen tehtiin sijoituksia nettomääräisesti 10,1 miljardin euron arvosta. Sijoituksista 8,0 miljardia euroa oli vieraan pääoman ehtoisia eriä. Pääoma siis virtasi Suomeen ulkomaisilta suorilta sijoittajilta pääasiassa lainojen muodossa. Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten arvo puolestaan kasvoi 112,5 miljardista eurosta 130,4 miljardiin euroon. Kasvusta suurin osa selittyy arvostuserien muutoksella 13,8 miljardia euroa ja uudelleen sijoitetuilla voitoilla 3,8 miljardia euroa. Rahoitustaloustoimina sijoituksia ulkomaille tehtiin vain 0,6 miljardin euron arvosta. (SVT 2019.)

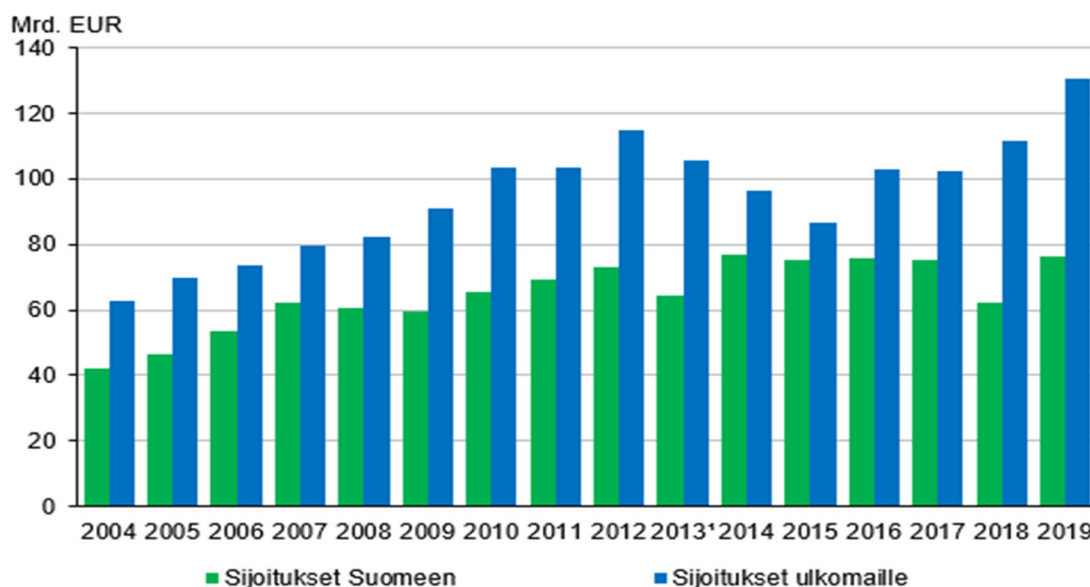
¹² Kirjoittamishetkellä Orthorex ja Sitowise olivat listautumassa Helsingin päälistalle. Lisäksi Nightgale Health oli listautumassa Suomen First North -listalle.

¹³ Special Purpose Acquisition Company.

¹⁴ Lähde: KL 22.12.2020, 30.12.2020, 20.1.2021, 28.1.2021,

Sijoitukset Suomeen tulivat pääosin EU:n alueelta, jonka yhteenlaskettu osuus sijoituskannasta vuoden 2019 lopussa oli 82 prosenttia. Euroalueen vastaava osuus oli 45 prosenttia. Vastaavasti suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille suuntautuivat enimmäkseen EU:n (80 %) ja euromaiden (51 %) alueille. Vuoden 2019 aikana suorista sijoituksista ulkomaille kertyi Suomeen tuottoja yhteensä ennätyselliset 12,2 miljardia euroa. Myös ulkomaisille omistajille suorista sijoituksista Suomeen kertynyt tuotto 7,4 miljardia euroa oli historiallisesti korkealla tasolla. (SVT 2019.)

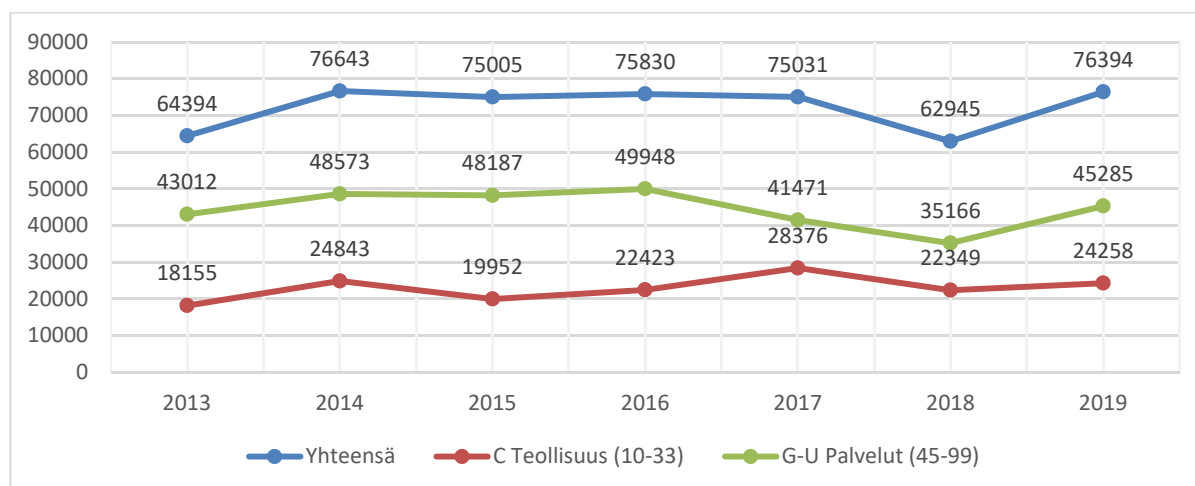
Kuvio 30. Ulkomaisten suorien sijoitusten sijoituskannat 2004–2019.



¹⁾ Luvut vuodesta 2013 alkaen eivät ole täysin vertailukelpoisia vuosien 2004–2012 lukujen kanssa kansainvälisen tilastointistandardin muutoksien johdosta. Lähde: Suomen virallinen tilasto (SVT): Ulkomaiset suorat sijoitukset [verkkopublication]. ISSN=2342-3498. 2019. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 27.10.2020]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/ssij/2019/ssij_2019_2020-09-30_tie_001_fi.html.

Ulkomailta Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten arvo vuoden 2019 lopussa oli yhteensä 76,4 miljardia euroa. Sijoitusten arvo on pysynyt noin 75 miljardin kokoluokassa vuosina 2013–2019, mutta vuosina 2013 ja 2018 ulkomaisten sijoitusten arvo on ollut selkeästi alhaisempi (63–64 miljardia). (Kuvio 31.) Toimialoittain tarkasteltuna palvelualoille suuntautuu enemmän ulkomaisia sijoituksia kuin teollisuuteen.

Kuvio 31. Ulkomaiset suorat sijoitukset välittömän kohde- ja sijoittajamaan mukaan (milj. €) vuosina 2013–2019.



Sijoituksen toimiala määräytyy kotimaisen yksikön toimialan mukaan. Lähde: Tilastokeskus.

Suomeen suuntautuvat ulkomaiset suorat sijoitukset kohdistuvat palveluissa rahoitus- ja vakuutusalan yrityksiin (19,6 %), informaatio- ja viestintäalan yrityksiin (13,3 %) ja kiinteistöalan yrityksiin (9,4 %). Teollisuudessa eniten sijoituksia tehtiin vuonna 2019 metalliteollisuuden (11,7 %) ja kemianteollisuuden yrityksiin (11,3 %). Sijoitukset tietokoneiden sekä elektronisten ja optisten tuotteiden valmistukseen ovat vaihdelleet vuosittain 9,7 prosentista 0,7 prosenttiin. (Taulukko 3.)

Taulukko 3. Ulkomaisten suorien sijoitusten suhteelliset osuudet vuosina 2013-2019.

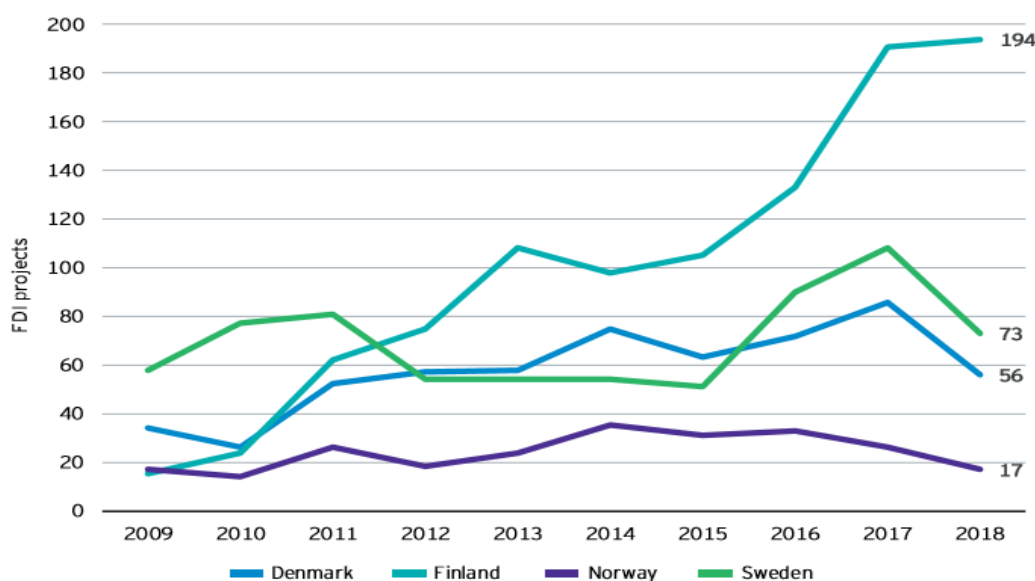
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Teollisuus	28,2 %	32,4 %	26,6 %	29,6 %	37,8 %	35,5 %	31,8 %
*Kemianteollisuus	9,7 %	9,0 %	9,8 %	10,0 %	10,5 %	12,1 %	11,3 %
*Metalliteollisuus pl. sähkölaitteiden ja kulkuneuvojen valmistus	12,4 %	17,5 %	8,4 %	11,5 %	18,2 %	14,5 %	11,7 %
*Tietokoneiden sekä elektronisten ja optisten tuotteiden valmistus	4,7 %	9,7 %	0,7 %	3,2 %	8,6 %	3,5 %	3,3 %
Palvelut	66,8 %	63,4 %	64,2 %	65,9 %	55,3 %	55,9 %	59,3 %
*Rahoitus- ja vakuutustoiminta	36,9 %	31,3 %	34,6 %	31,7 %	15,7 %	9,5 %	19,6 %
*Kiinteistöalan toiminta	5,2 %	5,3 %	5,2 %	4,4 %	9,7 %	11,4 %	9,4 %
*Informaatio ja viestintä	9,5 %	8,3 %	10,8 %	18,4 %	15,6 %	18,0 %	13,3 %

Taulukkoon on nostettu kiinnostavimmat teollisuuden ja palveluiden alatoimialat (*).

Suomi on Pohjoismaiden (pl. Islanti) välisessä vertailussa suosittu sijoituskohde ulkomaalaisille investointiprojekteissa mitattuna. Suomessa oli 194 ulkomaisten suorien sijoitusten projektia vuonna 2018, kun Ruotsin vastaava luku oli 73. Suomessa oli enemmän ulkomaaninvestointiprojekteja kuin Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa yhteensä vuonna 2018. (Kuvio 32.) Ulkomaalaisomistuksessa olevien yritysten (4382 kappaletta) liikevaihto oli 96 miljardia euroa, ne työllistivät 266000 henkilöä (17,8 % työvoimasta). Helsinki on kaupunkina suosittu kuin Tukholma ja Kööpenhamina ja myös Euroopan mittakaavassa verrattain suosittu ulkomaalaisinvestointien kohde. (Polo 2020.)

Kuvio 32. Ulkomaiset investoinnit Suomeen projekteissa mitattuna 2009–2019.

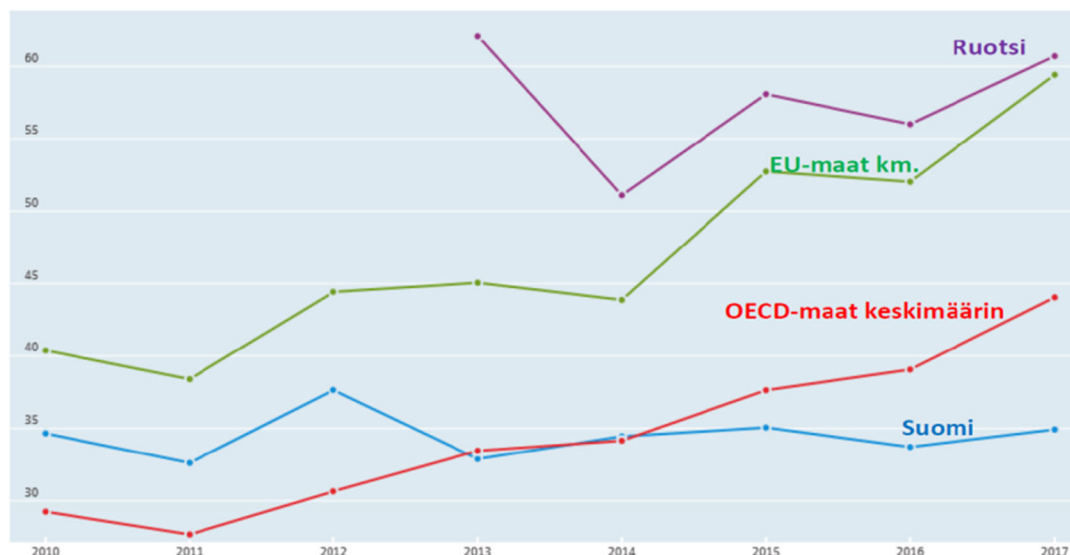
Total number of FDI projects captured by each Nordic country (2009-18)



Lähde: Business Finland (2020): EY European Investment Monitor (EIM) 2019.

Kuitenkin kuvion 33 perusteella huomataan, että ulkomaiset sijoitusprojektit ovat Suomessa pieniä verrattuna muihin maihin, koska kansainvälisessä vertailussa Suomen suorien ulkomaisten investointien kanta suhteessa bkt:hen oli noin 35 prosenttia, kun se EU-maissa oli keskimäärin noin 60 prosenttia vuonna 2017.

Kuvio 33. Suorien ulkomaisten investointien kanta suhteessa bruttokansantuotteeseen 2010-2017.



Yritysjohtajille suunnatun kyselyn perusteella ulkomaalaiset yritykset pitävät Suomea houkuttelevana kohteena muun muassa yhteiskunnan vakauden ja toimivuuden sekä digitaalisen infrastruktuurin johdosta. Suomessa arvostetaan myös sitä, että saatavilla on osaavaa työvoimaa. Liiketoimintaympäristön haasteina pidetään tuloverotusta, palkkojen joustamattomuutta ja työvoimakustannuksia. Barometristä käy ilmi, että 44 prosenttia ulkomaisessa omistuksessa olevista yrityksistä aikoo palkata lisää henkilöstöä vuosina 2020-2021 ja 30 prosenttia aikoo investoida aikaisempaa enemmän tutkimukseen ja kehitystyöhön. (Business Finland & Amcham Finland 2020.)

3.10 Yhteenveto

- Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten arvo oli 76,4 miljardia euroa vuonna 2019. Sijoitukset Suomeen tulivat pääosin EU:n alueelta 82 prosentin osuudella sijoituskannasta.
- Suomessa oli enemmän ulkomaaninvestointiprojekteja kuin Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa yhteensä vuonna 2018. Kuitenkin Suomeen suuntautuu ulkomaisia investointeja verrattain vähän suhteessa bkt:hen ja ero Ruotsiin on suuri.
- Suomessa listautuminen on vaatimatonta verrattuna Ruotsin tilanteeseen. Viime vuosina listautumiset Helsingin pörssiin (ml. First North) ovat olleet noin 10 yrityksen vuositasolla.
- Suomalaisten tekemät Venture Capital-sijoitukset ovat lisääntyneet vuodesta 2017 lähtien selvästi euroissa mitattuna. Vuoden 2020 ensimmäinen neljännes oli historiallisen hyvä, kun yhteensä 128 miljoonaa euroa sijoitettiin.
- Työeläkeyhtiöillä ja -laitoksilla on 216 miljardin euron rahoitusvarallisuus.
- Säätiöiden varallisuus oli yli 20 miljardia vuonna 2020. Varallisuudesta on osakkeissa 59 %, koroissa 16 %, kiinteistöissä 16 % ja ”muu” -kategoriassa 9 %.
- Joukkorahoituksella on melko pieni merkitys, sillä sen osuus on vain 1 % suhteessa luottolaitoksista nostettuun yrityslainakantaan. Lainamuotoinen joukkorahoitus on ollut kuitenkin kasvussa 2010-luvulla.

4 Julkinen sektori omistajana

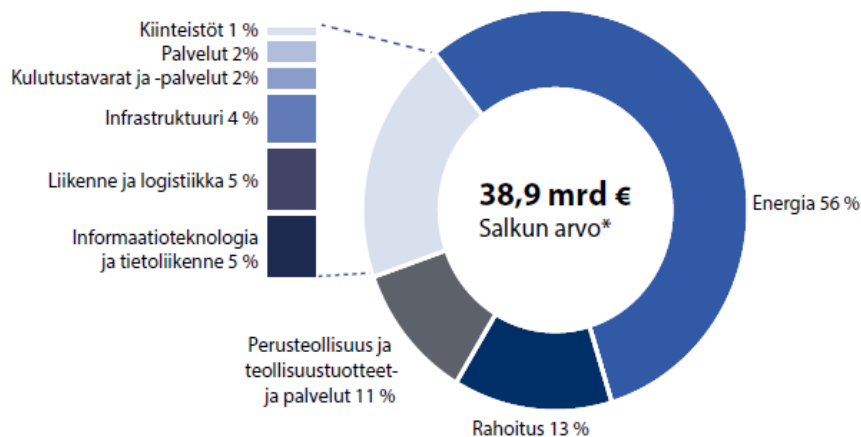
4.1 Valtio omistajana

Valtion yritysvarallisuus on merkittävä osa yhteistä kansallisvarallisuutta. Valtion omistusta on perusteltua arvioida kansantalouden kokonaisedun, omistettujen yhtiöiden toiminnan ja arvon kehittämisen sekä resurssien tehokkaan allokaation näkökulmasta. Valtio hoitaa yhtiöomistuksiaan sovittaen yhteen omistajastrategiset tavoitteensa, lainsäädännön vaatimukset sekä muiden omistajien oikeudet. Valtio on osittain omistamissaan yhtiössä osakkeenomistaja muiden osakkeenomistajien joukossa toimien omistusosuutensa mukaisella painoarvolla. Yhtiöt kantavat osakeyhtiölain mukaisen taloudellisen ja muun vastuun omistajilleen. Yritysvarallisuus synnyttää tuloja valtion talousarvioon, joita koskevat odotukset määritellään erikseen vuosittain. Mahdolliset omistuksista luopumiset suunnitellaan etukäteen huomioiden kokonaistilanne sekä yhtiöiden että valtio-omistajan näkökulmasta.

Kaikkien valtio-omisteisten ja Solidium Oy:n omistamien yhtiöiden liikevaihto vuonna 2019 oli yhteensä noin 111,5 miljardia euroa (2018: 108,3 miljardia euroa). Ne työllistivät yhteensä 316 000 työntekijää (2018: 303 000 työntekijää). Valtion kaikkien yhtiöomistusten yhteenlaskettu arvo oli noin 39 miljardia euroa vuoden 2020 lopussa. Pörssiomistusten markkina-arvo vuoden 2020 lopussa oli noin 30 miljardia euroa, joka vastaa noin 10 prosenttia Helsingin pörssin markkina-arvosta. Tästä valtion suoran, sisältäen Ilmastorahasto Oy:n, pörssiomistuksen osuus oli 30 miljardia euroa ja Solidium Oy:n omistuksien osuus noin 8 miljardia euroa. Listaamattomien yhtiöomistusten yhteenlaskettu arvo omistajaohjauksen arvonmäärittelyn mukaan vuoden 2019 lopussa oli 10,4 miljardia euroa.

Kuvio 34. Valtion yhtiöomistus 2019.

toimialoittainen jakautuminen ja avaintunnusluvut



111,5 mrd €	9,7 mrd €	6,0 mrd €	8,1 mrd €	316 000
Liikevaihto	Liikevoitto	Investoinnit	Verojalanjälki	Henkilöstö

*Vuoden 2019 lopussa. Pörssi-yhtiöiden osalta markkina-arvo. Listaamattomien yhtiöiden osalta omistajaohjauksen tekemä arvonmäärittely.

Valtio tavoittelee yhtiöomaisuutensa hoidossa mahdollisimman hyvää yhteiskunnallista ja taloudellista kokonaistulosta. Yhteiskunnallinen tulos muodostuu yhteiskunnallisten tekijöiden asianmukaisesta huomioon ottamisesta omistajapolitiikassa ja -ohjauksessa sekä erityistehtävien mahdollisimman onnistuneesta toteuttamisesta. Yhtiöiden vastuullinen liiketoiminta on osa yhteiskunnallista tulosta ja valtio edellyttää yhtiöiden toimivan vastuullisesti. Yhtiöiden taloudellinen tulos muodostuu yhtiöiden arvon pitkäjänteisestä kehityksestä ja voitonjaosta. Taloudellisen tuloksen osalta tavoitteena on pitkäjänteisesti rakentuva kannattava kasvu ja omistuksen arvon nousu.

Valtion strategisena tavoitteena on huoltovarmuuden turvaamisen rinnalla hyödyntää yhtiöomaisuutta myös kotimaisen omistajuuden vahvistamisessa, elinkeinorakenteen monipuolistamisessa, uuden luomisessa ja kestäväen rakennemuutoksen edistämisessä. Valtio-omistaja seuraa yhtiöidensä kehitystä kiinnittäen huomiota muun muassa tki-toiminnan määrään ja laatuun sekä yhtiöiden kykyyn vahvistaa elinkeino- ja palvelurakennetta ja yritysverkostoja. Valtion tavoitteena on edistää osaamis- pohjaista ja kestävää tuottavuuskasvua esimerkiksi sillä, että valtion yhtiöt olisivat edelläkävijöitä tki-toiminnassa. Pitkäjänteisenä omistajana valtiolla on edellytyksiä yhtiöissään investoida tulevaisuuden liiketoimintoihin ja hallita liiketoiminnan kehittämisen riskinottoa monia muita toimijoita paremmin.

Omistajapolitiikan lähtökohtana on pitkäjänteinen arvon kasvattaminen ja osinkovirta sekä yhteiskunnallisesti ja liiketaloudellisesti kestävä tulos. Tähän liittyy olennaisena osana myös valtion rooli silloin, kun yhteiskunnallisesti merkittävät hankkeet eivät käynnisty tai muutoin toteudu ainoastaan yksityisen sektorin toimesta. Yhteiskunnallisesta merkittävydestä huolimatta valtio on kaupallisissa yrityksissä yksi omistaja muiden joukossa. Valtio ei johda yrityksiä ja niiden liiketoimintaa, vaan pitäytyy omistajapolitiittisen periaatepäätöksen raameissa.

Valtio-omisteiset yhtiöt maksoivat ja tilittivät veroja yhteensä 8,1 miljardia euroa. Vuonna 2019 valtio sai yhtiöomistuksistaan tuloja yhteensä 1,5 (2018: 2,4) miljardia euroa. Vuonna 2019 tulot koostuivat osinkotuloista ja pääomanpalautuksista vertailuvuoden sisältäessä myös myyntituloja 1,0 miljardia euroa.

Valtio noudattaa omistajaohjauksessaan osakeyhtiölain mukaista tehtävien ja vastuiden jakoa yhtiön toimielinten ja omistajan välillä. Lisäksi toimintaan sovelletaan Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodia ja OECD:n corporate governance suosituksia soveltuvilta osin. Näiden pohjalta omistajalla, yhtiön hallituksella ja toimivalla johdolla on kullakin omat osakeyhtiölakiin perustuvat tehtävänsä, vastuunsa ja oikeutensa. Operatiiviset ja liikkeenjohdolliset päätökset kuuluvat yhtiön johdolle ja hallitukselle.

Yhtiöiden liiketoiminnan kestävyys, pitkän aikavälin arvonkehityksen ja kilpailukykyyn varmistamiseksi omistaja edellyttää, että yhtiöt selvittävät ilmastonmuutoksen vaikutukset liiketoimintaansa, ja huomioivat nämä strategiatyössään. Yhtiöiden on tunnistettava myös oman toimintansa ilmasto-vaikutukset, vaikutukset ympäristölle ja luonnon monimuotoisuudelle sekä asetettava niille verrokkiyhtiöihin nähden kunnianhimoiset mitattavat tavoitteet. Valtio-omisteisten yhtiöiden edellytetään ottavan huomioon tavoite hiilineutraalista Suomesta 2035 ja Pariisin ilmastopöytäkirjan tavoitteet ilmastonmuutoksen hillitsemiseksi 1,5 asteeseen. Tavoitteet tulee saavuttaa kestävää kilpailukykyä vahvistaen ja sosiaalisesti vastuullisesti.

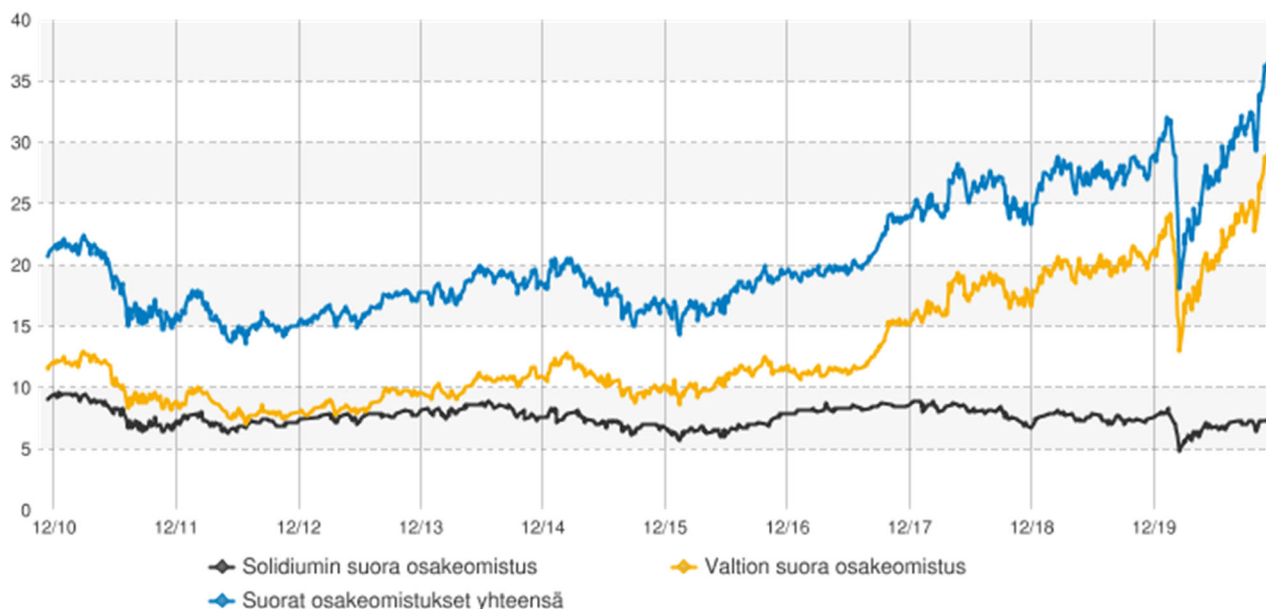
Valtio on aktiivinen ja vastuullinen omistaja. Valtion itsenäinen omistajastrateginen vaikuttaminen perustuu omistajapolitiittiseen periaatepäätökseen, taloudelliseen analyysiin ja huolelliseen valmisteluun. Näiden perusteella valtio asettaa tavoitteensa yhtiön omistajana sekä vaikuttaa ja ottaa tarvittavalla tavalla kantaa yhtiön strategiaan ja taloudellisiin kysymyksiin. Valtion yhtiökohtaisia omistajastrategisia linjauksia arvioidaan läpi koko hallituskauden ja tarvittaessa niitä suunnataan uudelleen. Muutokset ovat mahdollisia joustavasti myös yhtiöomistusten vähimmäisrajojen ja ministeriöiden yhtiökohtaisten omistajavastuiden osalta.

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston tavoitteena on tehdä edelleen onnistuneita listausprojekteja Helsingin pörssiin, joista viimeisin oli Altian listautuminen. Listaushankkeissa valtio-omistaja haluaa kasvattaa kotitalouksille suunnattavan osuuden määrää. Tavoitteena on lisätä mahdollisuutta merkittävälle kotimaisen omistajuuden säilyttämiselle myös listautumisen jälkeen. Yhtiön hallitus ja sen puheenjohtaja sekä toimiva johto ovat vastuussa siitä, että ne keskustelevat merkittävien omistajien kanssa yhtiön toimintaan ja omistaja-arvoon vaikuttavista olennaisista asioista. Valtio-omisteisissa yhtiöissä odotetaan valtion omistuksen koko huomioiden mahdollisimman avointa

tiedonkulkua ja keskustelua valtio-omistajan kanssa. Valtio-omistaja odottaa vastuullisen omistajuuden luovan vaurautta ja tuloja valtion tulo- ja menoarvioon.

Suomen valtio omisti joulukuussa 2020 pörssiyhtiöitä yhteensä 36,3 miljardilla eurolla. Omistuksen arvosta noin 79 prosenttia valtio omistaa suoraan ja noin 21 prosenttia välillisesti Solidiumin kautta. (Kuvio 35.)

Kuvio 35. Valtion osakeomistus vuosina 2010-2020.



Lähde: <https://vnk.fi/omistajaohjaus/omistuksen-arvo>.

4.2 Kuntien omistamat yhtiöt

Liikevaihdoltaan suurin kuntaomisteisista toimialoista on sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto 5,9 miljardilla eurolla. Yritysten lukumäärällä mitattuna suurin toimiala on kiinteistöalan toiminta ja henkilöstömäärällä mitattuna hallinto- ja tukipalvelutoiminta. Kuntaomisteisissa yhtiöissä työskenteli yhteensä noin 48 000 henkilöä ja yrityksiä oli noin 2 700 vuonna 2018. (Taulukko 4.) Kuntaomisteisten yritysten osuus kaikista yrityksistä on koulutuksen (sis. AMK) osalta liikevaihdoltaan 43 prosenttia ja henkilöstömäärästä yli 90 prosenttia, mutta lukumäärästä vain 2 prosenttia. Sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto on liikevaihdoltaan 41 prosenttia, yritysten lukumäärästä 30 prosenttia ja henkilöstömäärästä 45 prosenttia kaikista yrityksistä vuonna 2018. Liikevaihdon perusteella muita merkittäviä toimialoja ovat vesi-, jätehuolto ja muu ympäristön puhtaanapito (20 %), kiinteistöalan toiminta (20 %) ja hallinto- ja tukipalvelutoiminta (7 %).

Taulukko 4. Kuntaomisteiset yritykset toimialoittain vuonna 2018.

	liikevaihto	yritysten	henkilöstö-
Sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto, jäähdytys	5865	274	5539
Kiinteistöalan toiminta	2507	1676	2382
Hallinto- ja tukipalvelutoiminta	847	75	12275
Vesi- ja jätehuolto, ympäristön puhtaanapito	607	128	1431
Terveys- ja sosiaalipalvelut	465	64	4683
Kuljetus ja varastointi	441	51	1091
Koulutus	377	78	8550
Ammattillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta	256	111	2111
Rakentaminen	236	47	1423
Majoitus- ja ravitsemistoiminta	185	29	3507
Informaatio ja viestintä	176	32	1160
Taiteet, viihde ja virkistys	132	113	2301
Muu palvelutoiminta	92	33	1076
Kaivostoiminta ja louhinta + teollisuus	47	7	60
Tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja -pyörien korjaus	17	6	327
Yhteensä	12467	2724	47915

Perustuu Tilastokeskuksen toimialaluokitukseen (TOL 2008). Henkilöstömäärä on estimoitu palkkasumman perusteella ja se kuvaa täysiä henkilötyövuosia. Lähde: Kuntaliitto: Tilastokeskus, Yritysrekisteri.

4.3 Yhteenvedo

- Valtion kaikkien yhtiöomistusten yhteenlaskettu arvo on noin 39 miljardia euroa vuoden 2020 lopussa.
- Kuntaomisteisten yritysten toimialoista suurin liikevaihdoltaan on sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto. Yritysten lukumäärässä mitattuna suurin toimiala on kiinteistöalan toiminta ja henkilöstömäärässä mitattuna hallinto- ja tukipalvelutoiminta.

5 Yritykset eri kokoluokissa

5.1 Suomen yritys jakauma

Suomessa oli vuoden 2019 lopussa noin 292 000 yritystä. Kaikista yrityksistä Suomessa oli mikroyrityksiä (1-9 hlöä) 93 prosenttia, pienyrityksiä (10-49 hlöä) 5,7 prosenttia, keskisuuria yrityksiä (50-249 hlöä) 1,1 prosenttia ja suuryrityksiä (250- hlöä) 0,2 prosenttia vuonna 2019. Mikroyrityksistä noin 187 000 oli yksinyrittäjiä vuonna 2019. (Taulukko 5.) Yritysrakenne ei ole muuttunut merkittävästi 2010-luvulla. Suomen ja Ruotsin yritysrakenne on melko samanlainen, vaikkakin Ruotsissa on suhteellisesti enemmän mikroyrityksiä.

Taulukko 5. Suomen yritysrakenne kokoluokittain vuosina 2017–2019.

	2017	2018	2019	Osuus työlli- sistä (2019)	Osuus yritysten lkm. (2019)
Mikroyritykset (1-9 hlö)	267447	265894	271851	21,2 %	93 %
<i>joista yksinyrittäjiä noin</i>	<i>171000</i>	<i>183000</i>	<i>187000</i>	<i>n. 13 %</i>	<i>64 %</i>
Pienyritykset (10-49 hlö)	15989	16498	16630	22,1 %	5,7 %
Keskisuuret yritykset (50-249 hlö)	2883	2995	3214	20,6 %	1,1 %
<i>Pk-yritykset yhteensä</i>	<i>286319</i>	<i>285387</i>	<i>291695</i>	<i>63,9 %</i>	<i>99,8 %</i>
Suuryritykset (vähintään 250 hlö)	615	655	682	36,1 %	0,2 %

Lähde: Yrittäjät 2021 ja Tilastokeskus

Työnantajayritykset ovat hieman vähentyneet 2010-luvulla, sillä työnantajayrittäjiä (pl. maa-, metsä- ja kalatalous) oli noin 93 000 vuonna 2010, 94 000 vuonna 2015 ja 87 000 vuonna 2019. Samalla

yksinyrittäjien määrä on kasvanut. Suuntaa voidaan pitää huolestuttavana työllisyyden ja talouskasvun kannalta. Mikroyrityksissä työskenteli 21,2 prosenttia, pienyrityksissä 22,1 prosenttia, keskisuurissa yrityksissä 20,6 prosenttia ja suuryrityksissä 36,1 prosenttia työllisistä vuonna 2019 (Taulukko 5).

Tilastokeskuksen mukaan (Taulukko 6) Suomessa oli yhteensä 292 377 yritystä (ml. maa-, metsä- ja kalatalous 370295 kpl) vuonna 2019. 500 henkilöä tai enemmän työllistäviä yrityksiä oli 300 vuonna 2019, 283 vuonna 2018 ja 269 vuonna 2017. Tilastokeskuksen mukaan Suomessa oli 382 yritystä 250-499 yrityksen luokassa eli ns. Mittelstand-yritysluokassa vuonna 2019. Vuodesta 2013 määrä on kasvanut 67 yrityksellä. Kaikkien yritysten yhteenlaskettu liikevaihto oli 411 miljardia vuonna 2017, 437 miljardia euroa vuonna 2018 ja 447 miljardia vuonna 2019.

Taulukko 6. Suomen yritysten lukumäärä (pl. maa-, metsä- ja kalatalous) henkilöstön suuruusluokittain 2013-2019.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
0 - 4 henkeä	247993	245741	246965	246430	249320	247846	254345
5 - 9 henkeä	18915	18493	18076	18089	18127	18048	17506
10 - 19 henkeä	10075	9937	9846	9879	10078	10353	10344
20 - 49 henkeä	5597	5671	5713	5846	5911	6145	6286
50 - 99 henkeä	1687	1644	1723	1778	1893	1985	2171
100 - 249 henkeä	903	891	911	950	990	1010	1043
250 - 499 henkeä	315	304	306	318	346	372	382
500 - 999 henkeä	162	159	156	161	155	159	172
1 000 henkeä tai enemmän	112	118	109	112	114	124	128
Yhteensä	285759	282958	283805	283563	286934	286042	292377

Lähde: Tilastokeskus. Yritysten tiedot oikeudellisten yksiköiden (y-tunnus) tietoihin perustuen.

Liikevaihdolla mitattuna osuuskunnat ovat osakeyhtiöiden jälkeen suurin yritysmuotoryhmä. Osakeyhtiöiden osuus yritysten kokonaisliikevaihdosta oli 89,6 prosenttia vuonna 2019. Osuuskuntayhtiöitä oli 1 809 kappaletta vuonna 2019 ja määrä on pysynyt lähes samana vuodesta 2013 lähtien. Liikevaihto on ollut noin 18-19 miljardia euroa viime vuosina. (Taulukko 7.)

Taulukko 7. Yritysten liikevaihto oikeudellisen muodon mukaan 2013-2019 (miljardia €).

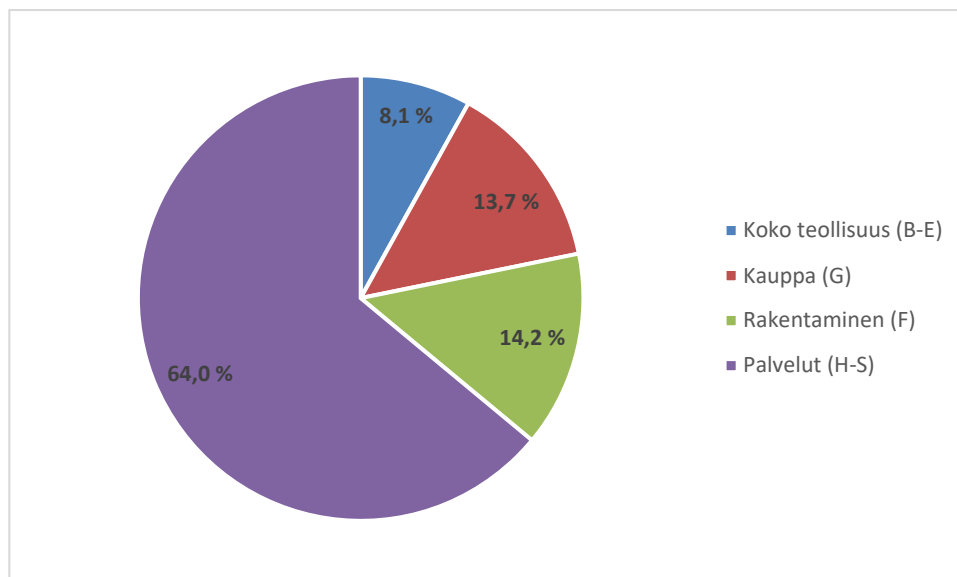
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Luonnollinen henkilö	11,0	10,9	10,7	10,5	10,6	10,7	10,7
Avoin yhtiö	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Kommandiittiyhtiö	6,0	5,9	5,7	5,6	5,5	5,4	5,4
Osakeyhtiö	347,8	340,9	336,3	342,6	366,6	390,1	400,4
Osuuskunta	19,7	18,4	18,4	18,4	18,2	19,0	18,9
Muut oikeudelliset muodot	7,5	8,0	7,8	8,8	8,8	9,8	9,8
Yhteensä	393,9	385,9	380,5	387,3	411,1	436,5	446,8

Lähde: Tilastokeskus.

Suomessa oli 292 377 yritystä (pl. maa-, metsä- ja kalatalous) vuonna 2019, josta palveluyritysten osuus oli 64 prosenttia, teollisuuden osuus 8,1 prosenttia, kaupan osuus 13,7 prosenttia ja rakentamisen osuus 14,2 prosenttia (Kuvio 36). Palvelusektorin (pl. rahoitus- ja vakuutus toiminta) jalostusarvo (toimipaikan yhteenlaskettu arvonlisä) vuonna 2019 oli 51,5 miljardia, joka tekee siitä suurimman sektorin myös yritysten jalostusarvon perusteella. Koko teollisuuden jalostusarvo oli 34,4 miljardia,

kaupan sektorin jalostusarvo oli 16,5 miljardia ja rakentamisen 11,8 miljardia euroa. Yhteensä yritysten jalostusarvo oli 114 miljardia euroa vuonna 2019. Vaikka teollisuusyrityksiä on lukumääräisesti vähiten, niiden jalostusarvo on toiseksi suurin.

Kuvio 36. Yritysten toimialajakauma yritysten lukumäärän mukaan (pl. maa-, metsä- ja kalatalous) vuonna 2019.

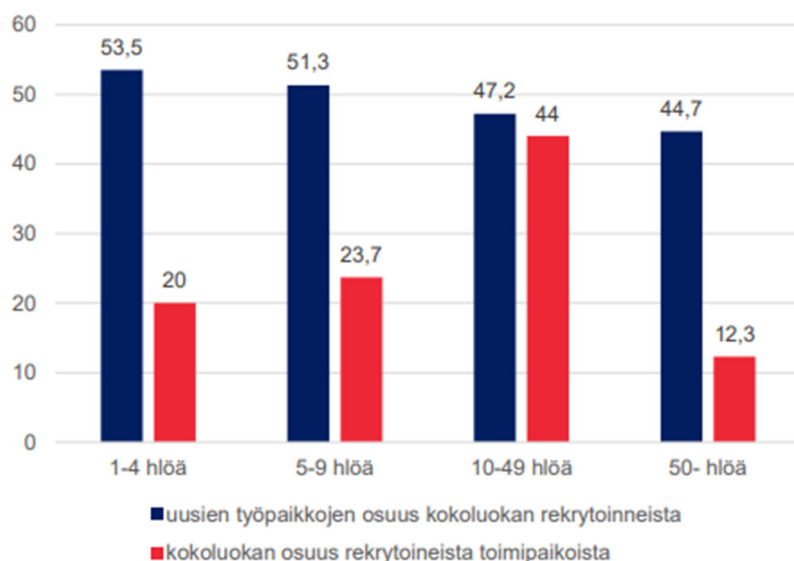


Lähde: Til

astokeskus. Yritysten tiedot oikeudellisten yksiköiden (y-tunnus) tietoihin perustuen.

Uusia työpaikkoja syntyi eniten pienyrityksiin (10-49 hlöä), joiden osuus oli 44 prosenttia kaikista yrityskokoluokista vuonna 2018. Mikroyritysten osuus (1-9 hlöä) uusista työpaikoista oli yhteensä 43,7 prosenttia. Vähiten uusia työpaikkoja syntyy 50 tai enemmän työllistäviin yrityksiin. Kokoluokittain suhteellisesti uusia työpaikkoja syntyy sitä enemmän mitä pienempi yritys on, mutta erot eivät ole kovinkaan suuria. (Kuvio 37.)

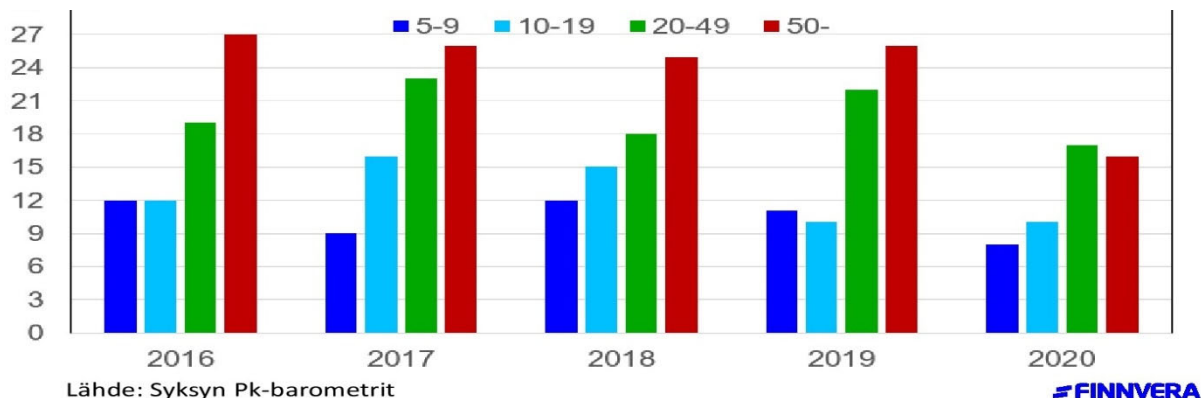
Kuvio 37. Uusien työpaikkojen osuus toimipaikan kokoluokan rekrytoinneista ja kokoluokan osuus kaikista rekrytoineista toimipaikoista vuonna 2018.



Lähde: Räisänen 2020.

Tuorein Pk-barometri 1/2021 mukaan keskimäärin 8 prosenttia yrityksistä ovat voimakkaasti kasvuhakuisia. Huomionarvoista on se, että vuonna 2020 voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten määrä on pienentynyt kaikissa kokoluokissa. Selkeintä vähentyminen on kokoluokissa 20-49 ja 50 ja enemmän työllistävät.

Kuvio 38. Voimakkaasti kasvuhakuiset yritykset kokoluokittain (%) vuosina 2016-2020.



Mielenkiintoinen havainto on se, että Suomi ei ole yksin ns. Mittelstand-haasteen kanssa. Kuvion 39 mukaan Suomessa oli vuosina 2015-16 jopa kappalemääräisesti (1,2 % yrityksistä) enemmän keski-suuria yrityksiä kuin Ruotsissa (0,8 %). Kaiken kaikkiaan Suomen ja Ruotsin yritys rakenne perinteisissä kokoluokissa tarkasteltuna näyttää pitkälti samankaltaiselta. Ruotsissa on jossain määrin enemmän mikroyrityksiä, kun taas Suomessa on enemmän pieniä yrityksiä. Kun suuryritysten osuutta arvioidaan kappalemääräisesti ja osuutena arvonnalisästä, Suomessa on enemmän suuryrityksiä.

Kuvio 39. Yritykset eri kokoluokissa Suomessa ja Ruotsissa.

	Osuudet yritysten määrästä, %		Osuudet työllisistä, %		Osuudet arvonnalisästä, %	
	Suomi	Ruotsi	Suomi	Ruotsi	Suomi	Ruotsi
Mikrot	91,3	94,6	24,8	26,1	19,7	22,7
Pienet	7,2	4,4	22,3	21,4	20,0	20,1
Keskisuuret	1,2	0,8	18,3	18,5	20,0	18,5
Suuret	0,3	0,1	33,4	34,0	40,2	38,7
Yhteensä	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Lähde: Euroopan komissio/ Eurostat, tiedot vuosilta 2015-2016

5.2 Koronapandemian vaikutukset¹⁵

Koronapandemian nopea leviäminen Euroopassa ja maailmalla on muuttanut voimakkaasti yhteiskuntaa ja taloudellista toimintaympäristöä alkuvuodesta 2020 alkaen. Kyseessä on ollut suuri yksityiseen kulutukseen ja palveluiden kysyntään kohdistuva häiriö, jolla on ollut merkittäviä työllisyys- ja tulovaikutuksia. Tautitilanne parantui yleisesti maailmalla kesällä 2020. Koronan ensimmäinen

¹⁵ Lähde: Jaana Lappi, 28.1.2021, Yrittäjäyyskatsaus.

aalto hiipui ja talous alkoi elpyä, mikä vahvisti elinkeinoelämän ja kuluttajien luottamusta tulevaan. Elo–syyskuussa merkit toisesta leviämisaallosta kuitenkin voimistuivat ja elpyminen pysähtyi. Maa-ilmantalon odotetaan kääntyvän takaisin nousu-uralle vuoden 2021 aikana edellyttäen, että koronapandemia saadaan hallintaan.

Vaikuttaisi siltä, että koronakriisi on vaikuttanut talouteen ensimmäisiä arvioita maltillisemmin. Eri-laiset yrityskyselyt¹⁶ sekä tilastot¹⁷ osoittavat, että elpyminen on käynnistynyt, joskin kehitys on yritysten osalta ollut erilaista eri toimialoilla. Eniten koronakriisi on vähentänyt palvelualalla toimivien yritysten liikevaihtoa ja toistaiseksi vähemmän kaupan ja teollisuuden toimialan yritysten liikevaihtoa, kun taas rakentamisen toimialalla on liikevaihto pysynyt lähes samana. Eri toimialojen liikevaihdot ovat reagoineen koronakriisiin aikana eri tavoin kuin esim. finanssikriisin aikana, jolloin kaikkien toimialojen liikevaihto laski voimakkaasti samaan aikaan. Finanssikriisin ensivaikutukset suomalaisiin yrityksiin välittyivät vientiyritysten ja teollisuuden kautta.

Parhaiten kriisistä selviävät hyvin kannattavat, vahvan taseen omaavat yritykset, sekä yritykset joiden hankintaan, tuotantoon ja jakeluun virus ja sen torjuntatoimet vaikuttavat vain vähän. Tilanteesta heikoiten selviävät nuoret yritykset, heikon taseen omaavat yritykset (mm. pienet immateriaaliseen toimintaan suuntautuneet) ja yritykset, joiden toimintaan virus tai sen torjuntatoimet vaikuttavat voimakkaasti. Tuottavimmat, dynaamisimmat tai innovatiivisimmat yritykset eivät näytä selviytyvän suuremmalla todennäköisyydellä. Nuoret kasvuhakuiset yritykset olisivat tuottavuuskehityksen kannalta tärkeimpiä, sillä ne perustavat eniten työpaikkoja pidemmällä aikavälillä.¹⁸

Koronakriisin aiheuttama kysynnän vähentyminen ja joillakin toimialoilla jopa kysynnän katoaminen kokonaan on johtanut yrityksissä kassakriiseihin, maksuvaikeuksiin, lomautuksiin ja irtisanomisiin. Yritysten taloudelliset vaikeudet eivät toistaiseksi ole vielä heijastuneet konkurssitilastoihin mutta voidaan ennakoida, että konkurssien määrät tulevat kasvamaan. Tilastokeskuksen mukaan konkurssien määrä väheni vuonna 2020 edellisvuodesta 16,8 prosenttia.¹⁹

Yritysten konkurssien määrän voidaan odottaa kasvavan, kun määräaikainen lakimuutos päättyi tammikuun lopussa. Konkurssien määrä kasvaa hidastaneen helmikuun alusta toinen määräaikainen lakimuutos, joka muuttaa konkurssilakia siten, että konkurssiuhkaisen maksukehotuksen noudattamatta jättäminen muodostaa maksukyvyttömyysolettaman vasta, jos velallinen ei ole 30 päivän kuluessa velkojan maksukehotuksesta maksanut saatavaa. Konkurssitilanne eroaa myös toimialoittain. Tesin yrityskyselyssä 3 prosenttia kyselyyn osallistuneista yrityksistä indikoi konkurssin olevan edessä. Majotus- ja ravitsemussektorilla vastaava luku oli jopa 9 prosenttia.

Konkurssien sijaan osa yrityksistä on lopettanut toimintansa. Tilastokeskuksen tilastojen mukaan lopettaneita yrityksiä oli vuoden 2020 huhti-kesäkuussa 13 prosenttia enemmän kuin vuonna 2019 vastaavana ajanjaksona. Viimeisimmät tilastotiedot lopettaneista yrityksistä osuvat ajankohtaan, jolloin koronapandemian vaikutus oli voimakkaimmillaan. Yrityskannan määrään vaikuttavat lopetusten ohella yritysten perustamisen määrän kehittyminen. Tilastokeskuksen mukaan aloittaneita yrityksiä 3. neljänneksellä oli 7 prosenttia vähemmän kuin vuoden 2019 vastaavana ajanjaksona. Konkurssien ja yritysten lopettamisen yhteydessä menetetään talouden tuotantokapasiteettia eli tuottavaa inhimillistä ja reaalipääomaa tuhoutuu ja rapautuu. Tietynlainen yritystoiminta on helpompaa aloittaa uudelleen, kun taas joissain konkurssitapauksissa menetys ja verkostovaikutus olisi merkittävästi laajempi ja siten tuhoisampi.

¹⁶ Koronakriisin vaikutukset Suomen pk-yrityksiin. Teollisuussijoituksen kyselyn tulokset 3. kierros 8.12.2020

¹⁷ Suomen virallinen tilasto (SVT): Tuotannon suhdannekuvaaja

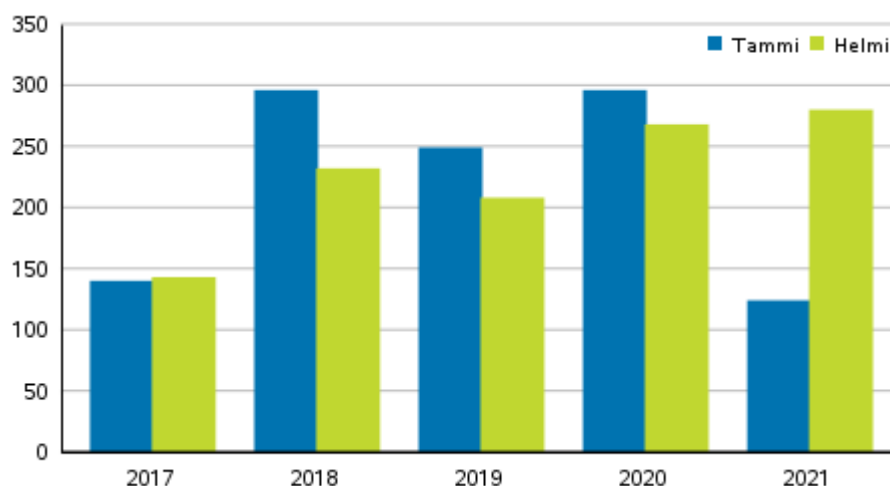
https://www.stat.fi/til/ktkk/2020/11/ktkk_2020_11_2021-01-15_tie_001_fi.html

¹⁸ Taloudellinen katsaus, kesä 2020, Valtiovarainministeriön julkaisuja – 2020:55

¹⁹ Konkurssit 2020, joulukuu. Tilastokeskus

Kuviosta 40 nähdään, että tammi-helmikuussa 2021 pantiin vireille 160 konkurssia (28,4 %) vähemmän kuin vastaavana ajankohtana vuonna 2020. Yhteensä tammi-helmikuussa pantiin vireille 404 konkurssia. Tilastokeskus toteaa, että heidän aineistolla väliaikaisen konkurssilainsäädännön vaikutusta konkursseihin on mahdotonta erotella muista mahdollisista vuonna 2020 vaikuttaneista tekijöistä.

Kuvio 40. Vierelle pannut konkurssit (yritysten lkm) tammi-helmikuussa 2017-2021.



Lähde: Tilastokeskus.

Työvoimatutkimuksen mukaan yrittäjien kokonaismäärän kehityksessä näkyi erityisesti työantajayrittäjyydessä notkahdus viime vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin koronapandemia vaikutukset alkoivat näkyä yhteiskunnassa. Yksinyrittäjien määrä on ollut matalammalla tasolla vuoden 2020 alusta lähtien.

Yritysten vaikeudet heijastuvat myös työllisyystilanteeseen mutta yritykset ovat toistaiseksi lomauttaneet enemmän minkä ansiosta työttömien työnhakijoiden määrän kasvu on ollut maltillisempaa. Uusien lomautusjaksojen määrä on laskenut huomattavasti ensimmäisten koronatoimenpiteiden voimaantuloa seuranneista viikoista. Toimialoista eniten alkaneita työttömyys- ja lomautusjaksoja on teollisuudessa, kaupan alalla, logistiikassa sekä majoitus- ja ravintola-alalla.²⁰

Työttömyysaste oli joulukuussa 7,8 prosenttia eli 1,8 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuotta aiemmin. Työllisyysaste oli 70,7 prosenttia, mikä on 2,3 prosenttiyksikköä matalampi kuin edellisen vuoden joulukuussa.²¹ Työmarkkinaennusteen mukaan työmarkkinoiden elpyminen alkaa vuoden 2021 lopulla, mutta melko vaikeasti ja pandemian vaikutukset työmarkkinoihin voivat olla pitkäaikaisia. Yritysten vaikeudet heijastuvat myös työllisyyteen mutta yritykset ovat toistaiseksi lomauttaneet enemmän ja työttömien työnhakijoiden määrän kasvu on ollut maltillisempaa. Uusien lomautusjaksojen määrä on laskenut huomattavasti ensimmäisten koronatoimenpiteiden voimaantuloa seuranneista viikoista. Toimialoista eniten alkaneita työttömyys- ja lomautusjaksoja on teollisuudessa, kaupan alalla, logistiikassa sekä majoitus- ja ravintola-alalla.²²

Suomen talous vaikuttaisi selviävän rajallisilla pitkäaikaisilla vaurioilla samalla, kun uudistuminen on ottamassa ensiaskeleitaan. Se tarjoaa hyvät lähtökohdat kriisin jälkeisen mahdollisen kysyntäpiikin hyödyntämiseen ja tukee pidemmän aikavälin uudistumista. Yritysten odotukset vuoden 2021 alulle ovat optimistiset, vaikkakin kriisin arvioidaan vielä vaikuttavan merkittävästi liiketoimintaan.

²⁰ Helsinki GSE-tilannehuoneen raportti 21.1.2021 <https://www.helsinkigse.fi/covid19-data-fi/tilannehuoneen-raportti-21-1-2021-viimeisimmat-kehityskulut-tyomarkkinoilla-kotitalouksissa-ja-yrityksissa/>

²¹ Työ- ja elinkeinoministeriön tiedote 28.1.2021

²² Helsinki GSE-tilannehuoneen raportti 21.1.2021 <https://www.helsinkigse.fi/covid19-data-fi/tilannehuoneen-raportti-21-1-2021-viimeisimmat-kehityskulut-tyomarkkinoilla-kotitalouksissa-ja-yrityksissa/>

Myös investointivajeen näkymät ovat muuttuneet parempaan suuntaan. Erityisesti teollisuudessa, jonka vaikutukset BKT:hen ovat merkittävimmät, koko vuoden vaje on vuoden 2020 alun arviota merkittävästi maltillisempi suojaten siten myös teollisuuden alihankintaketjuja pysyvimmiltä vaurioilta.²³

Paikoitellen positiivisesta vireestä huolimatta tulee näkymiin suhtautua varauksella, sillä pandemian aiheuttama epävarmuus sekä koti- että erityisesti globaaleilla markkinoilla on vielä vallitseva ja aiheuttaa epävarmuutta investointeihin ja investointihyödykkeiden kysyntään pidemmälläkin tähtäimellä. Paljon riippuu myös siitä miten rokotukset onnistuvat ja miten muutoin toimitaan koronapandemia hoitamisessa Suomessa ja muissa maissa.

5.3 Yhteenveto

- Suomen yritys rakenne oli vuonna 2019 seuraava: mikroyrityksiä (1-9 hlöä) 93 %, pienyrityksiä (10-49 hlöä) 5,7 %, keskisuuria yrityksiä (50-249 hlöä) 1,1 % ja suuryrityksiä (250- hlöä) 0,2 %.
- Viime vuosien huolestuttava kehityssuunta on se, että yksinyrittäjien määrä on kasvanut ja työntantajayritysten määrä pienentynyt.
- Mittelstand-yrityksiä Suomessa on määritelmistä ja mittaushetkestä riippuen 51, 382 tai 500 kappaletta.
- Osakeyhtiöiden osuus yritysten kokonaisliikevaihdosta oli 89,6 % vuonna 2019. Osuuskunnat ovat osakeyhtiöiden jälkeen suurin yritysryhmä osakeyhtiöiden jälkeen liikevaihdolla mitattuna.
- Palvelusektorin jalostusarvo vuonna 2019 oli 51,5 miljardia, koko teollisuuden 34,4 miljardia, kaupan sektorin 16,5 miljardia ja rakentamisen 11,8 miljardia euroa.

6 Yritykset elinkaaren eri vaiheissa

6.1 Yleistä

Elinkaarimalliin pohjautuvalla tarkastelulla voidaan parhaimmillaan varmistaa, että yrityksille on niiden elinkaaren jokaisessa vaiheessa riittävät ja oikein mitoitettut kannustimet ja rahoitusvälineet. Yritysten eri elinkaaren vaiheissa tarvitaan erilaisia omistajia. Myös tarvittavan rahoituksen ominaisuudet vaihtelevat yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Tarvitaan omistajaosaamista ja osaavaa pääomaa.

Suomessa pitää olla tarjolla laaja-alaista ja ammattimaista omistajaosaamista yrityksen eri elinkaaren vaiheisiin. Voidaan hyvin puhua myös kuhunkin elinkaaren vaiheeseen liittyvästä optimaalisesta omistuksesta. Yrityksellä on hyvä olla pääomistaja, joka asettaa ja pitää kiinni siitä kehityssuunnasta, johon yritystä tulee kulloinkin pitkäjänteisesti kehittää. Pitkäaikaisen omistajuuden ei kuitenkaan tarvitse olla ikuista. Joskus perustajaomistajat ovat täystyöllistettyjä oman yhtiönsä kehittämisessä. Joissain tilanteissa yksi ja sama omistaja ei edes ole yrityksen pitkäaikaisen kehityksen näkökulmasta paras vaihtoehto. Tällöin sijoittajat, jotka ymmärtävät kohdeyrityksen toimialakohtaisia erityispiirteitä ja skaalautumisen mahdollisuuksia ovat usein välttämättömiä yrityksen kasvun, kansainvälistymisen ja uudistumisen näkökulmasta.

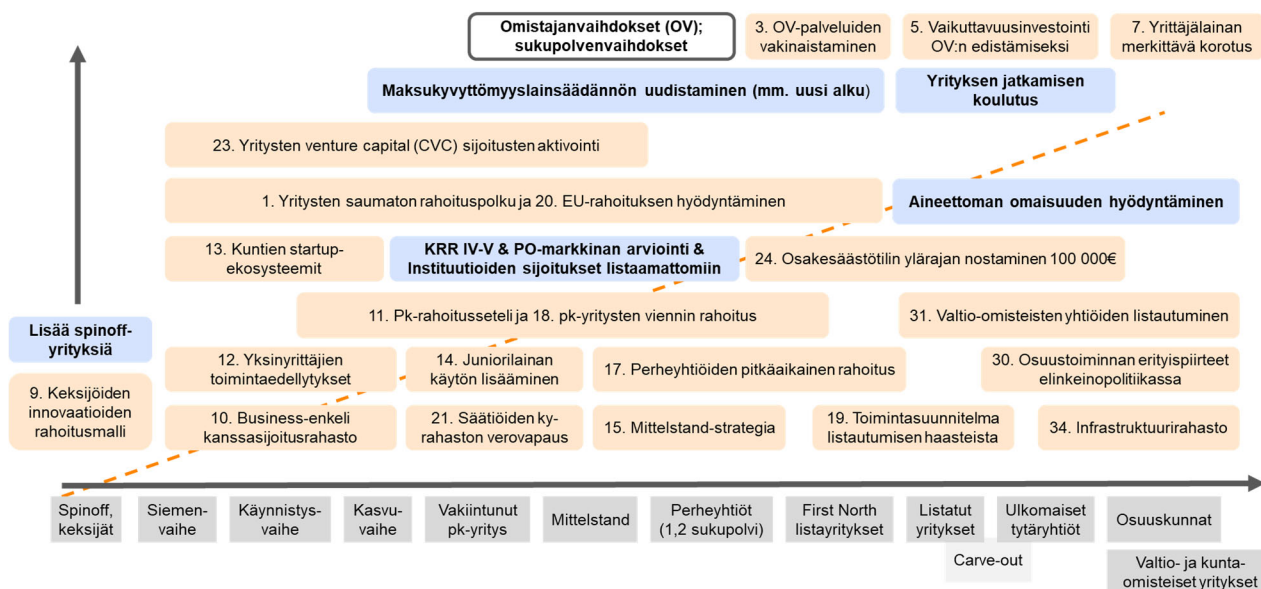
Tarvitaan osaavaa pääomaa²⁴ sekä Suomesta että ulkomailta. Ulkopuolinen uusi omistaja tuo rahoituksen ja erityisosaamisen lisäksi riskijakoa ja kumppanuutta, jonka kanssa omistaja-yrittäjä voi jakaa myös arkipäiväisiä huolia ja ajatuksia²⁵.

²³ Koronakriisin vaikutukset Suomen pk-yrityksiin. Teollisuussijoituksen kyselyn tulokset 3. kierros 8.12.2020

²⁴ Kestävän kehityksen työryhmän tuoreessa raportissa (2/2021) ”osaavalla pääomalla” viitataan erityisesti oman pääoman ehtoihin sijoittajiin, jotka tuovat sijoituskohteensa aktiiviseen käyttöön pääoman lisäksi myös osaamistaan.

²⁵ Eeva Ahdekivi. 3.9.2020 Kotimaisen ohjelman työryhmän kuuleminen.

Kuvio 41. Kotimaista omistajuutta vahvistavat toimenpiteet yritysten elinkaareissa

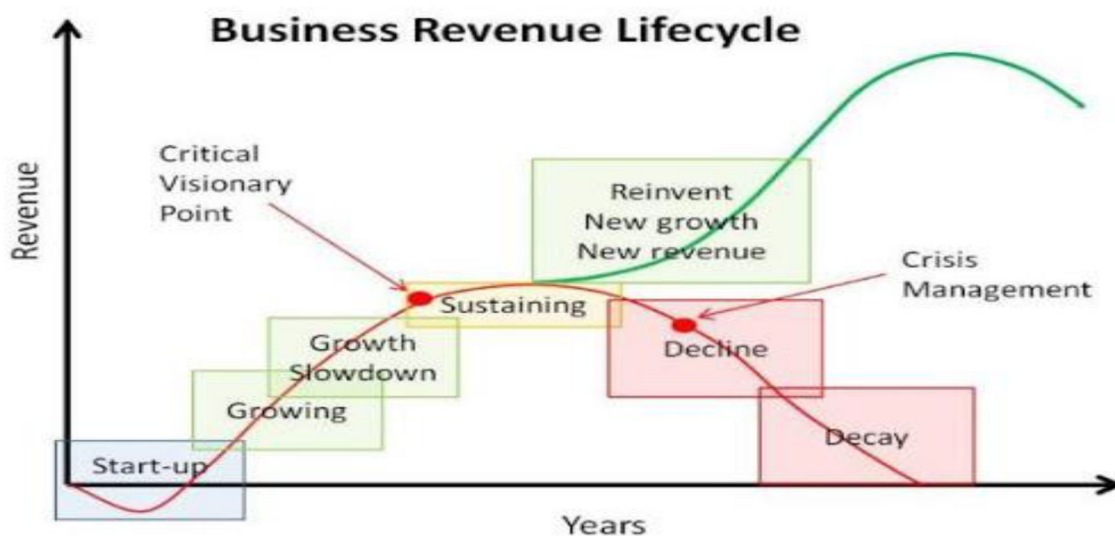


Lähde: Visio 2030 – Kohti vastuullista ja osaavaa omistajayhteiskuntaa.

Kuviossa 41 esitetään mukailtu versiota elinkaarimallin mukaisesta tarkastelusta. Kuviossa on tiivistetty Kotimaisen omistamisen ohjelman –työryhmän raportissa esitetyt keskeiset toimenpide-esitykset siltä osin, kuin niiden arvioidaan kohdistuvan tietyssä elinkaaren vaiheessa oleviin yrityksiin. Numeroidut toimenpiteet (esim. 1. Yritysten saumaton rahoituspolku) ovat sellaisia, joiden arvioidaan olevan mahdollista toteuttaa nykyisen hallituksen kaudella. Turkoosilla pohjalla olevat esitykset arvioitiin mahdollisiksi (esim. Yrityksen jatkamisen koulutus) toteuttaa seuraavalla hallituskaudella 2023-27.

Elinkaarimalli on teoreettinen tarkastelukehikko, jossa tavanomaisesti puhutaan yrityksen synty-, kasvu- ja kypsyysvaiheesta sekä yritystoiminnan lopettamisesta. Tässä luvussa eri elinkaaren vaiheina on huomioitu korkeakouluista tai tutkimuslaitoksista alkunsa saaneet yritykset ("spin off"), siemen ("seed") ja käynnistysvaiheen yritykset ("startup"), kasvuvaiheen yritykset ja listautumiset.

Kuvio 42. Yrityksen elinkaarimalli.



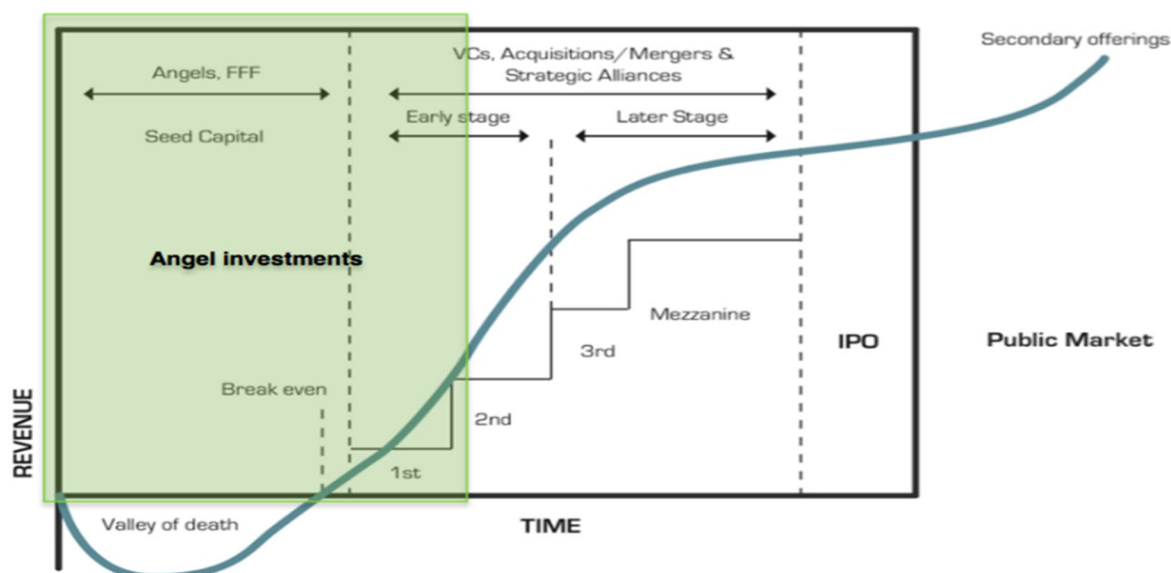
Lähde: Eeva Ahdekivi. Kotimaisen omistamisen ohjelman kuuleminen 3.9.2020.

Kuviossa 42 kuvataan yrityksen kehitystä teoreettisesti yrityksen perustamisesta voimakkaaseen kasvuun tai vaihtoehtoiseen kasvun hiipumiseen ja liiketoiminnan vähenemiseen ja viimein jopa yritystoiminnan lopettamiseen. Omistajanvaihdokset (mm. yrityskauppa) saattaa edustaa kuvion vihreän kasvukäyrän tilannetta. Finnveran analyysin mukaan omistajavaihdosten jälkeen arviolta 30 prosenttia yrityksistä jatkaa toimintaa kasvuyrityksinä. Myös listautuminen samoin saattaa avata merkittäviä kasvun mahdollisuuksia yrityksille (ks. kuvio 43).

Yrityksen elinkaari ei välttämättä lopu tiettyyn ikään tai kokoluokkaan. Yrittäjät ja omistajat vaihtuvat ja vanhenevat, mutta yrityksen elinikää ei etukäteen rajoita ”parasta ennen päivämäärä”. Myös vanhat yritykset menestyvät, kun huolehditaan niiden kasvusta ja uudistumisesta. Kuvion 42 viestin voi tiivistää siihen, että hyvällä vahvalla omistajuudella vaikutetaan myönteisesti yrityksen menestymiseen sen elinkaaren eri vaiheissa, erityisesti kehityksen kriittisissä vaiheissa.

Elinkaarimallissa voi yrityksiä tarkastella myös niiden eri kokoluokissa, muun muassa yksinyrittäjiä, toimintaansa aloittavia pienyrityksiä sekä yleisemmin pk-sektoria. Osa analyysistä voi kohdistua elinkaaren eri vaiheiden rahoittamiseen erikoistuneisiin omistajiin (mm. business-enkelit, pääomasijoittajat, säätiöt, institutionaaliset sijoittajat ks. luku 3).

Kuvio 43. Yrityksen elinkaari business-enkeleiden ja pääomasijoittajien näkökulmasta.



Lähde: Kaj Rönnlund. Kotimaisen omistamisen ohjelman kuuleminen Vaasassa 11.11.2020.

Kuvio 43. avaa elinkaariajattelua erityisesti business-enkelin ja pääomasijoittajan näkökulmasta. Enkelisijoittajan rooli korostuu elinkaaren alkuvaiheessa ennen kuin venture capital –rahastot ovat valmiita sijoittamaan kohdeyrityksiin. Vuonna 2019 business-enkelit sijoittivat noin 53 miljoonaa euroa 426 yritykseen Suomessa. Samana vuonna suomalaiset venture capital -yhtiöt sijoittivat 113 miljoonaa euroa 170 yritykseen ja ulkomaiset venture capital -yhtiöt 180 miljoonaa euroa 27 yhtiöön. Optimaalisessa tilanteessa kyse on saumattomasta rahoituspolusta, jonka seuraavana vaiheena on listautuminen. Vuodesta 2015 alkaen Helsingin pörssiin listautuneista kotimaisista yhtiöistä noin puolet olivat saaneet sijoituksen pääomasijoittajalta. Saman ajanjakson aikana pääomasijoittajat ovat sijoittaneet suomalaisiin listaamattomiin startup- ja kasvuyhtiöihin 5,2 miljardia euroa. Kun Talouselämä Nro 8 (26.2.2021) listasi lupaavimmat kymmenen startup-yritystä, oli näistä yhdeksän pääomasijoittajan salkussa. Pääomasijoittajat arvioivat, että runsaasta 600 salkkuyhtiöstä reilut 50 voisi luokitella potentiaalisten listautumisyriyten joukkoon. (Lähde: Pääomasijoittajat ry). Käytännössä listautumiset ovat kuitenkin Helsingissä olleet harvalukuisia, seitsemän kappaletta sekä vuonna 2019 että vuonna 2020.

Tarkastelun erityiskysymyksenä on huomioitu ns. Mittelstand-yritykset, perheytykset ja osuustointayritykset sekä omistajanvaihdokset (ml. sukupolvenvaihdokset). Myös kansainvälistyminen voidaan määritellä yhdeksi yrityksen elinkaaren vaiheista. Listautumiseen on pureuduttu yksityiskoh- taisesti luvussa 3.9.

6.2 Elinkaaren eri vaiheet

Yritysten määrä Suomessa oli vuoden 2020 lopussa noin 292 000. Kuviossa 44 yritykset ovat ryhmi- teltä erityisesti omistajuuden näkökulmasta keskeisiin alaluokkiin. Kuviossa esitetyt kappalemäärät (esim. startup, Mittelstand) ovat tietyissä tapauksissa muun muassa tarkkojen määritelmien puuttu- misen takia karkeita arvioita.

Kuvio 44. Suomalaisen yrityskehityksen ryhmittelyä omistajuuden näkökulmasta (vuosi 2019).



Yliopistoista tai korkeakouluista lähtöisin olevia spin off- yrityksiä Suomessa syntyy arviolta 30-40 vuodessa. Tämä arvio voi aliarvioida todellista lukua suuresti, mutta asiaa ei tutkittu tarkemmin.

Taulukossa 8 tarkastellaan Business Finlandin ”Research to business” (R2B) ohjelman vaikutuksia. Vuosina 2012-2020 runsaasta 500 rahoitetusta hankkeesta syntyi 150 startup-yritystä. Arviolta siis 30 prosenttia R2B-hankkeista poiki uuden startup-yrityksen. Kiinnostavaa on se, että tämä yritys- joukko on houkuttanut merkittävän määrän venture capital-sijoituksia. Kyseisiin yrityksiin tehtiin ajanjaksolla 2012-H12020 venture capital-sijoituksia 216 miljoonan euron edestä, joka vastaa 26 pro- senttia kaikista seed- ja startup-vaiheen venture capital-sijoituksesta ja 16 prosenttia kaikista venture capital-sijoituksista. Kymmenen näistä yrityksistä on houkuttanut myös kansainvälisiä sijoituksia. Yksi näistä yrityksistä listattiin First North listalle vuonna 2020. (Lähde: Business Finland).

Taulukko 8. Business Finland vuosina 2012-20 rahoittamat tutkimuslaitosten ja korkeakoulujen hankkeet.

Research organization	Applications	Funded projects	BF Funding Granted, €	Startups	Lisence or other comm.	Startup/ funded project	Price for commercialized project**
Aalto university	189	98	36 708 876	31	0	0,3	1 184 157
VTT	175	95	28 399 247	16	8	0,2	1 183 301
Helsinki university	145	64	24 456 810	21	2	0,3	1 063 340
Tampere university	90	47	23 421 718	21	3	0,4	975 905
LUT university	138	49	19 410 236	14	7	0,3	924 297
Oulu university	109	44	15 204 480	11	0	0,3	1 382 225
Jyväskylä university	116	29	12 980 299	14	1	0,5	865 353
Turku university	72	34	11 185 021	7	3	0,2	1 118 502
University of Eastern Finland	76	31	7 617 205	12	3	0,4	507 814
Åbo Akademi	32	19	5 822 160	3	2	0,2	1 164 432
	1142	510	185 206 052	150	29		

Spin-off-yritysten ohella myös startup-yritysten määrää on vaikeaa arvioida täsmällisesti. Käsitteeltä puuttuu yhtenäinen määritelmä. Jos joukkoa arvioidaan laajassa merkityksessä eli kaikki uudet vuoden 2019 aikana syntyneet (netto=syntyneet-lopettaneet) yritykset (ml. toiminimet), määräksi tulee 15 437. ETLA:n esittämän arvion mukaan Suomessa syntyy kuitenkin vain noin 100 startup-yritystä vuodessa (Maliranta, Pajarinen & Rouvinen, 2018). Toisaalta FiBAN:in tilastoinnin mukaan Suomessa sai 655 startup-yritystä oman pääomanehtoista rahoitusta vuonna 2019. Tässä isoimmassa roolissa oli business-enkelit, jotka sijoittivat kyseisenä vuonna 426 startup-yritykseen.

ETLA:n vuonna 2016 tekemän arvion mukaan Suomessa syntyy vuosittain noin 4 000–5 000 kasvun edellytykset omaavaa nuorta, pientä ja itsenäistä yritystä. Näistä 6–7 prosenttia kasvattaa työllisyyttä vuositasolla vähintään 20 prosenttia ja työllistää kolmen vuoden kuluttua vähintään 10 henkilöä. Havaintojen kasvuhakuisten uusien yritysten perustajat ovat taustaltaan usein kokeneita yrittäjiä tai johtajia ja heillä on valmius ottaa riskejä. Kasvuhakuiset yritykset ovat muita suurempia aloitusvaiheessa ja hyvin verkostoituneita. (Kotiranta, Pajarinen & Rouvinen, 2016b). Tuoreen Atomicon selvityksen Suomesta löytyy neljänneksi eniten startup-yrityksiä Euroopasta eli noin 2 500–2 750 kappaletta. Suomen edelle pääsivät Viro, Irlanti ja Tanska²⁶.

Stanfordin yliopiston yrittäjyysprofessorin ja tunnetun sarjayrittäjän Steve Blankin mukaan startup on tilapäinen organisaatio, joka etsii monistettavaa ja skaalautuvaa liiketoimintamallia. Startup-yrityksen ominaisuuksia ovat:

- Toiminnan skaalautuminen ja nopea kasvattaminen ovat alusta lähtien merkittävässä roolissa sekä suunnitelmissa että liiketoimintamallin testaamisessa. Skaalautuminen perustuu esimerkiksi monistettavaan tuote- tai palveluinnovaatioon tai kasvun rajoitukset uudella tavalla ratkaisevaan liiketoimintamalliin.
- Liiketoimintamalli saattaa vaihtua useitakin kertoja, jos käytännön toiminnasta saadut kokemukset osoittavat aiemmat oletukset vääriksi. Startup-yrityksellä ei välttämättä ole tietoa tavoitellun liiketoiminnan kannattavuudesta laajassa mittakaavassa ja pitkällä aikavälillä. Siksi toimintaan liittyy tyypillisesti korkea riski.
- Liiketoiminta on usein ainakin alkuvaiheessa tappiollista. Sekä toiminnan käynnistäminen että kasvattaminen voivat edellyttää ulkopuolisia rahoittajia. Korkean riskin vuoksi valtaosa aloittavista startup-yrityksistä epäonnistuu – joko täysin tai alun perin tavoitellun kasvun saavuttamisessa.

²⁶ Lähde: Atomico. The State of European Tech 2020.

Aloittavalla yrityksessä on elinkaaritarkastelun mukaan neljä perusvaihetta, jotka yritys käy läpi tavalla tai toisella.

Ajatusvaiheessa yrittäjällä on liikeidea, mutta yritystä ei ole vielä perustettu. Liikeidean hahmotteleminen ja hiominen ovat olennainen osa tätä vaihetta. Tähän kategoriaan voidaan luokitella myös korkeakouluista ja tutkimuslaitoksista lähtöisin olevat potentiaaliset yritysaihiot. Ulkopuolista rahoitusta tarvitaan harvoin vielä tässä vaiheessa, mutta rahoitusta haetaan esimerkiksi tuotekehitykseen.

Siemenvaiheessa startup-yritys tyypillisesti tekee markkinointitutkimusta, testaa tuotteen tai palvelun toimivuutta ja hioo ansaintamallia. On myös hyvin yleistä, että yrittäjä hakee tässä vaiheessa kumppania tai kumppaneita liiketoimintaan, joka saa työpanostaan vastaan osuuden yrityksestä. Rahoitusta haetaan tyypillisesti liiketoiminnan käynnistämiseen ja tuotekehityksen tueksi.

Käynnistysvaiheessa yrityksen toiminta on tyypillisesti kasvanut niin henkilömäärällisesti kuin resursseiltaan. Tuote tai palvelu on jo julkaistu ja yrityksen toiminta on alkutaipaleella. Tässä vaiheessa suunnitellaan yrityksen tulevaisuutta ja strategiaa. Yritysrahoitusta haetaan tuotteen tai palvelun kehittämiseen, sekä yrityksen resurssien ylläpitämiseen ja laajentamiseen.

Kasvuvaiheessa startup-yrityksen liikevaihto on jo selkeästi kasvussa, ja tulot ovat pääsääntöisesti korkeammat kuin menot. Yritys hakee usein kasvua laajentamalla toimintaansa uusille markkinoille, esimerkiksi uusien tuotteiden tai markkina-alueiden kautta.

Eurostatin mukaisia kasvuyrityksiä löytyi Suomesta²⁷ 2 545 kappaletta vuonna 2018. Pk-barometrin mukaisia voimakkaan kasvun yrityksiä oli kahdeksan prosenttia yrityksistä, ja kaiken kaikkiaan kasvuhakuisten yritysten määrä on noin 25 000.²⁸ Oheisessa kuviossa 45 kuvataan yritysten kasvuhakuisuuden kehitystä vuosina 2014-1/2021.

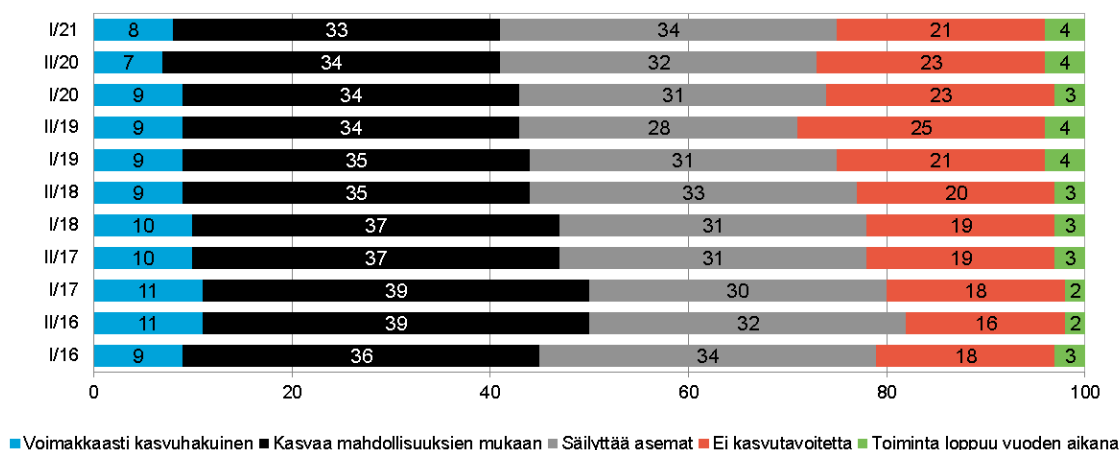
Kun tarkastelun kohteena on kasvuyrityksiä vaikeammin määriteltävissä oleva ”kasvuhakuisten yritysten” ryhmä, tähän ryhmään lukeutuu paitsi edellä mainittu kasvuyritysten joukko, myös laajemmin kaikki sellaiset yritykset, jotka tavoittelevat kasvua. Syksyn 2020 pk-yritysbarometrin (2/2020)²⁹ mukaan voimakkaasti kasvuhakuisia yrityksiä oli Suomessa yli 20 000 (7 % pk-yrityksistä), mutta niiden määrä oli laskenut keväällä toteutetusta barometrasta miltei 5 000 yrityksellä koronan vaikutuksesta. Pk-barometrissa 1/2021 voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten joukko oli enää 8 prosenttia pk-yrityksistä. Kaiken kaikkiaan kasvuhaluikkaiden yritysten määrä vuosina 2014-2020 vaihdellut 42-50 prosentin välillä kaikista pk-yrityksistä. Kuvion 45 tarkastelun pohjalta voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten joukko on vähenevään päin.

²⁷ Eurostat mukaan kasvuyritykset ovat sellaisia yrityksiä, joiden vuosittainen henkilöstön tai liikevaihdon määrän kasvu on yli 10% kolmen vuoden tarkastelujakson aikana, ja jotka työllistävät vähintään 10 henkilöä jakson aikana. Työllisyyden kasvun perusteella Suomessa oli näitä yrityksiä 2545 kappaletta.

²⁸ Pk- yritysbarometri 1/2020.

²⁹ Kuismanen, Malinen & Seppänen (2020): Pk-yritysbarometri. Syksy 2020.; Suomen yrittäjät. Pk-yritysbarometrit. <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometrit-539687>

Kuvio 45. Yritysten kasvuhaluukkuuden kehitystä vuosi 2014-20

Kasvuhakuisuuden kehitys, % pk-yrityksistä

Pk-yritysparometri, kevät 2021

Miksi kasvuhaluukkuudella on niin paljon merkitystä? Nykyisessä kansainvälisessä talousjärjestelmässä avoimen sektorin ja erityisesti yritysten rooli kasvun moottorina on merkittävä. Mitä nopeammin yritykset kasvavat, sitä suuremmalla todennäköisyydellä myös työllisyystilanne paranee ja julkisen talouden haasteet helpottuvat. Kaikki yritykset eivät luonnollisesti pysty nopeaan kasvuun. Joskus myös oman markkinaosuuden säilyttäminen voi olla järkevä strategia.

Kasvuyritykset kehittävät ja hyödyntävät olemassa olevaa teknologiaa, ja niiden toiminnasta seuraa positiivisia ulkoisvaikutuksia. Kasvavat yritykset luovat työpaikkoja ja investoivat enemmän kuin muut yritykset. Taloudellinen kasvu on tärkeää paremman kannattavuuden, kilpailuaseman parantamisen ja sitä kautta yhteiskunnan rahoitus pohjan vahvistumisen kannalta. (Pk-barometri 1/2021).

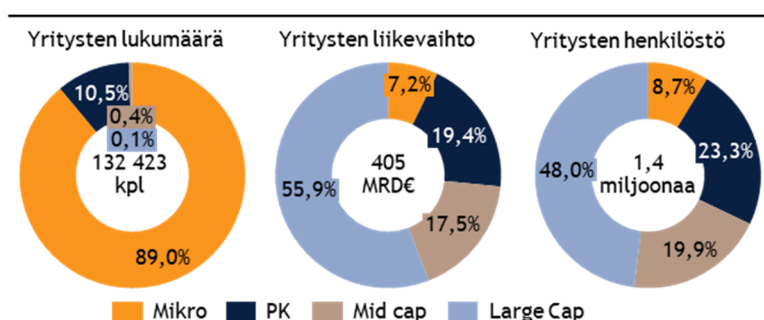
Yrityskauppa keinona kasvaa. Kasvuyritysten yrityskauppojen ja listautumisten kautta yrittäjien osaamista on mahdollista saada myös uusien kohdeyritysten käyttöön. Vuonna 2020 Suomessa tehtiin Talouselämän yrityskauppatietokannan mukaan 547 yrityskauppaa. Näistä 522 oli enemmistökauppoja. Eniten kauppia tehtiin ohjelmistoyhtiöiden ja konsultoinnin alalla, tukkukaupassa ja erikoituneessa rakennustoiminnassa. Liikevaihtoa kaupoissa siirtyi yhteensä 17,6 miljardia euroa ja henkilöstöä 81 900. Kauppojen määrä oli reilut 12 prosenttia vähemmän kuin vuonna 2019. Varsinaisen huippuvuonna 2008 tehtiin runsaat 800 yrityskauppaa. Ulkomaiset yhtiöt hankkivat suomalaista liikevaihtoa 2,5 miljardin arvosta, kun suomalaisten ostot ulkomailta olivat 800 miljoonan euron liikevaihdon tasolla. Lähde: Talouselämä Nro 1, 8.1.2021. Ulkomaisia yritysostoja ja tytäryhtiö taloutta tarkastellaan yksityiskohtaisesti Tero Luoman tekemässä erillisanalyysissä.

6.3 Suomalainen Mittelstand

Saksassa ”Mittelstand-yritykset” ovat olleet talouden vetureita³⁰. Yleisesti Mittelstand-yritys on määritelty alle 500 työntekijän ja alle 50 miljoonan liikevaihdon pk-yritykseksi, mutta Suomen kokoiseen talouteen tämä määritelmä ei sovi kovin hyvin. Määritelmä ei ole myöskään yksiselitteinen ja siihen yhdistetään usein perheyrittäjäkulttuuri. Etla (Ali-Yrkkö & Rouvinen) on tehnyt vuonna 2015 selvityksen suomalaisista Mittelstand-yrityksistä ja tulosten mukaan Suomessa oli 51 Saksan mallin mukaisia Mittelstand-yritystä.

Etlan määritelmän mukaan Mittelstand-yritykseksi lasketaan itsenäinen ja Suomessa pääkonttoriaan pitävä teollisuusyritys tai konserni, jonka työllisyys on 250-499 työntekijää. Etlan selvityksen perusteella 60 prosenttia Mittelstand-yrityksistä oli perheyrittäjiä. Mittelstand-yritysten määrä näyttäisi vähentyneen, sillä vuonna 2004 Etlan määritelmän mukaisia Mittelstand-yrityksiä oli 65 kappaletta.

Kuvio 46. Suomalainen Mittelstand (midcap) vuonna 2018.



Lähde: Suomen Teollisuussijoitus Oy

Kuvio 46 tarkastelee suomalaista pk-yrityskenttää yritysten lukumäärän, liikevaihdon ja henkilöstön mukaan jaoteltuna. Yrityksiä voidaan luokitella myös perinteisten kokoluokkien lisäksi midcap ja largecap kokoluokkiin. Määritelmät ovat epävirallisia, mutta muun muassa Euroopan investointipankin määritelmän mukaan midcap-yritysten henkilöstön määrä olisi 250-3000.

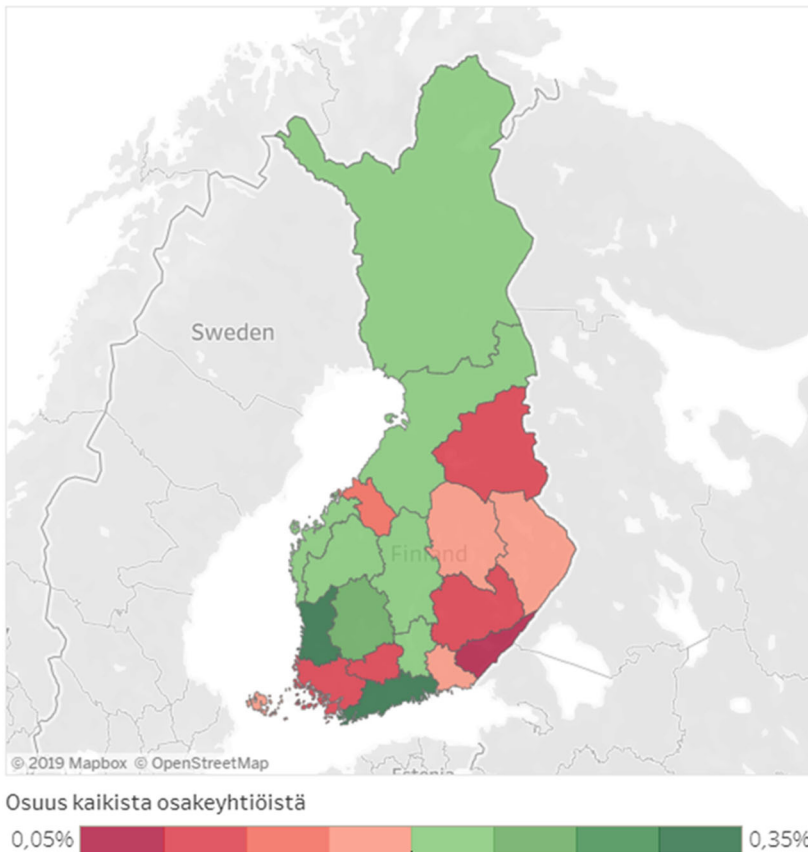
Suomen Teollisuussijoitus Oy (Tesi) on määritellyt midcap-yritykset paremmin suomalaiseen yrityskokoon istuviksi, eli yrityksiksi, jotka työllistävät 250-499 henkeä. Kokoluokka on siten sama kuin Etlan selvityksissä. Tesin analyysissä midcap on synonyymi Mittelstand-yritykselle, ja niitä löytyy Suomesta noin 500. Mittelstand-yrityksillä ei ole toimiala- tai omistusrajoitetta. Suurimmat toimialat ovat teollisuus, tukku- ja vähittäiskauppa sekä konsultointi. Yritysten liikevaihto vaihtelee 2-1800 miljoonan euron välillä. Näistä yrityksistä 54 prosentilla oli suomalainen pääkonttori. Yhtiöistä 27 prosenttia ovat ulkomaalaisten tytäryhtiöitä, 11 prosenttia ovat suomalaisia tytäryhtiöitä ja loput kahdeksan prosenttia ovat julkisomisteisia yrityksiä.

Kuvio 46 mukaan midcap-yritysten liikevaihto oli 17,5 prosenttia ja henkilöstön määrä noin 20 prosenttia suhteessa kaikkiin työnantajayrityksiin. Tesi arvioi, että suomalaisten Mittelstand-yritysten määrä kasvaa 3-4 prosenttia vuodessa. Vuoden 2017 Mittelstand-yrityksistä noin 30 prosenttia oli kasvanut tähän kokoluokkaan viimeisen neljän vuoden aikana. Vastaavasti 10 prosenttia yrityksistä oli pienentynyt tähän kokoluokkaan. Tesin analyysin mukaan yritykset kasvavat maltillisesti, mutta ovat kannattavia.

³⁰ Tyypillisesti saksalaiset Mittelstand-yritykset välttävät velkarahaa, panostavat arvoketjuihin, innovointiin, ammatilliseen koulutukseen (”skilled blue collar workers”) ja mm. akateemiseen oppisopimusjärjestelmään. Lisäksi tuotannon ulkoistamista pyritään välttämään, jolloin yritykset voivat reagoida nopeasti kasvavaan kysyntään, joka on usein lähtöisin kotimaasta. Lähde: Economist 20.4.2012.

Kuvio 47. Suomalaisten (oy-muotoisten) Mittelstand-yritysten maantieteellinen jakauma.

Mittelstand-yritysten osuus osakeyhtiöistä



Lähde: Suomen Teollisuussijoitus Oy.

Kuvio 47 kuvaan Mittelstand-yritysten maantieteellistä jakaumaa. Yrityksistä yli puolet sijaitsevat Uudellamaalla. Ulkomaalaisista tytäryhtiöistä yli 70 prosenttia ovat sijoittuneet Uudellemaalle. Muita vahvoja keskittymiä ovat Satakunta ja Pirkanmaa. Vähiten Mittelstand-yrityksiä löytyy Etelä-Karjalasta.

6.4 Perheyrietykset

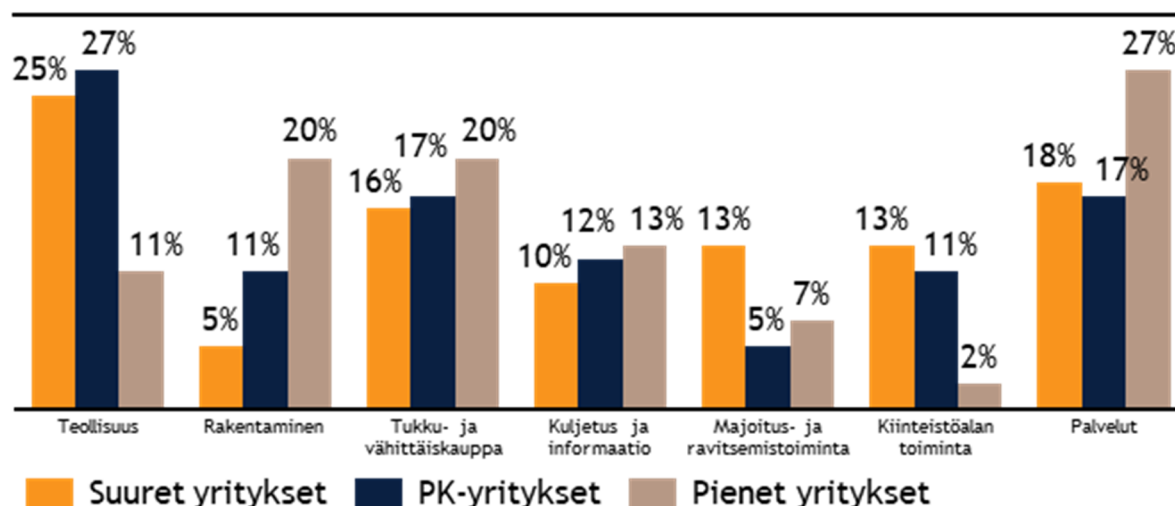
Suomessa on kaiken kaikkiaan yli 62 000 työnantajaperheyrietystä. Euroopan komissio määrittää listatun perheyrietyön seuraavasti: ”osakekannan hankkineella tai muutoin saaneella henkilöllä tai hänen perheellään tai sukunsa jäsenellä on 25 prosentin osuus yhtiön osakkeiden tuomasta äänivallasta.”

Työnantajayrietyksistä 70 prosenttia ovat perheyrietyksiä. Perheyrietykset työllistävät noin 40 prosenttia yrityssektorin henkilöstöstä ja luovat 30 prosenttia yrityssektorin jalostusarvosta. Pienistä yrietyksistä 75 prosenttia on perheyrietyksiä, keskisuurista 38 prosenttia ja suurista 20 prosenttia.

Pienistä perheyrietyksistä 90 prosenttia on ensimmäisen sukupolven omistuksessa. Keskisuuria ensimmäisen polven perheyrietyksiä on 55 prosenttia ja suuria 35 prosenttia.

Kuvion 48 mukaan suuria ja keskisuuria perheyrietyksiä on eniten teollisuudessa, palveluissa ja tukku- ja vähittäiskaupassa. Pienten perheyrietysten suurimmat toimialat ovat palvelut, tukku- ja vähittäiskauppa sekä rakentaminen.

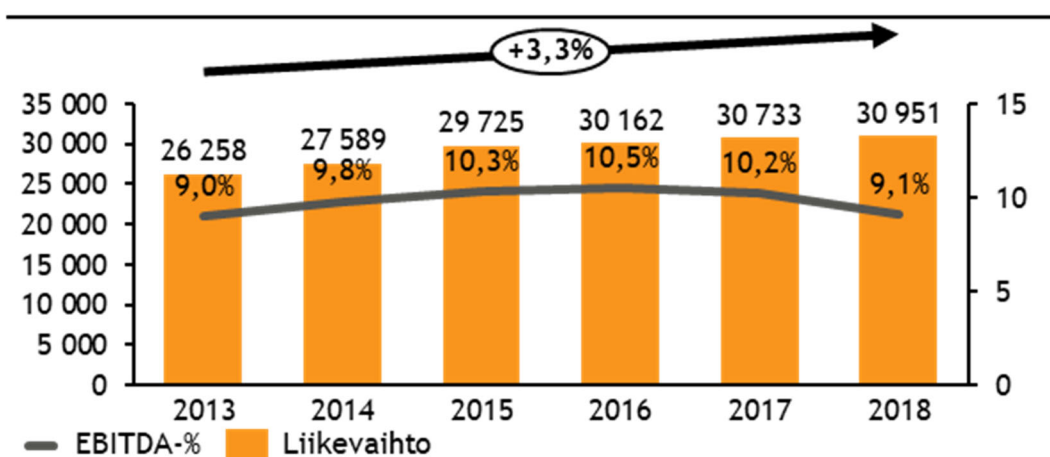
Kuvio 48. Perheyritysten toimialarakenne (2017)



Lähde: Suomen Teollisuussijoitus, Perheyritysten liitto.

Tesin vuonna 2019 tekemän analyysin mukaan perheyhtiöiden omavaraisuusaste on ollut hiukan muita yrityksiä korkeampi. Vuoden 2017 tilastojen valossa tarkasteltuna suurten (yli 250 työntekijää) perheyritysten omavaraisuusaste oli 49,5 prosenttia, kun se muilla yrityksillä (pl. finanssisektori) oli 44,4 prosenttia. Keskikokoisilla (50-249 työntekijää) yrityksillä omavaraisuusasteet olivat vastaavasti 52,7 ja 42,2 prosenttia. Kannattavuus on ollut suurilla perheyrityksillä (nettotulos 5,9 prosenttia) parempi kuin muilla yrityksillä (nettotulos 2,2 prosenttia). Keskikokoisilla yrityksillä tilanne oli toisin päin, eli perheyritysten nettotulos oli 2,4 prosenttia, kun se vastaavasti oli muilla yrityksillä 3,6 prosenttia.

Kuvio 49. Perheyritysten kasvu ja kannattavuus



Lähde: Perheyritysten liitto ja Tesi.

Kuvion 49 perusteella perheyritykset ovat kasvaneet maltillisesti. Vuosittainen keskimääräinen kasvuprosentti on ollut 3,3 prosenttia vuosina 2013-2018. Kuvion mukaan käyttökateprosentti (EBITDA) on vaihdellut 9-10,5 prosentin välillä vuosina 2013-2018. Kuviossa tarkastellut yritykset ovat Perheyritysten liiton jäseniä.

Perheyrityksillä on paljon annettavaa yritysten pitkäaikaisessa kehittämisessä. Uudentyyppiset rahoitusmuodot, joissa irtautumisaikataulu olisi pitkäjänteisempi kuin tyypillisesti pääomasijoittajilla, voisivat edistää perheyritysten kasvun ja kansainvälistymisen tukemista. Suomessa on Tesin arvion mu-

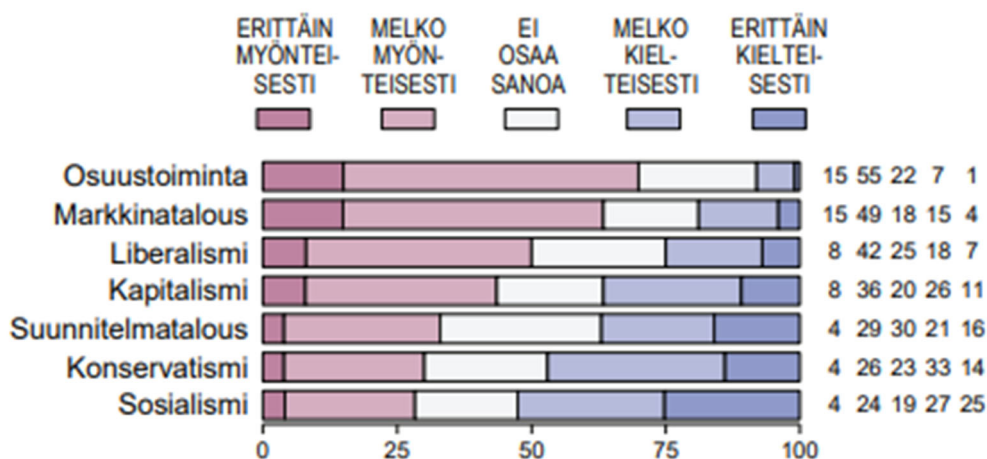
kaan noin 100 – 200 kappaletta sellaisia sijoituskelpoisia perheyhtiöitä, jotka eivät halua ottaa rahoitusta perinteisiltä pääomasijoittajilta. Osa näistä yhtiöistä pystyisi kuitenkin nopeampaan kasvuun ja kansainvälistymiseen, jos niillä olisi käytössä enemmän oman pääoman ehtoista rahoitusta ja ulkopuolista osaamista tämän tukena.

6.5 Osuustoimintayritykset

Osuustoiminta on laajimmin omistettu yritysmalli Suomessa. Osuustoiminnan muotona voi olla osuuskunta, keskinäinen yritys tai osuuspankki. Kuitenkin uusien osuuskuntien perustaminen on hiipunut viime vuosina, sillä vuonna 2019 perustettiin 142 osuuskuntaa, kun vuonna 2018 luku oli 178. Jäseniä osuustoimintayrityksillä oli yhteensä noin 7,4 miljoonaa (ml. keskinäinen vakuutustoiminta) vuonna 2019. Jäsenmäärältään suurimmat osuustoimintayritykset ovat HOK-Elanto (638 000), Fennia konserni (290 000) ja Keskinäinen Vakuutusyhtiö Kaleva (220 000). Kymmenen suurinta osuustoimintayritystä vastaavat noin kolmanneksen kaikista Suomen osuustoimintayritysten jäsenistä ja omistajista. Osuustoimintayrityksiä oli yhteensä 4077 kappaletta vuoden 2019 lopussa ja niiden liikevaihto oli noin 33,4 miljardia euroa vuonna 2019. Suurimpia osuustoimintayrityksiä liikevaihdoltaan ovat SOK-yhtymä, Metsä Group ja OP yritys pankki. Kymmenen suurimman osuustoimintayrityksen yhteenlaskettu liikevaihto oli 26 miljardia. Keskimäärin osuustoimintayritysten omistajajäsenet saivat 120 euroa bonuksina ja muina palautuksina jäsentä kohden. (Osuustoiminta 2020.)

Noin 90 prosenttia suomalaisista aikuisista on osuuskunnan jäsen tai keskinäisten yhtiöiden osakas. Suomalaisen asenteet osuustoimintaa kohtaan ovat melko myönteisiä, sillä Evan (Haavisto 2020) analyysin mukaan 70 prosenttia suomalaisista suhtautuu myönteisesti osuustoimintaan. Se on enemmän kuin markkinatalouden vastaava lukema (64 %).

Kuvio 50. Miten suomalaiset suhtautuvat erilaisiin taloudellisiin järjestelmiin ja ideologioihin (%).



Lähde: Haavisto 2020: Eva Analyysit 9.3.2020.

6.6 Omistajanvaihdokset

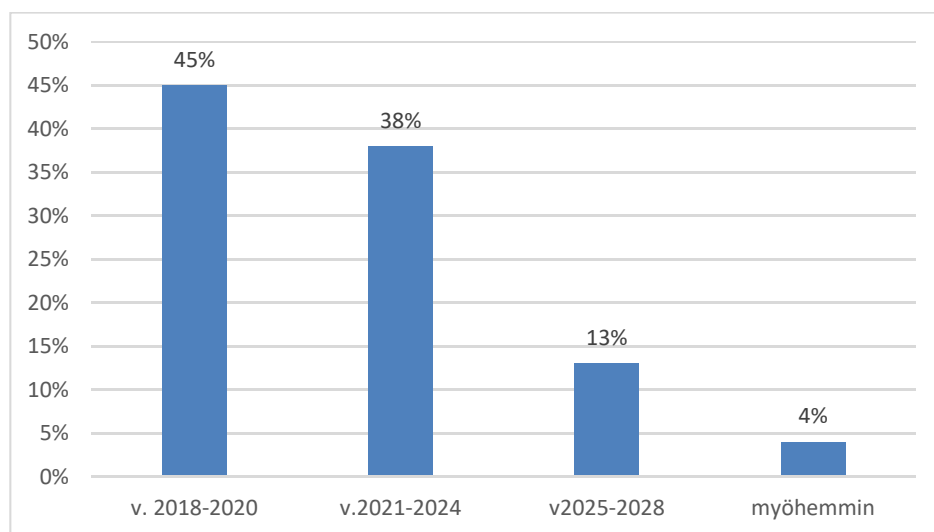
Suomessa tapahtuu vuosittain 2000–3000 omistajanvaihdosta, mutta odotusten valossa niitä pitäisi tapahtua selvästi enemmän. Omistajanvaihdosten seurantaan tilastointiin liittyy tilastoinnin kannalta haasteellisia asioita kuten omistajanvaihdosten moninaisuus eli kyse ei ole pelkästään kertakaupasta vaan laajemmasta ilmiöstä. Omistajavaihdokset tuovat dynamiikkaa, kasvua ja kehittämistä yrityksiin, joten niiden edistämistä voidaan pitää tärkeänä. (Tall ym. 2020; Varamäki ym. 2018.) Suomen Yrittäjien mukaan onnistunut omistajanvaihdos edistää muun muassa omistajaosaamista, varallisuuden kertymistä Suomeen ja työllisyyttä.

Käytännössä yrittäjällä on päävastuusta luopumisen jälkeen vaihtoehtoina yrityksen jatkuvuudelle sukupolvenvaihdos perheen sisällä, yrityksen myynti ulkopuoliselle tai se, että muut mahdolliset

omistajat jatkavat toimintaa. Yleisimmin yksinyrittäjät lopettavat yrityksen toiminnan (52 %) kokonaan eikä jatkajaa löydy tai etsitä. Toiminnan jatkuvuus yleistyy yrityksen koon kasvun myötä ja erityisesti todennäköisyys sukupolvenvaihdokseen perheen sisällä kasvaa. Sukupolvenvaihdos perheen sisällä näyttäisi olevan periytyvää, sillä eniten sukupolvenvaihdos odotuksiin vaikutti se, että vastaaja oli itse ottanut yrityksen vastuulleen sukupolvenvaihdoksen kautta. (Varamäki ym. 2018.)

Pk-yritysbaremetrin (Kuismanen ym. 2021) perusteella noin 40 prosenttia yrityksistä suunnittelee toteuttavansa omistajanvaihdoksen seuraavan kymmenen vuoden aikana. Yhteensä omistajanvaihdossuunnitelmat koskettavat noin 140 000 yritystä jollain aikajänteellä. Seuraavan kahden vuoden aikana 12 prosenttia pk-yrityksistä suunnittelee omistajanvaihdosta. Pk-yrityksistä 11 prosenttia on kiinnostunut ostamaan yrityksen seuraavan kahden vuoden aikana. Yritysostoihin tarvitaan kuitenkin pääsääntöisesti ulkopuolista rahoitusta.

Kuvio 51. Ajankohta, jolloin ajattelee luopuvansa päävastuusta yrityksestä (yli 55-vuotiaat).



Lähde: Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri 2018.

Väestön ikääntyessä tarve omistajavaihdoksille kasvaa, jolloin yritysten omistajat tarvitsevat myös enemmän tukea ja neuvoa uuden jatkajan etsimiseen. Kuvio 51 huomataan, että omistajanvaihdosbarometriin (2018) vastanneista yli 55-vuotiaista yrittäjistä yli puolet (55 %) suunnitteli yritystoiminnan päävastuusta luopumista vuodesta 2021 eteenpäin. Luonnollisesti mitä vanhempi yrittäjä sitä nopeammin haluaisi luopua yrityksen päävastuusta. Omistajavaihdosten sujuvoittaminen ja niiden tukeminen esimerkiksi neuvontapalvelun avulla voisi olla tarkoituksenmukaista. Kansantalouden kannalta on haitallista, jos elinvoimaiset yritykset lopettavat toimintansa vain sen takia, että yritykselle ei löydetä jatkajaa.

6.7 Kansainvälistyminen kasvun lähteenä³¹

Suomen vienti on ollut tavarapainotteista ja suuryritysten rooli on edelleen siinä keskeinen. Painopiste on kuitenkin siirtymässä lisääntyvästi palveluihin. Yritysten kansainvälisestä myynnistä yhä suurempi osa on yritysten sisäistä kauppaa. Teknologiateollisuus on Suomen suurin vientiala ja merkittävin elinkeino. Teknologiayritysten osuus Suomen sekä tavara- että palveluviennistä on noin 50 prosenttia. Alan yritysten palveluksessa työskentelee kotimaassa noin 320 000 ihmistä.

Suomen viennin volyymia tarkasteltaessa merkittävien vientiyritysten määrä putoaa muutamaan tuhanteen. Sata suurinta vientiyritystä vastaa kahdesta kolmasosasta Suomen viennistä. Pk-yritysten

³¹ Yrittäjyysstrategia.

osuus suorasta viennistä on vain noin 16 prosenttia³². Ruotsissa vastaava osuus on vajaat 40 prosenttia³³ ja Saksassa eräiden arvioiden mukaan yli 60 prosenttia. Saksan viennin ja koko talouden vetureita ovat niin kutsutut Mittelstand -yritykset, jotka ovat keskisuuria, kansainvälisiä ja usein perheomistuksessa olevia.

TEM:n vuonna 2017 tehdyn selvityksen mukaan viennistä on yrityskoon mukaan saatavissa suuntaa-antavaa vertailutietoa suhteessa keskeisiin verrokkimaihin. Korkeintaan 250 henkilöä työllistävien pk-yritysten osuus Suomen viennistä on ollut vahvassa kasvussa vuodesta 2011 lähtien ainoana vertailun maista. Vuonna 2015 pk-yritykset vastasivat jo 36 prosenttia viennistä, mikä oli lähes Ruotsin tasolla mutta selvästi Tanskaa ja Hollantia jäljessä³⁴. Viimeisimmän Eurostatin tilaston mukaan on suomalaisten mikroyritysten osuusviennistä vain 4 prosenttia, kun mikroyritysten osuus Ruotsin viennistä on 15 prosenttia³⁵.

Yritysten kansainvälistyminen ja kasvuhakuisuus ovat tiiviisti yhteydessä toisiinsa. Kansainvälisistä pk-yrityksistä lähes neljännes ilmoitti olevansa voimakkaasti kasvuhakuinen, kun vastaava osuus kaikista yrityksistä oli 10 prosenttia. Kansainväliset yritykset myös pyrkivät kasvamaan mahdollisuuksien mukaan selvästi muita pk-yrityksiä yleisemmin³⁶.

7 Yrittäjä, omistaja ja sijoittaja³⁷

7.1 Oletko yrittäjä, omistaja vai sijoittaja?

Yleistäen voidaan sanoa, että omistajuus on seuraus yrittäjyydestä. Ilman yrittäjyyttä ei olisi omistajuutta eikä yrityksiä, joita voisi omistaa. Samalla ei ole myöskään yrityksiä työnantajana, jotka voisivat työllistää. Yrittäjyys luo työn, mutta yrittäjyys on myös työtä. Jonkun pitää aloittaa tekeminen, jotta syntyy uutta. Yrittäjyys on uuden luontia ja uusi on edellytys kehitykselle. Jokainen yritys on syntynyt perustajasta. Perustajaosakkaita voi olla useita, mutta jokaisen yrityksen alku on lähtenyt siitä, että joku on saanut idean.

On yrityksiä, jotka saavat jo alkuvaiheessa osakkeenomistajikseen sijoittajia, kuten bisnesenkeleitä tai varhaisen vaiheen pääomasijoitusrahastoja. Usein alkuvaiheen yritystoiminta on kuitenkin yrittäjyyttä aidoimmillaan. Ensisijaiset rahoittajat yrittäjien itsensä lisäksi ovat 3F (family, friends and fools) eli perhe, ystävät ja hölmöt. Hölmöt on vitsitermi ihmisille, jotka uskovat pellepelottomiin. Lisäksi julkisten rahoittajien rooli alkuvaiheessa on korostunut tyypillisesti erilaisten tukien muodossa.

Peter G. Kleinin mukaan yrittäjyys ja pääoma ovat keskinäisriippuvaisessa symbioosissa keskenään. Hänelle yrittäjyys tarkoittaa kykyä kantaa epävarmuutta. Murray N. Rothbardin mukaan yrittäjyys ilman pääomaa on vain seurapelejä kunnes raha sitoutuu projekteihin. Omaisuus ei itsessään luo ideoita, yrittäjät luovat. Puhtaimmillaan yrittäjä on spekuloiija eli näkemyksen ottaja. Hänellä on visio jostain ja uskottava kyky toteuttaa visionsa. Pääoma janoaa hyviä ideoita ja ihmisiä, joihin investoida, koska ilman investointeja ei ole tuottoja.

Yrittäjyys on matka ja matkalle mahtuu erilaisia etappeja. Ensimmäinen asiakas, ensimmäinen työntekijä, ensimmäinen tilikausi, ensimmäinen investointi ja niin edelleen. Milloin yrittäjästä tulee omistaja? Juridisesti ja taloudellisesti voidaan perustellusti sanoa, että perustamishetkellä, koska ei ole

³² https://tulli.fi/tilastot/tilastojulkaisu/-/asset_publisher/tavaroiden-ulkomaankauppa-yritystyyppittain-vuonna-2017

³³ Internationalisation of European SMEs , European commission 2015

³⁴ Pk-yritysten kansainvälistyminen – syksy 2017, TEM-analyyseja, 82/2017

³⁵ Eurostat 2017 https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International_trade_in_goods_by_enterprise_size

³⁶ Pk-yritysten kansainvälistyminen – syksy 2017, TEM-analyyseja, 82/2017

³⁷ Tero Luoman kirjasta ”Osaava omistaja” (2018) mukaillen.

yrittäjyyttä ilman omistajuutta, jos sisäistä yrittäjyyttä ei oteta huomioon. Mikä erottaa yrittäjän omistajasta?

Yrittäjyys luo onnistuessaan omaisuutta. Omistajuus on myös monen yrittäjän päämäärä eli olotila, jossa omaisuus turvaa toimeentulon riippumatta omasta työpanoksesta. Osalle yrittäjyys on elämäntapa ilman taloudellisia tavoitteita. Yrittäjyys on vapautta ja vastuuta. Osalle yrittäjyys on pakollinen vaihtoehto palkkatyölle. Omaisuuden voi periä ja yrittäjyyteen voi kasvaa, mutta varmaa on, että yrittäjyyteen ei voi pakottaa. Yrittäjyys ilman tahtoa ja osaamista tuhoaa omaisuutta.

Yrittäjyys luo omistajan yritystoiminnassa. Voidaan osoittaa, että omistajia ja sijoittajia ei olisi ilman yrittäjiä. Omistaja on joko yritystoiminnassa itse vaurastunut tai vaurauden perintönä saanut. Tämän vaurauden alkulähde on aina yrittäjyys.

Palkansaaja, joka on säästänyt ja sijoittanut tulonsa ja toimii piensijoittajana, on pohjimmiltaan saanut tulonsa yrittäjyydestä. Näin myös julkisella sektorilla, koska yksityinen yritystoiminta rahoittaa julkisen sektorin toiminnan veroilla. Säätiöt ovat saaneet alkuperäisen rahansa useimmiten yksityishenkilön lahjoituksena. Mikäli alkupääoma on tullut julkiselta sektorilta, on se verovaroin kerätty. Institutionaaliset sijoittajat hallinnoivat varallisuutta, joka on peräisin yritystoiminnasta. Eläkkeet, vakuutukset ja sijoitussäästöt juontavat juurensa yrittäjyyteen.

Julkisen sektorin omistus on verovaroin synnitettyä. Alkulähde tässäkin on yrittäjyys. Entä lottovoittajat? Lottovoittaja saa tulonsa muilta pelaajilta. Peliin käytetyt rahat ovat myös peräisin yrittäjyydestä, vaikkakin monen välivaiheen kautta.

Taulukko 9. Yrittäjän, omistajan ja sijoittajan ominaispiirteet.

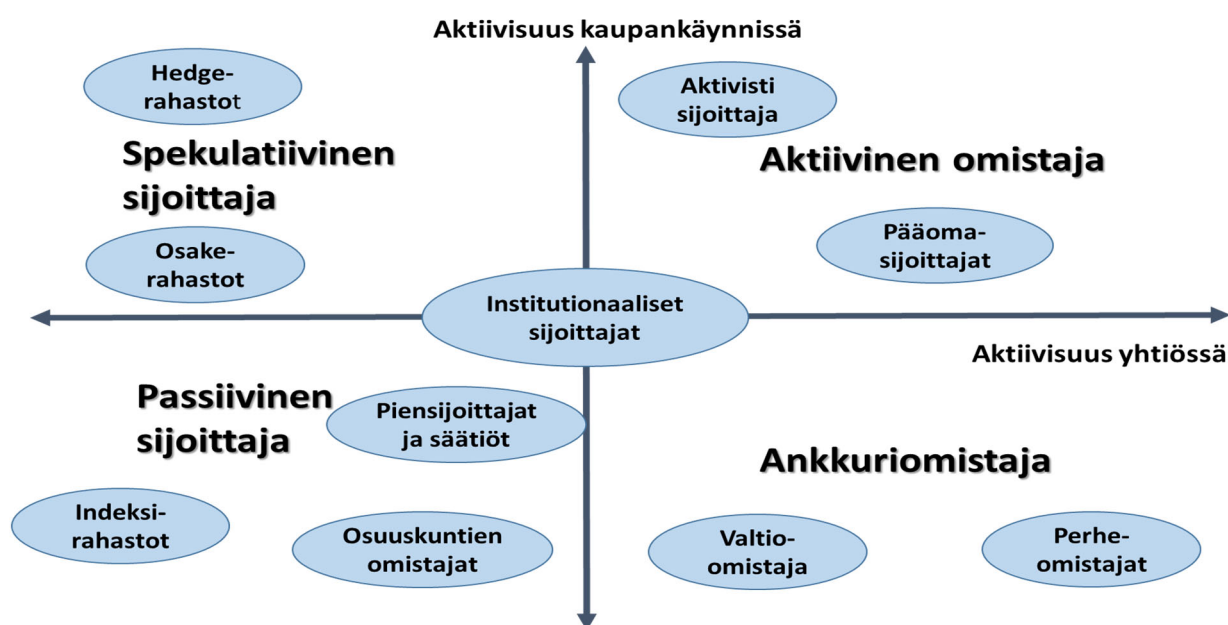
	Yrittäjä	Omistaja	Sijoittaja
Suhde yrityksen arvонуontiin	Yrittäjä on keskeinen tekijä yrityksen arvонуonnissa. Ilman häntä yritystä ei usein olisi	Omistaminen on strategista, aktiivista ja lisäarvoa tuottavaa	Sijoittaminen on tuottolähtöistä, passiivista ja sijoittajalla ei ole roolia yrityksen arvонуonnissa
Toiminnan tavoite	Yritys on merkittävä osa yrittäjän elämää. Yrittäjän tavoitteet määrittelevät yrityksen tavoitteet	Omistajan tavoitteena on menestyä yrityksen mukana	Sijoittajan tavoitteena on menestyä suhteessa markkinoihin (esim. vertailuindeksi)
Suhde riskiin: hallinta vai hajautus	Yrittäjällä on usein merkittävä henkilökohtainen riski, koska oma talous takauksien ja kiinnitysten myötä riippuvainen yrityksestä.	Omistaja on mukana isolla osuudella, ottaa vastuuta yhtiön hallinnosta ja kehittämisestä sekä antaa kasvot yhtiölle. Omistajalla on maineensa pelissä.	Sijoittaja ostaa, pitää ja myy, eikä hänellä ole sidettä yhtiöön. Hajautetussa salkussa yhtiön osakkeet ovat rivi muiden joukossa
Vastuu vaikeissa tilanteissa	Yrittäjä kantaa vastuun ja hänen täytyy pelastaa yritys. Asiat henkilöityvät yrittäjään ja sidosryhmät punnitsevat hänen luotettavuutta.	Vaikeuksien hetkellä omistaja on ja pysyy, hänen aktiivisuutensa kasvaa ja hän kantaa vastuun yhtiön pelastamisesta. Viimekädessä omistaja on vastuussa yhtiön sidosryhmille.	Vaikeuksien ilmaantuessa sijoittajat usein kaikkoavat. Sijoittajan intressissä on pelastaa oma nahkansa eli saada se mitä on saatavissa ja minimoida tappio. Sijoittaja ei ole vastuussa yhtiön sidosryhmille.
Aikahorisontti	Yrittäjän kvartaali voi olla 25-50 vuotta	Omistajan kvartaali on 5-25 vuotta	Sijoittajan kvartaali on 3 kuukautta
Irtautuminen	Mitä pienempi yritys, sitä vaikeampi yleensä yrittäjän on siitä irtautua, koska pk-yrityksille ei ole usein ostajia. Perheyriksissä tarkoitus siirtää seuraavalle sukupolvelle	Omistus on epälikvidi, sen myyminen ei onnistu hetkessä ja myynnillä on vaikutusta yhtiöön	Sijoitus on likvidi, sen voi myydä milloin tahansa ilman vaikutusta yhtiöön

Taulukko 9 havainnollistaa yrittäjän, omistajan ja sijoittajan eroavuuksia. Osakkeenomistajina kaikki ovat juridisesti ja taloudellisesti yhteneväisiä, mutta toimintatavoissa ja tavoitteissa on yleensä suuria eroja. Omistus on erilainen sen mukaan, missä roolissa omistaja on. Kasvollisen ja suuren yleisön tuntemaan (tunnetun yrityksen X) omistajan on vaikea myydä omistustaan ilman että sillä olisi vaikutusta yhtiöön, vähintäänkin sidosryhmien silmissä. Sen sijaan yksittäinen salkunhoitaja voi sijoittajana (tai sijoittajan edustajana) ostaa tai myydä yrityksen X osaketta milloin vain ilman että asialla on vaikutusta yhtiöön, tai kukaan edes asiaa huomaa. Jos näköpiirissä olisi vaikeuksia, sijoittajat ennakoisivat ja myisivät. Omistajalle myynti olisi lähes mahdottomuus vaan hänen olisi kannettava entistä suurempi vastuu yhtiön selviytymisestä. Yritykset, pääomamarkkinat ja yhteiskunta tarvitsevat yrittäjiä, omistajia ja sijoittajia. Jokaisella heillä on oma tärkeä roolinsa.³⁸

7.2 Mitä on aktiivinen omistajuus?

Aktiivinen omistajuus-käsite on noussut suosituksi viimeisen kymmenen vuoden aikana Suomessa. Aluksi termiä käyttivät pääomasijoittajat kansainvälisiä kollegoitaan seuraten. Nykyisin termi on laajentunut niin perheyhtiöihin, osuuskuntiin kuin valtio-omistuksiinkin. Samalla termillä saattaa olla eri käyttöyhteyksissä eri sisältö.

Kuvio 52. Aktiivinen omistajuus.



Aktiivisuutta on kahdenlaista. Ensimmäinen tarkoittaa aktiivista kaupankäyntiä markkinoilla. Lyhytjänteisimmän spekuloidijan omistushorisontti markkinoilla voi olla minuutteja, tunteja tai päiviä. Aktiivinen treidaaja pyrkii ahkeralla kaupankäynnillä löytämään hetkellisiä markkinapaikkoja ja hyöty-mään niistä. Kaupankäyntipäätöksiä ei välttämättä tee ihminen vaan nopeuden markkinoita hallitsevat algoritmeilla automatisoidut robotit (High-Frequency Trading, HTF), joilla aktiviteetit lasketaan sekunneissa. Kaupankäynnin suhteen toisessa ääripäässä ovat omistajat, joiden omistushorisontti on ikuisuus.

³⁸ TEM:n kyselyssä (12/2020) pääomasijoittajille (n=24 hallinnointiyhtiötä) valtaosa vastanneista mielsi sijoittajan roolin omistajuudeksi. Useissa vastauksissa erityisesti aktiivinen sijoittaja mielletään omistajaksi, sen sijaan passiivinen sijoittaja (finanssisijoittaja) on lähempänä sijoittajat roolia. Esimerkiksi enemmistö-sijoituksia tekevät buyout-outsijoittajat mieltävät itsensä omistajiksi, mutta sama näkemys toistui myös vähemmistö-sijoituksia tekevien venture capital-sijoittajien joukossa.

Toinen aktiivisuuden asteikko on omistajan aktiivisuus yhtiössä eli mikä on kyseisen osakkeenomistajan rooli yrityksen arvonnunissa. Passiivisimmilla sijoittajilla ei ole mitään muuta suhdetta yhtiöön kuin juridinen ja taloudellinen omistus. Aktiivisimmat ovat merkittävässä roolissa yrityksessä ja sen hallinnossa ja käyttävät paljon aikaa yhtiön kehittämiseen.

Kuvio 52 havainnollistaa aktiivisen omistajuuden maailmaa. Passiiviset sijoittajat ovat pitkäjänteisiä ja passiivisia. He eivät käy aktiivista kauppaa osakkeillansa ja heillä ei ole aktiivista roolia omistuskohhteessa. Tyypillisesti tällaisiksi osakkaiksi voi lukea indeksirahastot ja osuuskuntien omistajat. Myös monet piensijoittajat ja säätiöt kuuluvat tähän ryhmään, mutta on myös aktiivista kaupankäyntiä harjoittavia piensijoittajia sekä yritysten päätöksentekoon aktiivisesti osallistuvia säätiöitä. Institutionaaliset sijoittajat on sijoitettu kuvion keskelle, koska he saattavat toimia eri yksiköissään kaikissa rooleissa.

Spekulatiiviset sijoittajat käyvät aktiivisesti kauppaa markkinoilla, mutta eivät osallistu yritysten päätöksentekoon. Tällaisia sijoittajia ovat yleensä hedge-rahastot sekä osakerahastot.

Ankkuriomistajat ovat pitkäjänteisiä omistajia, jotka osallistuvat yrityksen päätöksentekoon. Tällaisia omistajia ovat yleensä valtio ja perheomistajat. Heidän omistusosuutensa on yleensä riittävän suuri, mikä betonoi pitkäaikaisen ankkuriomistajuuden.

Aktiiviset omistajat ovat määräaikaista omistajia, jotka osallistuvat aktiivisesti yrityksen päätöksentekoon ja pyrkivät realisoimaan omistaja-arvon kehityksen markkinoilla rajatulla omistushorisontillaan. Tällaisia omistajia ovat esimerkiksi aktivistsijoittajat ja pääomasijoittajat. Itse asiassa aktivistsijoittaminen on luonteeltaan hyvin lähellä pääomasijoittamista. Molemmissa otetaan vahvaa näkemystä yrityksen kehityksestä, lähdetään toteuttamaan tuota näkemystä ja tulokset näyttävät, oliko näkemys oikea ja tuottiko se lisäarvoa.

Pääomamarkkinoilla tarvitaan kaikenlaisia omistajia. Kaikilla on paikkansa ja arvonsa. Tyyliä ovat erilaisia. Aktiivinen ja arvoa luova omistajuus on pääoman ja osaamispääoman yhdistelmä.

8 Rahoituksen kysyntä ja tarjonta

8.1 Yleistä

Yritysten rahoitustilanne Suomessa oli vielä vuoden 2019 lopun tilanteessa varsin hyvä poikkeuksellisen matalan korkotason ja runsaan rahoituksen tarjonnan sekä kattavan instrumenttivalikoiman ansiosta. Tietynlaiset yritykset, kuten kasvuhakuiset ja kansainvälistyvät, kohtaavat kuitenkin vaikeuksia pankkirahoituksen saamisessa liiketoiminnan kehittämiseen ja osaamisinvestointeihin. Suomessa ei ole perinteisesti myöskään ollut tarpeeksi riskirahoitusta. Aloituvaiheen yrityksissä (ns. siemen- ja startup-vaihe) on tilanne ollut kuitenkin oman pääoman saatavuudessa kohtuullisen hyvä viime vuosina. Yritysten rahoituksen kysynnässä ja saatavuudessa on kuitenkin alueellisia eroja. (TEM:n selvitys 3/2020). Koronapandemia tietysti toi mukanaan uusi haasteita yritysrahoituksen saatavuudelle.

Yrityksen koosta tai toimialasta riippumatta rahoituksen tarve on ollut suurinta nopeaa kasvua tavoittelevilla yrityksillä, kun ne tarvitsevat käyttöpääomaa tuotekehitykseen, kaupallistamiseen, kansainvälistymiseen ja markkinointiin. Jatkossa ilmastomuutoksen hillintään liittyvien ratkaisujen, hiilineutraalin teknologian ja uusiutuviin energialähteisiin tehtävien investointien odotettiin korostuvan rahoitustarpeissa. (TEM:n selvitys 3/2020).

Tuoreen kasvuyritysten rahoitusta käsittelevän selvityksen mukaan kasvuhakuiset yritykset – ja erityisesti kaikkein potentiaalisimmat skaalautumiskelpoiset yritykset – ovat lukumäärältään pieni,

mutta kansantalouden kannalta merkittävä yritysjoukko, joka on myös muita yrityksiä alttiimpi kärsimään rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksistä. Tämänkin selvityksen mukaan kasvuhakuiset yritykset kärsivät muita yrityksiä useammin rahoitukseen liittyvistä haasteista. Kasvuhakuiset yritykset raportoivat muita todennäköisemmin pitävänsä rahoitusta yrityksen kehittämisen pahimpana esteenä, jättäneensä toteuttamatta tärkeitä hankkeita rahoituksen saatavuudesta johtuen tai kohdanneensa vaikeuksia hankkeiden toteuttamisessa rahoituksen saamisen tai ehtojen vuoksi. Innovatiivisten kasvuhakuisten nuorten yritysten rahoitukseen liittyy erityispiirteitä, kuten poikkeuksellinen epävarmuus ja informaation epäsymmetria, jotka tekevät kyseisten yritysten rahoittamisesta tavanomaista haastavampaa. Tästä syystä kasvuhakuisten yritysten rahoituksen tukemista julkisilla toiminilla voidaan pitää perusteltuna. (Lähde: Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet. 4Front. Julkaistaan 25.3.2021).

Yritysrahoituksen saatavuus oli vuoden 2020 alussa hyvä ja markkinoilla saattoi paikoitellen olla jopa liikaakin tarjontaa. Rahan hinnan ei ainakaan pitänyt olla este rahoituksen saatavuudelle, koska viitekorot ovat historiallisen matalia ja marginaalit ovat kapeita. TEM:n selvityksessä ilmeni neljä keskeistä ongelmakohtaa pk-yritysten rahoituksessa: yrityksen kassavirran ja luottoluokituksen heikkous, vakuuksiin liittyvät ongelmat, oman pääoman riittämättömyys sekä yrittäjien rahoitusosaamisen ongelmat ja muut puutteelliset liiketoimintaedellytykset. Voi perustellusti esittää arvioin, että yritykset painivat näiden samojen ongelmien parissa myös vuoden 2021 aikana, kun talous palaa hiljalleen koronan jälkeiseen aikaan. Myös pankkisääntelyn kiristyminen on vaikuttanut asiaan.

Tuoreen pankkibarometrin mukaan yrityksille myönnettyjen luottojen määrä on ollut vuoden 2020 viimeisellä vuosineljänneksellä vähäisempää kuin viime vuonna samaan aikaan. Koronakriisin talousvaikutukset näkyvät siten edelleen vahvasti yrityslainamarkkinoilla. Julkista rahaa on korona-aikana ollut tarjolla normaalia enemmän, mikä on voinut vähentää yritysten tarvetta pankkiluottoille. Pankkibarometrin mukaan yritysten luotonkysynnän odotetaan edelleen heikkenevän alkuvuoden 2021 aikana. Investointien vähyys näkyy luotonkysynnän vähäisyytenä. Pankkibarometrin arvion mukaan pankkiluottoja tarvitaan silti lisää käyttöpääomaan ja rahoituksen uudelleenjärjestelyihin. Yrityskauppoihin ja -järjestelyihin liittyvän luotonkysynnän odotetaan palautuvan koronakriisiä edeltäneelle tasolle, mikä voi kertoa yritysten halusta laajentaa tuotantoaan muuten kuin investointien kautta.³⁹

Suomen yritysrahoitusmarkkinoilla ei ole tunnistettavissa yleisesti laajaa rahoituskapeikkoo, vaan hyvät yritykset ja hankkeet saavat rahoitusta, ja rahoitusinstrumenttien kirjo on kattava. Perusongelma on pikemminkin se, että hyviä investointikohteita on liian vähän.

Lisää yritysten rahoitustilanteesta voi lukea TEM:n selvityksestä 3/2020 sekä 4Front:n 25.3.2021 julkaistavasta tutkimuksesta Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet.

8.2 Oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuus

Oman pääoman ehtoisen rahoituksen erityispiirteitä ja saatavuutta on käsitelty yksityiskohtaisemmin sekä pääomasijoitusmarkkinoita koskevissa luvuissa 3.3 ja 3.4 että Kotimaisen omistamisen ohjelman työryhmän raportin luvussa 4. Tähän on tiivistetty keskeisimmät havainnot.

- Yliopistoista ja tutkimuslaitoksista lähtöisin olevat innovatiiviset uudet yritysaihiot ovat harvassa. Kaiken kaikkiaan vuosittain syntyy keskimäärin 30 tutkimuslähtöistä yritystä.

³⁹ Pankkibarometri IV/2020: <https://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Pankkibarometri-IV-2020.aspx>

- Yli 90% Suomessa perustettavista startup-yrityksistä ei koskaan saa oman pääoman ehtoista rahoitusta (lähde: FiBAN). Kaikkein varhaisimpaan vaiheeseen tarvitaan lisää mm. osaavaa kotimaista omaa pääomaa.
- Teolliset startup-yritykset tarvitsevan vahvan ja pitkäjänteisen rahoituspohjan.
- Referenssi- ja pilottilaitosten rahoituksessa on kapeikkoja.
- Yleisemmin kapeikko on yli 10 miljoonan euron vähemmistöomistuksissa.
- Tarvitaan rahastoja, jotka kykenevät kansainvälisesti kilpailukykyisiin venture-kierroksiin.
- Myös isommat kansainvälisen mittakaavan growth- ja buyout-vaiheen rahastot puuttuvat.
- Pieni rahastokoko vahvistaa kierrettä; toisaalta rahasto ei pysty riittävän suuriin sijoituksiin, eikä pieni rahastoko myöskään houkuttele kansainvälisiä sijoittajia.
- Rahoitusekosysteemin loppupäästä puuttuvat isot teknologiayritykset, jotka ostavat pienempiä yrityksiä.
- Perheomisteisten sijoitusyhtiöiden (family office) kenttä on Suomessa hajanainen. Alalla on uusia toimijoita, jotka hakevat vielä omaa sijoitusfokusta.
- Institutionaalisten sijoittajien rahoitus on tällä hetkellä lähinnä markkinoita täydentävää, ja hakeutuu kansainvälisiin kohteisiin.
- Listautumismarkkinat ovat olleet erityisesti viime vuosina vaatimattomat.

8.3 EU-rahoitusvaihtoehdot yrityksen elinkaaren eri vaiheissa

Kuvioon 53 on ryhmitelty kotimaista julkista rahoitusta täydentävän EU-rahoituksen vaihtoehtoiset rahoituslähteet. Tarkastelun pohjalla on ennen kaikkea InvestEU:n mahdollistamien hankkeiden rahoitus. Hankeluokitteluja ovat kestävä infrastruktuuri, innovaatiot ja digitalisaatio, pk-yritykset ja sosiaaliset investoinnit.

InvestEU on massiivinen vuosina 2021-2027 toteutettava rahoitusohjelma, joka mahdollistaa ensisijaisesti yksityisen rahoituksen vivuttamisen em. tavoiteasetantaa palveleviin hankkeisiin. Kyse on ns. EU:n budjettitakauksesta, jota kohdistetaan lainoihin tai oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen. Erityisesti EU-takauksen mahdollistamat pankkien myöntämät lainaohjelmat ovat olleet Suomessa varsin tehokkaassa käytössä. Kauppalehti uutisoi juuri tuoreeltaan (17.3.2021) viimeisintä rahoitusohjelmaa otsikolla *”Nordea alkaa tarjota pk-yrityksille uutta, EU:n takaamaa lainaa – Tämä on merkittävän iso kasvusysäys”*. Pankin rahoitussopimus on tehty Euroopan investointirahaston kanssa, jonka EGF-takaushjelma (”European Guarantee Fund”) kattaa 70 prosenttia yksityisen rahoittajan lainamäärästä. Takaushjelma on suuruudeltaan 700 miljoonaa euroa, ja se tarkoittaa mahdollisuutta miljardin euron lainoihin pk-yrityksille.

Kaiken kaikkiaan InvestEU pyrkii käynnistämään Euroopassa 400 miljardin euron arvosta investointeja. Investointeja tuetaan 26 miljardin euron takauksella, ja rahoitus jalkautuu Euroopan investointipankki -ryhmän (EIP), kansallisten kumppaneiden (jatkossa mm. Tesi ja Finnvera) ja välittäjäorganisaatioiden kautta. Ohjelma on jatkoa Euroopan Strategisten investointien rahastolle (ESIR). Rahoitusta voidaan myöntää takaamaan myös oman pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja. Muun muassa Tesin hallinnoima 100 miljoonan euron suorasijoitusohjelma on esimerkki EIP:n kanssa yhteistyössä rakennetusta sijoitusohjelmasta.

Kuviossa 52 on tarkasteltu sekä lainarahaa että oman pääomanehtoisia tuotteita. Vuonna 2021 alkaneella seitsemänvuotisella ohjelmakaudella oman pääoman ehtoisten EU-tuotteiden käytön mahdollisuus lisääntyy merkittävästi. Muun muassa Ilmatorahaston toiminnan käynnistymisen voi arvioida lisäävän sellaista oman pääoman ehtoista sijoitustoimintaa, johon voidaan yhdistää vaihtoehtoisia EU:n rahoitustuotteita (rahoitustuotteiden yhdistäminen eli ”blending”).

markkinapulssikyselyn mukaan rahoituksen riittävyys on parantunut yhtiöissä sitten kriisin alussa tehdyistä arvioista. Yli 50 prosentilla kyselyyn vastanneista varat riittänevät seuraavien 12 kuukauden ajan. Erityisesti myöhemmän kasvuvaiheen yhtiöissä (sekä growth että buyout) on tapahtunut huomattavaa parannusta. Keskimäärin 23 prosentilla (toukokuun 2020 kyselyssä 31 prosentilla) kyselyn yhtiöistä on kuitenkin varoja vain alle puoleksi vuodeksi.

Vaikka COVID-19-pandemian vaikutukset kohdeyhtiöiden liiketoimintoihin ovat myös aikaisempaa kahtiajakautuneempia, odottaa 59 prosenttia venture capital -sijoittajien kohdeyhtiöistä koronatilanteen vaikuttavan positiivisesti tai neutraalisti kasvuennusteisiinsa. Vastaava luku on 47 prosenttia growth- ja buyout-sijoittajien kohdeyhtiöissä. Koronatilanne vaikuttaa negatiivisesti vuoden 2021 liikevaihdon kasvuennusteisiin vajaassa puolessa kyselyn yhtiöistä.

Lähes joka toinen yhtiö on onnistunut keräämään varoja heinäkuun 2020 jälkeen, mikä on parantanut yhtiöiden likviditeettiä sitten viime pulssikyselyn. Huomionarvoista on, että varojen keruu on painotunut suuren arvon yhtiöihin, erityisesti venture capital -kentässä. Yhtiöissä, joiden liikevaihdon kasvunäkymät vuodelle 2021 ovat heikentyneet pandemian myötä, varojen keruu on ollut muita haastavampaa. Pääomasijoitusten arvo on myös keskittynyt yhtiöihin, joiden rahoituksen riittävyys on keskimääräistä pidempi.

Keväällä 2020 toteutetuissa sidosryhmähaastatteluissa riskinä nähtiin se, että kotimaiset sijoittajat keskittyisivät paikkaamaan portfolioissa jo olevien kohdeyhtiöiden rahoitustarpeita, mikä voisi heikentää uusien kohdeyhtiöiden (tai rahastojen) mahdollisuuksia saada sijoituksia. Riskinä nähtiin myös ulkomaisten sijoittajien mahdollinen vetäytyminen Suomen markkinoilta. Nämä pahimmat skenaariot eivät ole toteutuneet.

9 Omistajuuden toimintaympäristön kuvaus

9.1 Asenneilmapiiri

Suomalaista omistajuuden, sijoittamisen ja vaurastumisen asenneilmapiiriä pidetään usein huonona. Tämä ei näyttäisi täysin pitävän paikkaansa, vaan suomalaisten asenteen rikastumista kohtaan ovat samanlaisia yhdysvaltalaisien kanssa, ilmenee EVAn (2020) tekemästä kyselytutkimuksesta. Kyselyn mukaan 76 prosenttia suomalaisista ei näe väärää siinä, jos jotkut yrittävät tehdä niin paljon rahaa kuin mahdollista rehellisin keinoin. Suomalaisista yli kaksi kolmasosaa (70 %) ei tunne suuttumusta, jos lukee tai kuulee hyvin rikkaista ihmisistä. Toisaalta 61 prosenttia suomalaisista on sitä mieltä, että rikkaita ihaillaan liikaa. Poliittinen suuntautuminen vaikuttaa mielipiteisiin, sillä vasemmistoliitto ja vihreät eivät soisi rikkaille ihailua.

Suomalaisista 45 prosenttia hyväksyy ja 35 prosenttia torjuu väittämän siitä, että ”kaikki hyötyvät joidenkin rikastumisesta, koska he sijoittavat rahojaan uusiin, työpaikkoja ja uutta teknologiaa luoviin liiketoimiin”. On kuitenkin ristiriitaista, että selvä enemmistö ei näe rikastumista vääränä, mutta kolmannes (32 %) suomalaisista ajattelee rikastumisen olevan moraalisesti väärin. Kolmannes (32 %) suomalaisista ajattelee myös, että kenenkään ei pitäisi antaa rikastua maassamme liikaa, koska rikkailla on liikaa poliittista valtaa ja he uhkaavat demokratiaa. Rikastumiseen suhtautuu skeptisesti pääasiassa ikääntyneet, työttömät, vähiten koulutetut, työttömät ja vasemmistopuolueita sekä vihreitä äänestävät henkilöt. Suomessa suhtautuminen rikastumiseen ja rikkaisiin selittyy vahvasti poliittisten ideologioiden pohjalta eli oikeiston ja vasemmiston mielipide-eroista. Evan tutkimustulosten pohjalta on huomattu, että suomalaiset ajattelevat tulojakauman olevan selvästi todellista epätasa-arvoisemmaksi. Suomalaiset myös arvioivat oman asemansa tulonjaossa heikommaksi kuin mitä se todellisuudessa on. (Haavisto & Kurronen 2020.)

Taloudellinen mielenrauha (2020) kyselyssä on tutkittu suomalaisten mielestä hyväksytyimpiä vaurastumiskeinoja ja tulosten mukaan säännöllinen säästäminen ja tarkka kulukuri (43 %), ahkeralla opiskelulla saavutettu erittäin hyväpalkkainen työpaikka (40 %), säännöllinen työssäkäynti nuoresta pitäen (32 %) ja lottovoitto (31 %) ovat hyväksytyimmät tavat vaurastua. Yrittäjyys oli 23 prosentin mielestä kolmen hyväksytyimmän tavan joukossa, ja kuukausitasolla alle 500 euron sijoittaminen (rahastot tai osakkeet) vastaava osuus oli 10 prosenttia. Samassa kyselyssä kysyttiin myös kolme tärkeintä keinoa, joilla voisi itse vaurastua. Suomalaiset pitivät lottovoittoa todennäköisimpänä keinona vaurastua (41 %) ja seuraavaksi todennäköisimpänä säännöllistä säättämistä sekä kulukuria (38 %). Muut keinot jäivät kauas taakse, kun 15 prosenttia piti todennäköisenä vaurastumiskeinona kuukausitason sijoittamista rahastoihin ja osakkeisiin, 11 prosenttia yrittäjyyttä ja 9 prosenttia aktiivista kaupankäyntiä osakkeilla tai muilla arvopapereilla. Noin joka viides (18 %) piti perintöä todennäköisenä vaurastumiskeinona.

Asenteita yrittäjyyteen on myös tutkittu vuonna 2019 EVAn arvo- ja asennetutkimuksessa. Suomalaiset näyttäisivät arvostavan yrittäjyyttä, sillä 76 prosenttia on samaa mieltä väitteen kanssa, että ”mikäli maassamme suhtauduttaisiin myönteisemmin yrittämiseen, siitä hyötyisi koko yhteiskunta”. Kuitenkin vuodesta 2015 vuoteen 2019 on havaittavissa laskeva trendi samaa mieltä olevien kanssa. Yli puolet (55 %) suomalaisista uskoo, että yrittäjien vaurastuminen on vain hyvä asia, sillä samalla nousee muidenkin elintaso. Kolme neljästä suomalaisesta (74 %) on väitteen ”suomalaisten yritysten menestys ja voitot hyödyntävät laajasti koko yhteiskuntaa” kanssa samaa mieltä. Kuten vaurastumiseen liittyvissä asenteissa, myös yrittäjyyteen suhtautumisessa on iso ero puolueiden välillä. Vasemmistoliiton, vihreiden ja SDP:n kannattajat suhtautuvat kaikista negatiivisimmin näihin väittämiin. Suurin osa suomalaisista siis suhtautuu yrittäjyyteen positiivisesti, mutta mielipiteet jakautuvat melko vahvasti kannatettavan puolueen perusteella. (Haavisto 2020.)

Osakesijoittamiseen suomalaisilla on melko myönteinen asenne, sillä 62 prosenttia on sitä mieltä, että osakesijoittaminen tarjoaa erinomaisen keinon lisätä niin yksityisten kansalaisten kuin koko kansantalouden vaurautta, vaikka se sisältää myös riskejä. Asiasta eri mieltä on 13 prosenttia. Myönteisyys osakesijoittamista kohtaan on lisääntynyt, sillä vuonna 2000 vain 42 prosenttia suomalaisista oli samaa mieltä väittämän kanssa ja 27 prosenttia oli eri mieltä. Vasemmistoliiton kannattajat suhtautuvat negatiivisimmin osakesijoittamiseen, koska 40 prosenttia pitää sitä erinomaisena keinona lisätä vaurautta. Myös SDP:n, Perussuomalaisten ja Kristillisdemokraattien äänestäjät suhtautuvat kielteisemmin (samaa mieltä 54-56 %) kuin muiden puolueiden äänestäjät (samaa mieltä 65-87 %). (Metelinen 2020.)

9.2 Vastuullisuus, kestävä rahoitus ja vaikuttavuussijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen on tavalla tai toisella ollut esillä 2000-luvulle tultaessa. YK julkisti vuonna 2006 vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI, Principles for Responsible Investment). Nämä periaatteet ovat vaikuttaneet käsitykseen vastuullisesta sijoittamisesta. Periaatteet käsittelevät ympäristö-, sosiaalisten ja yhtiöiden hallintotapaan liittyvien tekijöiden huomioonottamista sijoittamisessa. Englanniksi käytetään usein lyhennettä ESG (= Environmental, Social, Governance).

Vastuullisuus teema on kasvattanut suosiota erityisesti nuorten sijoittajien keskuudessa, kuten käy ilmi Finanssialan Norstat Oy:ltä tilaamasta kyselytutkimuksesta vuonna 2020. Esimerkiksi yli puolet vastanneista olisi ollut valmis tyytymään maltillisempaan tuottoon lyhyellä aikavälillä, jos vähäpäästöisistä sijoituksista voisi odottaa parempaa tuottoa vaikka kymmenen vuoden päästä. Ympäristö ja vastuullisuus olivat tärkeitä nuorille, alle 30-vuotiaille sijoittajille, mutta samoissa prosentiosuuksissa oltiin myös 60-vuotiaiden vastauksissa.

9.2.1 Kestävä rahoitus

Vuonna 2015 solmittu Pariisin ilmastopöytäkirja ja YK:n Agenda2030 ovat kannustaneet myös rahoitusmarkkinoita ottamaan entistä enemmän ilmasto- ja muita kestävyysnäkökulmia huomioon. Euroopan komissio antoi vuonna 2018 toimintasuunnitelman kestävä kasvun rahoituksesta. lähde entistä paremmin tukemaan kestävä kehityksen tavoitteita ja ilmastotoimien rahoitusta. Komission tarkoituksena on keuhäällä 2021 julkaista uudistettu kestävä rahoituksen strategia toimineen. Kestävyyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla on annettu asetus⁴¹ ja sitä on tarkoitettu soveltaa 10.3.2021 lukien. Asetuksessa määritellään kestävyysriski ja sillä tarkoitetaan ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvää tapahtumaa tai olosuhdetta, jonka toteutumisella saataisi olla sijoituksen arvoon tosiasiallinen tai mahdollinen kielteinen olennainen vaikutus. Asetus velvoittaa rahoitusmarkkinoilla toimivat palveluntarjoajat antamaan asiakkailleen tietoja siitä, miten toimijat ottavat vai ottavatko lainkaan huomioon kestävyysriskitekijöitä.

Ympäristövaikutusten osalta arvioinnin kriteerit on saatu neuvoteltua ja taksonomia annettu vuonna 2020. Hallintotapaa koskevien kriteerien osalta keskustelu on parhaillaan käynnissä. Pääomamarkkinaunionin toimenpiteiden alla myös EU-laajuisen yritystietokannan järjestäminen (Single Access Point), joka sisältäisi sekä yritysten taloudellisen raportoinnin, että ei –taloudellisen raportoinnin edellyttämät tiedot. EU:n aloitteita on käsitelty yksityiskohtaisemmin liitteessä 2.

9.2.2 Vaikuttavuussijoittaminen

Vaikuttavuussijoittaminen (impact investing) on sijoittamistapa, jossa yhdistyvät tuotto ja yhteiskunnallinen hyöty. Sijoituksella on mitattavissa olevia vaikutustavoitteita (esim. yhteiskunnallisia tai ympäristöllisiä), mutta myös taloudellinen tuottotavoite. Kauppalehden (23.3.2021) esittämän arvion mukaan vaikuttavuussijoittajien hallinnoimat varat ovat kasvaneet jopa 60 prosentin vuosivauhtia.

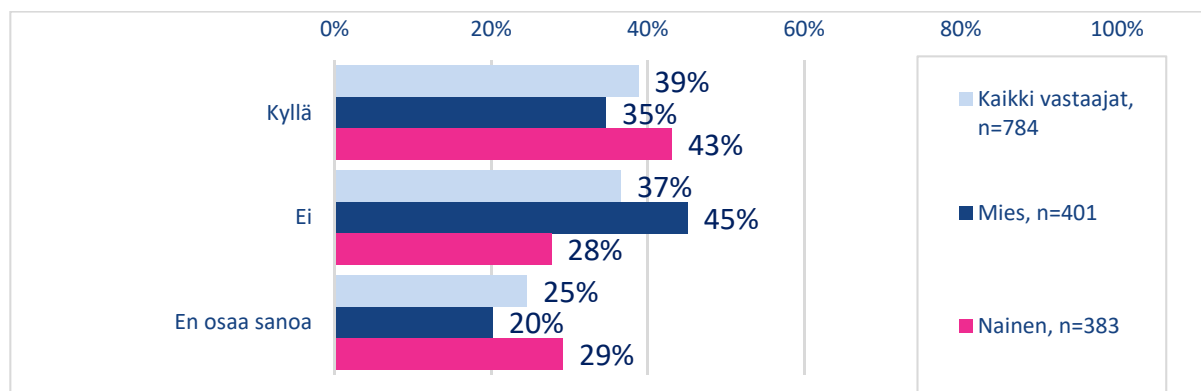
Sijoittajan näkökulmasta vaikuttavuussijoittamisen voi arvioida olevan erityinen vastuullisen sijoittamisen muoto. Haitallisten sijoituskohteiden välttämisen sijaan vaikuttavuussijoittaja tavoittelee tietoisesti taloudellisen tuoton ohella etukäteen määriteltyä yhteiskunnallista hyötyä, jonka syntymistä myös mitataan. Vaikuttavuussijoitukset tavoittelevat siis sekä tuottoa että vaikuttavuutta. Vaikuttavuussijoittamisessa voi olla määritelmällisesti päällekkäisiä piirteitä myös kestävä rahoituksen mukaisen kestävyysriskin määritelmän kanssa.

Vaikuttavuussijoituksella on tyypillisesti yhteistä tavoite luoda ympäristöllistä tai yhteiskunnallista hyötyä, perustua mitattaviin tavoitteisiin ja tuottaa. Finanssiala ry:n kyselytutkimuksessa kartoitettiin mm. suhtautumista vaikuttavuussijoittamiseen ja kysely oli suunnattu suomalaisille 11.6-18.6.2020 aikana.

Vaikuttavuussijoittaminen kiinnosti yhteensä 39 prosenttia vastaajista, mutta naiset näyttäisivät olevan kiinnostuneempia kuin miehet (Kuvio 54). Myös nuoremmat henkilöt ovat enemmän kiinnostuneempia sijoitustensa tuoton lisäksi vaikutuksista ympäristöön ja yhteiskuntaan kuin vanhemmat henkilöt. Naiset pitävät miehiä enemmän sijoituskohteen ilmastovaikutuksia tärkeänä kriteerinä sijoituspäätökselle niin pörssiosakkeissa kuin rahastoissakin. Pörssiosakkeiden kohdalla 54 prosenttia naisista pitää ilmastovaikutuksia tärkeänä kriteerinä, kun miesten vastaava luku on 37 prosenttia.

⁴¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2088

Kuvio 54. Vaikuttavuussijoittamisessa asetetaan tavoitteiksi tuoton lisäksi määritellyt positiiviset kestävyysvaikutukset. Kiinnostaako sinua seurata sijoitustesi tuoton lisäksi niiden vaikutuksia ympäristöön ja yhteiskuntaan?

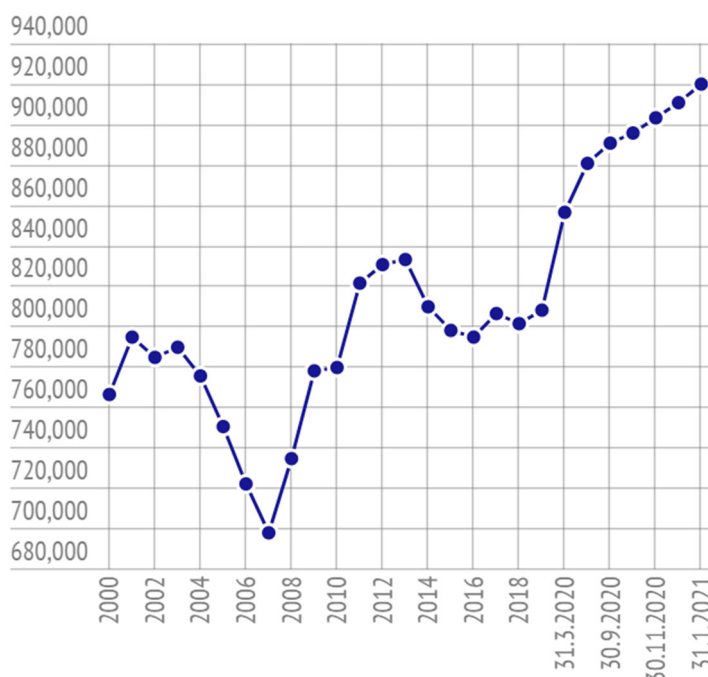


Kohderyhmänä vastaajat, joilla on sijoituksia. Lähde: Finanssiala.

9.3 Kotitalouksien sijoitusympäristön kehitys

Kesäkuussa 2020 Suomessa oli 880 672 kotitalousomistajaa ja syyskuussa määrä oli kasvanut 890 333 omistajaan. Vuoden 2021 helmikuussa kotitalousomistajia oli jo 934 995. Aikaisempaan huipuvuotena 2013 omistajien määrä oli noin 833 000, jonka jälkeen omistajien määrä väheni muutaman vuoden ajan. Vuonna 2018 omistajia oli noin 801 000, joten omistajien määrä on kasvanut noin 133 000 henkilöllä viime vuosina. (Kuvio 55.)

Kuvio 55. Kotimaisten omistajien (yksityishenkilö) määrä Suomessa 2001-2021.



Kuvioon on laskettu mukaan suomalaiset yksityishenkilöt, jotka ovat omistaneet Euroclear Finlandin (ent. arvopaperikeskus) arvo-osuusjärjestelmässä olevia osakkeita. Pisteet kertovat kunkin vuoden omistajamäärät vuoden lopussa. Lähde: Pörssisäätiö.

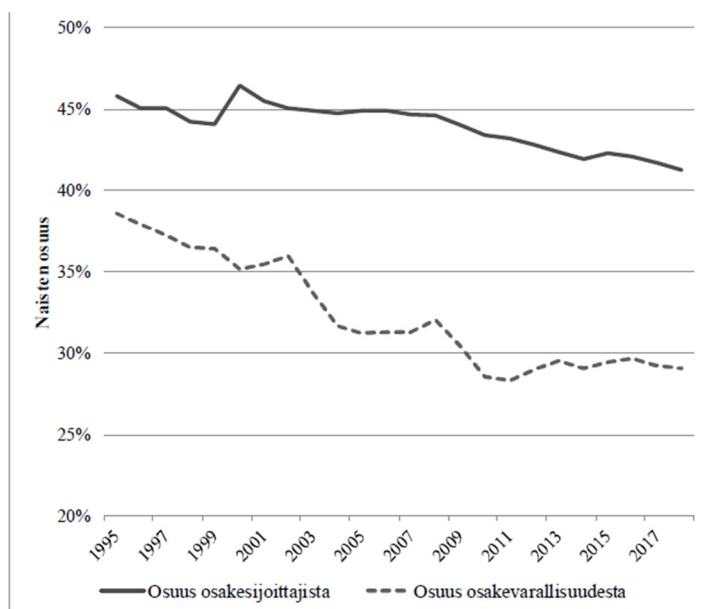
Kotitaloudet tekivät vuonna 2020 nettomääräisesti 1,2 miljardin euron edestä uusia sijoituksia. Suomalaisissa sijoitusrahastoissa kotimaisten kotitalouksien omistusten määrä oli 27,8 miljardia euroa, kun yhteensä kotitalouksien omistus oli 37,8 miljardia euroa. Suomalaiset omistavat noin 80 prosenttia suomalaisista sijoitusrahasto-osuuksista ja ulkomaisista merkittäviä omistajia ovat ruotsalaiset,

norjalaiset ja luxemburgilaiset. Ulkomaalaiset sijoittajat tekivät nettomääräisesti enemmän rahasto-osuus merkintöjä (1,3 mrd. €) kuin suomalaiset (0,4 mrd. €) vuonna 2020.

Kotimaisen omistajuuden kannalta kotitalousomistajien kehitys on ollut positiivista, mutta olisi tärkeää vielä aktivoida suomalaisia sijoittamaan osakkeisiin tai sijoitusrahastoihin. Danske Bankin kyselystä (Taloudellinen mielenrauha 2020) käy ilmi, että rahojaan osakkeisiin, arvopapereihin tai vastaaviin sijoittavien suomalaisten osuus on pysynyt samana vuoteen 2018 verrattuna. Suomessa tarvittaneen lisää osakesäästötilin kaltaisia sijoittamiseen kannustavia toimenpiteitä, jotka erityisesti kohdistuisivat varakkaimman kymmenyksen sijaan muihin varallisuuskymmenyksiin. Kaikkien on mahdollista saada parempaa tuottoa sijoitusmarkkinoilta (esim. sijoitusrahastot) kuin pitämällä rahoja nollakorkotilillä. Sijoituksiin sisältyy kuitenkin riski menettää varallisuutta, vaikkakin markkinoilla on tarjolla melko riskittömiä sijoitusvaihtoehtoja (esim. indeksirahastot). Riskinäkökulma on kuitenkin muistettava ja riskien huomioon ottamista sekä hallintaa voidaan parantaa koulutuksella.

Osakesijoittamisessa on myös havaittu alueellisia ja sukupuolten välisiä eroja. Suhteessa asukaslukuun osakesijoittajia on eniten länsirannikolla ja Uudellamaalla. Sukupuolten välillä naisten suhteellinen osuus osakesijoittamisessa on pienentynyt 2000-luvulta lähtien. Syitä tähän voi olla se, että naisten on havaittu suosivan sijoitusrahastoja miehiä enemmän, ja miehet ansaitsevat keskimäärin enemmän kuin naiset, joten miehet voivat säästää naisia enemmän. (Keloharju & Lehtinen 2020.) Syy voi olla myös se, että naiset näkevät osakesijoittamisen liian riskialttiina, sillä tutkimuksissa on huomattu naisten kaihtavan riskinottoa enemmän kuin miesten (Byrnes ym. 1999). Danske Bankin tekemän kyselyn (Taloudellinen mielenrauha 2020) mukaan naisista 71 prosenttia yhdistää murehtimattomuuden vaurauteen, kun miesten osuus on 60 prosenttia. Viime vuosina sosiaaliseen mediaan on tehty erilaisia naisille, mutta myös miehille suunnattuja sijoittamiseen kannustavia tilejä, jotka ovat keränneet kymmeniä tuhansia seuraajia. Sosiaalisesta mediasta saatu tieto voi osittain johtaa harhaan tai olla virheellistä, mutta se voi myös kannustaa uusia sijoittajia aloittamaan.

Kuvio 56. Naisten osuus osakesijoittajista ja osakevarallisuudesta vuosina 1995–2018.



Lähde: Kuvio lainattu Keloharjun ja Lehtisen (2020) Neljännesvuosisata suomalaisten listayritysten osakeomistusta ja kaupankäyntiä –selvityksestä.

Sijoittamiseen liittyy myös ilmiö, jossa sijoittajat suosivat portfolioteorian näkökulmasta ylisuurella osuudella kotimaisia kohteita. Tätä ilmiötä kutsutaan home bias –ilmiöksi. Osittain ilmiö selittyy tiedolla, sillä on turvallisempaa sijoittaa kotimarkkinan osakkeisiin, joista tietää enemmän kuin ulkomaisista. Riskien hajauttamisen kannalta olisi kuitenkin olennaista myös hajauttaa sijoituksia muihin maihin etenkin silloin, kun kyseessä on Suomen kaltainen pieni talous. Ulkomaille sijoittaminen on

myös usein hieman kalliimpaa kuin kotimaisiin osakkeisiin, mutta nykyisin kustannusten erot ovat jo melko pieniä. Home bias –ilmiötä selittänee myös ”isänmaallisuus”. Suomen Pankin mukaan Suomessa pörssiosakesijoituksista yli 90 prosenttia kohdistui kotimaisiin yrityksiin vuonna 2019. Ulkomaisiin pörssiosakkeisiin sijoitetaan mieluummin epäsuorasti sijoitusrahastojen kautta. Myös Ruotsissa listaamattomista ja osakesijoituksista lähes 90 prosenttia kohdistui kotimaisiin yrityksiin.

9.4 Taloustaidot ja talous- ja omistajaosaamisen edistäminen

Suomalaisten taloustaitojen kehittämisellä on tärkeä rooli myös kotimaisen omistajuuden näkökulmasta. Kansainvälisesti suomalaisten talousosaaminen on hyvällä tasolla, mutta demografiset erot ovat suuria. Miehet, korkeasti koulutetut ja varakkaat ovat kiinnostuneempia raha-asioista kuin naiset, vähän koulutetut ja vähätuloiset. Taloustaitojen opetus jää Suomessa pääasiassa kotien varaan. (Raijas ym. 2020.) On myös mahdollista, että nyt ja tulevaisuudessa taloustaitoja opitaan sosiaalisen median tilien kautta, jolloin myös medialukutaidon merkitys kaikissa ikäluokissa kasvaa. Hieman huolestuttavaa on se, että suomalaisista 15 prosenttia pitää kuukausitason sijoittamista todennäköisenä keinona vaurastua, kun taas lottovoittoa 41 prosenttia (Taloudellinen mielenrauha 2020). Myös Euroopan komissio on nostanut talousosaamisen kehittämisen yhdeksi pääomamarkkinaunionin toimenpiteeksi (kts. tarkemmin liite 2).

Suomessa on ainakin kaksi merkittävää taloustaitojen puutteellisuuteen liittyvää ongelmaa: kalliit kulutusluotot (ns. pikavipit⁴²) ja rahapelit⁴³. Rahapelit ovat Suomessa erityisen suosittuja pienituloisten, työttömien ja kahdessa vanhimmassa ikäluokassa. (Peluuri 2020.) Nämä väestöryhmät voisivat vaurastua todennäköisemmin sijoittamalla varansa osakkeisiin kuin rahapeleihin, mikä voisi myös kasvattaa osaltaan tuloeroja. Suomalaisen väestökyselyn (2015) mukaan 80 prosenttia suomalaisista on pelannut rahapelejä viimeisen vuoden aikana ja arvioiden mukaan suomalaiset häviävät rahapeleihin jopa yli 2 miljardia euroa vuosittain. Suomalaiset käyttävät Euroopan maista eniten rahaa uhkapeleihin, arvioi brittiläinen konsulttiyhtiö H2 Gambling Capital The Economist -lehdessä. Suomalaiset pelaavat pääasiassa lottoa, kenoa, raha-arpoja ja hedelmäpelejä (Sullström 2014).

9.4.1 Nuorten talousosaaminen

Suomalaisten nuorten talousosaaminen on OECD:n vuoden 2018 PISA-tutkimuksen mukaan korkeatasoista. Suomalaisten 15-vuotiaiden nuorten talousosaaminen oli toiseksi parasta 20 vertailumaan joukossa.

Suomalaisista oppilaista selvästi suurempi osuus (suomalaiset 71 %, muut maat 50 %) ilmaisi saavansa talousosaamiseen liittyvää tietoa opettajiltaan. Lisäksi opettajilta saadulla tiedolla oli vertailumaiden voimakkain yhteys (23 pistettä) osaamiseen. Kaikissa muissa OECD-maissa opettajilta saadun tiedon yhteys osaamiseen oli negatiivinen.

Suomalaiset oppilaat raportoivat myös kohdanneensa talousosaamiseen liittyviä tehtäviä koulussa melko runsaasti. Koulussa kohdatuilla tehtävillä oli Suomessa koko vertailun voimakkain yhteys (17 pistettä) oppilaiden talousosaamiseen. Huomioitavaa on, että tämä yhteys oli negatiivinen kaikissa muissa vertailumaissa.

Se ei liene ole yllätys, että talousosaaminen oli vahvasti yhteydessä lukutaitoon ja matematiikan osaamiseen, mutta sillä oli myös oma muista alueista riippumaton osuutensa. Suomalaiset nuoret hallitsi-

⁴² Pikavippeihin liittyy yksilön kannalta paljon ongelmia (esim. maksuhäiriömerkinnät), joten niiden sääntelyä on kiristetty useasti.

⁴³ Suomi kuuluu tutkimuksen perusteella ongelmapelaamisen keskivertomaiden joukkoon (Williams et al. 2012). Rahapeli ongelma näyttäisi Suomessa kasvavan. Vähintään riskipelaamisen tasolla pelasi vuonna 2015 18,3 % suomalaisista, kun vuoden 2010 luku oli 16,1 %. Myös ongelmapelaajien ja peliriippuvaisten osuus on kasvanut vuodesta 2010. (Salonen & Raisamo 2015.)

vat talousasioita paremmin kuin matematiikan ja lukutaidon perusteella voitiin ennustaa. Tämän taustalla on erityisesti poikien parempi talousosaaminen suhteessa muihin arviointialueisiin. Suomessa taloustietoa ei opeteta peruskoulussa omana oppiaineenaan, vaan sisältöjä löytyy ainakin matematiikan, kotitalouden ja yhteiskuntaopin opetussuunnitelmista. Koulussa opituilla raha-asioilla oli meillä merkittävä rooli talousosaamisen rakentajana. Huomiota jatkossa on kiinnitettävä välttävän osaamisen tason osuuteen ja nuorten sosio-ekonomisten taustan vaikutuksiin talousosaamisessa. Samoin talousosaamisen opettamisen implementointiin voidaan tehdä tulevaisuudessa tarvittavia muutoksia.

Tutkimus antaa tukea sille, että taloustiedon sisältöjen opetus on toteutettu Suomessa onnistuneesti ja sillä oli erityisen voimakas yhteys oppilaiden talousosaamiseen. Tässä yhteydessä on huomattava, että tutkimukseen osallistuneet oppilaat ovat opiskelleet koko peruskoulunsa vanhojen vuoden 2004 opetussuunnitelman perusteiden aikana. Näin huomattavasti enemmän taloussisältöjä sisältävillä vuoden 2016 opetussuunnitelman perusteilla ole ehtinyt olla vielä positiivisia vaikutuksia tähän arviointiin. Talousosaamisen kehittämisessä suomalaiset opettajat ja tätä työtä tukevat sidosryhmät ansaitsevat suuret kiitokset siitä, että talousosaamiseen liittyvät asiat opetetaan ja ohjataan koulusamme erinomaisesti eri oppimisympäristöissä.

9.4.2 Talousosaamiseen liittyvät sisällöt opetussuunnitelmissa

Uusissa perusopetuksen opetussuunnitelman perusteissa talousosaaminen on huomioitu sekä laaja-alaisissa kokonaisuuksissa että osana tiettyjä oppiaineita. Näin taloustaitojen rooli koulussa on entistään vahvistunut. Oppiaineista talousosaaminen on vahvimmin yhteyksissä yhteiskuntaoppiin, joka uusissa opetussuunnitelmissa alkaa jo neljännellä vuosiluokalla. Yhtenä opetuksen painopisteenä oppilaat tutustuvat oman taloudenhoidon ja vastuullisen kuluttamisen perusasioihin.

Koulutuspoliittisen pitkäjänteisyyden vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista lähteä muuttamaan opetussuunnitelman linjauksia. Nuorten talousosaaminen – tutkimuksen mukaan valtaosa nuorista ja opettajista oli sitä mieltä, ettei talousosaaminen tarvitse olla omana oppiaineena.

Kaikkien ammatillisten perustutkintojen perusteet on uudistettu ammatillisen koulutuksen reformin yhteydessä siten, että ne tulivat voimaan 1.8.2018. Tuossa yhteydessä uudistettiin myös tutkintoihin sisältyviä yhteisiä tutkinnon osia vastaamaan aiempaa paremmin yhteiskunnan ja työelämän muuttuneita osaamistarpeita. Yhteisiä tutkinnon osia on kolme ja niiden laajuus on 35 osaamispistettä (koko tutkinnon laajuus 180 osaamispistettä). Pakollisia osaamistavoitteita on 26 osaamispistettä ja valinnaisia 9 osaamispistettä. Yhteiset tutkinnon osat ovat viestintä- ja vuorovaikutusosaaminen, maantieteellisen osaaminen, yhteiskunnassa ja työelämässä tarvittava osaaminen sekä sosiaalinen ja kulttuurinen osaaminen.

Yhteisten tutkinnon osien uudistamisen yhteydessä kiinnitettiin huomiota myös talousosaamiseen liittyviin osaamistavoitteisiin, mm. talouden perusteiden hallintaan ja kykyyn suunnitella omaa taloutta ja hallita siihen liittyviä riskejä. Opetushallitus on käynnistänyt työn, jossa talousosaamisesta muodostetaan yhteisten tutkinnon osien 9 opintopisteen valinnainen kokonaisuus, jota koulutuksen järjestäjät voivat tarjota opiskelijoille.

Talousosaamista sisältyy ammatillisten tutkintojen ammatillisten tutkinnon osien ammattitaitovaatimukseen kunkin alan tarpeiden mukaan. Lisäksi oppimateriaalipilottihankkeena on rahoitettu yhteistyössä Talous ja Nuoret TAT:n kanssa ammatillisen koulutuksen talousosaamisen verkkomateriaalokokonaisuus ”Bisnekset verkkoon”.

Marraskuussa 2019 hyväksyttiin uusiin valtakunnallisiin lukion opetussuunnitelman perusteisiin on sisällytetty talousmatematiikan opintokokonaisuuksia. Lukiossa vuonna 2020 käyttöönotetuissa opetussuunnitelmissa on pitkän matematiikan oppimäärässä MAA9 Talousmatematiikka (1 op) – opintokokonaisuus ja lyhyen oppimäärän opintokokonaisuuksissa ovat MAB6 Talousmatematiikan alkeet (1 op) ja MAB7 Talousmatematiikka (1 op). Näiden opintokokonaisuuksien tavoitteina on op-

pia hyödyntämään matemaattisia valmiuksiaan resurssien riittävyyden arviointiin, talouden suunnitteluun, yrittäjyyteen ja kannattavuuden laskentaan. Lukion opetussuunnitelmiin sisältyy myös YH2 Taloustieto (2 op) –opintokokonaisuus. Uudet lukion opetussuunnitelmat otetaan käyttöön syksyllä 2021.

Suomessa kahdella lukiolla on talousosaamiseen ja erityisesti yrittäjyyteen painottuva erityistehtävä (Lauttasaaren yhteiskoulun kannatusyhdistys ry ja Ylöjärven kaupunki). Lauttasaaren lukiolla on myös yrittäjyyteen ja liiketoiminnalliseen osaamisen kehittämiseen painottuvan opetuksen valtakunnallinen kehittämistehtävä.

Näiden lisäksi lukiokoulutuksen oppimäärä voi sisältää laaja-alaista osaamista kehittäviä temaattisia opintoja. Temaattisten opintojen tavoitteet ja sisällöt päätetään paikallisissa opetussuunnitelmissa, jossa koulutuksen järjestäjillä on mahdollisuus tehdä sidosryhmien (esim. Talous ja Nuoret TAT, Pörssisäätiö, jne.) kanssa yhteistyötä talousosaamisen edistämiseksi.

Korkeakouluopetuksen ja tutkimuksen vahvistaminen talous- ja omistajaosaamisen alueilla on pitkän tähtäimen tavoitteena perusteltua. Aalto-yliopiston kauppakorkeakouluun on tulossa vuonna 2021 lahjoitusvaroin rahoitettu uusi omistajuuden professuuri. Professuurin tarkoituksena on lisätä omistajuuden akateemista tutkimusta, opetusta ja osaamista. Samalla tukea voidaan osoittaa Aalto-yliopiston kansainvälisen tason omistajuuden osaamiskeskusta koskevalle aloitteelle yliopistojen autonomia huomioiden. Osaamiskeskuksen tehtävänä olisi koordinoita ja kehittää omistajaosaamista ja rakentaa sitä kautta alan kansainvälisiä yhteistyöverkostoja. Tässä yhteydessä voisi toimia myös eri omistajuuden muodot kokoava erillinen ohjausryhmä.

9.4.3 Koulutuksen järjestäjien kanssa yhteistyötä tekevät sidosryhmät

Tavoitteena on, että jatkossa suomalaisten nuorten talousosaamista seurataan säännöllisesti. Tulevaisuudessa myös opetussuunnitelmien uudistamisen yhteydessä tarkastellaan talousosaamisen sisältöjen kokonaisuutta ja ajantasaisuutta.

Suomen Pankki on laatinut vuoden 2020 aikana laajan sidosryhmän kanssa talousosaamisen kansallisen strategian. Strategia on luovutettu oikeusministeriölle tammikuussa 2021. Siksi onkin tärkeää, että kansallinen talousosaamisstrategia viimeistellään huolella ja jatkossa päivitetään vuosittain siihen liittyvät toimintasuunnitelmat myös aikuisväestön talousosaamisen edistämistoimista.

Talousosaamisen edistämiseksi koulutuksen järjestäjien kanssa yhteistyössä toimivia sidosryhmiä on useita. Eri järjestöjen kuten muun muassa HYOL ry:n, Talous ja nuoret TAT:n, Nuori Yrittäjyys ry:n (Ruotsissa vastaava Ung Företagsamhet), Pörssisäätiön, Takuusäätiön, Suomen Setlementtiliiton Mun talous-verkoston, Marttaliitto ry:n, Suomen 4H-liitto ry:n, Valli ry:n, Kuluttajaliiton, Helsingin Diakonissalaitoksen, Finanssiala ry:n, Kilpailu- ja kuluttajaviraston, Eläketurvakeskuksen, oikeusministeriön velkaneuvonnan ja yhteistyössä Valtakunnanvoudin kanssa tehtävän Ennakoiva talousneuvonta -hankkeen, Nuorisosasuntoliiton, Lasten ja nuorten säätiön, Nuorten Akatemian ja Asiakastiedon Tarkka Fyrkka –hankkeen, Suomen Yrittäjät ja sen Nuoret Yrittäjät -yrittäjäjärjestöjen, FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonnan, eri pankkien, Suomen Pankin (OECD:n INFE:n jäsen) Rahamuseon sekä jatkossa mahdollisesti EU:n Pääomamarkkinaunionin toiminta tavoittavat vuosittain eri tavoin valtavat määrät lapsia, nuoria, opettajia ja eri koulutuksen järjestäjiä heidän talousosaamisen tukemiseksi.

Suomen Akatemian CULT-ohjelmaan kuuluva ja vuosina 2019–2025 toteutettava DigiConsumers –hanke kokoa yhteen Suomessa toimivia hyviä käytäntöjä 13–25-vuotiaiden nuorten talousosaamisen ja kulutustaitojen parantamiseksi erityisesti digiympäristöissä.

Oppilaitoksissa opetukseen käytettävä aika on hyvin rajallista. Siksi yhteistyön toteuttamisessa on perusteltua toimia niin, että kouluissa ja oppilaitoksissa opetettavat talousasiat ovat opetussuunnitelman sisältöihin kiinnittyvää suunnittelutyötä, opetusta ja opiskelua. Kuten PISA 2018 –tulokset ja Nuorten talousosaaminen –tutkimus (2018) osoittavat, niin tällä hetkellä ei ole perusteltua pohtia uuden oppiaineen perustamista kouluihin. Sen sijaan eri sidosryhmien väliseen koordinaatioon ja yhteistyöhön on hyvä kiinnittää tehostettua huomiota elinkeinoelämän, toimintaa harjoittavien järjestöjen ja muiden toimijoiden toimesta talousosaamisen edistämiseksi.

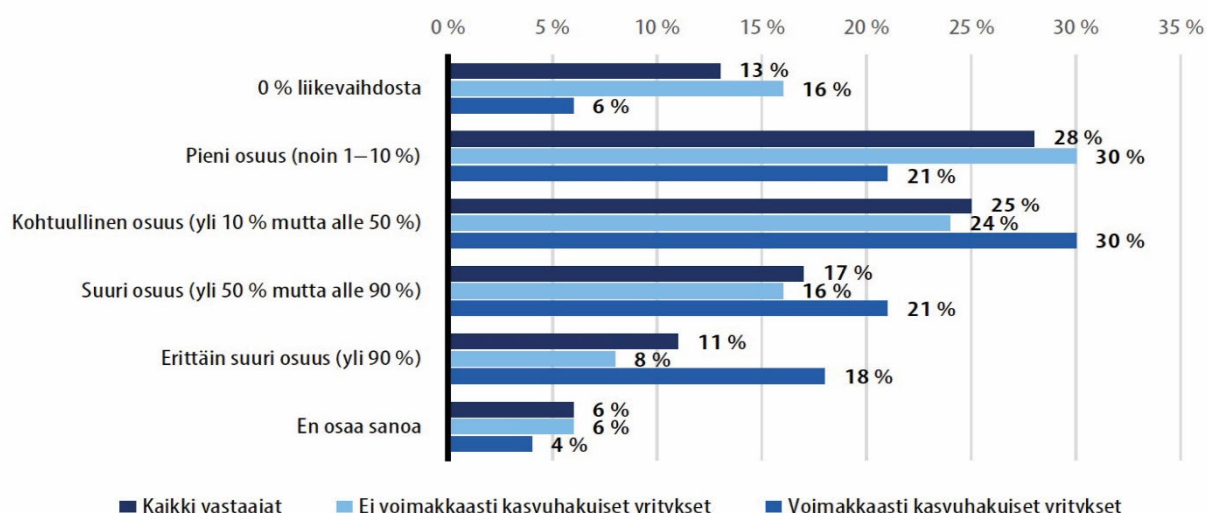
9.5 Aineeton omaisuus⁴⁴

Aineeton omaisuus on nykyisin yritysten tärkein tuotannontekijä ja omaisuuserä. EU:ssa yhtiöiden arvosta jo yli puolet muodostuu aineettomasta omaisuudesta. Amerikkalaisissa S&P 500 -yhtiöissä vastaava luku on 84 prosenttia. Yrityksen omaisuutta voidaan kerryttää hankkimalla aineettomia oikeuksia, kuten patenteja, tavaramerkkejä, malleja ja pitämällä huolta tekijänoikeuksista ja liikesalaisuuksista. Myös brändin ydin voidaan suojata tavaramerkillä. Aineettomat oikeudet ja omaisuus ovat kiistatta isossa roolissa, kun puhutaan yritysten ja kansakunnan kilpailukyvystä.

Vaikka aineettomien oikeuksien merkitys vaihtelee suuresti toimialasta, yrityksestä ja liiketoimintamallista riippuen, vastuullinen omistaja tiedostaa aina oman yrityksensä kannalta merkitykselliset immateriaalioikeudet ja huolehtii siitä, että oikeudet on suojattu riittävästi. Omistajan kannalta tilanne olisi kestävä, mikäli esimerkiksi oikeus omiin innovaatioihin menetetään laiminlyönnin seurauksena. Aineettomia oikeuksiaan tehokkaasti suojaaneen startup- ja kasvuyrityksen on lisäksi helpompi saada rahoitusta. Sijoittajan näkökulmasta kyse on pienemmästä riskistä. Osaavan pääoman saatavuus taas parantaa oikeuksiaan hyvin suojaaneen yrityksen kasvun edellytyksiä.

Kuvio 57. Aineettomien oikeuksien vaikutus vuosittaiseen liikevaihtoon.

Arvioi, mikä osuus yrityksenne liiketoiminnasta perustuu ensisijaisesti aineettomien oikeuksien hyödyntämiseen. Arvioi osuutta suhteessa vuosittaiseen liikevaihtoon. Kaikki vastaajat ja kasvuhakuisuus (n=314).



Lähde: Vesa Salminen, 4Front. IPR-webinaari 17.3.2021.

⁴⁴ Tähän teemaan on pureuduttu myös luvussa 11.4.

Kuvio 57 tiivistää voimakkaasti ja ei voimakkaasti kasvuhakuisten yrityksen arvion aineettomien oikeuksien vaikutuksesta vuosittaiseen liikevaihtoon. Voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä 39 prosenttia arvioi, että aineettomien oikeuksien vaikutus liikevaihtoon on yli 50 prosenttia. Jopa 18 prosenttia voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä arvioi, että yli 90 prosenttia liikevaihdosta perustuu aineettomien oikeuksien hyödyntämiseen. Kaikista vastaajista 11 prosenttia näki aineettomien oikeuksien luovan yli 90 prosenttia liikevaihdosta.

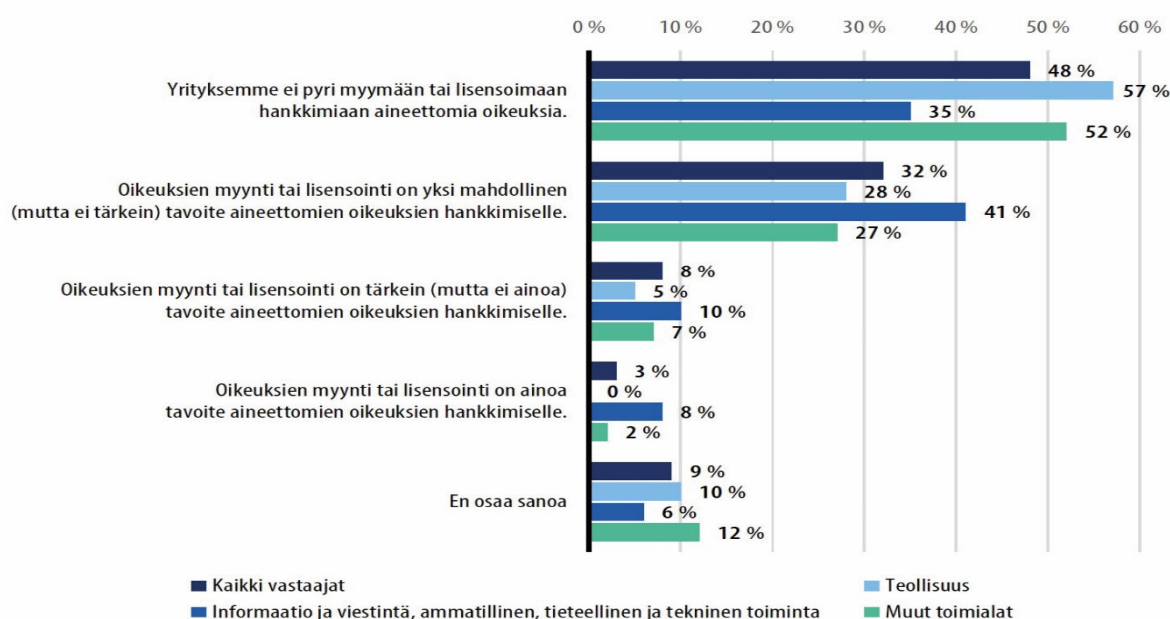
Jos aineettomien oikeuksien suojauksen välttämättömyyttä pidetään muun muassa edellä kuvatuista syistä lähtökohtaisesti itsestäänselvyytenä, onko aineettomassa omaisuudessa verrattuna muihin omaisuuseriin jotain sellaista poikkeavaa, että siihen tulisi kiinnittää erityistä huomiota kotimaisen omistajuuden näkökulmasta?

Yksi pohdinnan paikka on toki ulkomaisten yritysostojen kautta pääkonttorin siirtyminen Suomesta muualle. Tällöin myös todennäköisyys t&k- ja innovoinnin siirtymisestä on suuri. Tämä on tärkeä näkökulma. Merkittävässä määrin t&k-toimintaan panostavat yritykset ovat usein myös kilpailukykyisimpien suomalaisten yritysten joukossa. Myöskään IPR-salkkua tuskin hallinnoidaan sivukonttorissa. Oma kysymyksensä on myös se, miten aineeton omaisuus hinnoitellaan, kun ollaan yritys-kauppatilanteissa.

Koska aineettomia oikeuksia voi myydä tai lisensoida, niitä voi ainakin hallinnoida luovemmin kuin yrittäjien tai omistajien muuta osaamista, innostusta tai suhdeverkostoa (ks. kuvio 58). Mutta eroaako aineettomien oikeuksien hallinnointi aineellisten omaisuuserien tai tuotannontekijöiden hallinnoinnista? Entä esimerkiksi brändin riittävä suojaus ja osaava hallinta? Aineettomilla oikeuksilla voitaneen aineellisia oikeuksia helpommin luoda sellaisia myönteisiä mielikuvia, joka erottaa yrityksen kilpailijoista. Onko näissä pohdinnoissa jotain erityistä kotimaisen omistajuuden vahvistamisen näkökulmasta?

Kuvio 58. Aineettomien oikeuksien myynnin ja lisensoinnin merkitys yrityksen strategiassa.

Miten tärkeä strateginen tavoite aineettomien oikeuksien myynti tai lisensointi on yrityksellenne?
Valitse seuraavista sopivin vaihtoehto. Kaikki vastaajat (n=312).



Kuvion 58 viestin voi tiivistää siihen, että hiukan yli 50 prosenttia yrityksistä kokee aineettomien oikeuksien myynnin tai lisensioinnin osaksi liiketoimintaa. 11 prosenttia yrityksistä katsoi aineettomien oikeuksien myynnin tai lisensioinnin tärkeimmäksi tai ainoaksi syyksi oikeuksien hankinnalle. Vastaavaan lopputulokseen päädyttiin 18 prosentista informaatio ja viestinnän, ammatillisen, tieteellisen ja teknisen toiminnan alalla toimivista yrityksistä. 4Fontin analyysin mukaan aineettomien oikeuksien myynti ja lisensiointi selvästi keskimääräistä yleisempää voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten parissa.

Aineeton arvonluonti tuo menestystä koko yhteiskunnalle. Vastuullinen ja osaava omistaja kasvattaa yrityksen aineettoman omaisuuden arvoa. Myös aineettomien oikeuksien strategian uudistaminen on kirjattu Suomen hallitusohjelmaan. Kun työ on saatu valmiiksi, strategia tukee yritysten kilpailukykyä digitalisoituvassa, ympäristöystävällisemmässä ja globalisoituvassa toimintaympäristössä. Lisäksi se vahvistaa Suomen asemaa kansainvälisesti houkuttelevana kohteena tehdä työtä, investoida ja omistaa. Löytyisikö hyviä perusteita nostaa myös vastuullinen ja osaava kotimainen omistajuus yhdeksi näkökulmaksi pohdittaessa uutta kansallista IPR-/aineettomien oikeuksien strategiaa?

9.6 Yhteenveto

- Suomalaisista 76 prosenttia ei näe väärää rehellisin keinoin rikastumisessa. Yli kaksi kolmasosaa (70 %) suomalaisista ei tunne suuttumusta, jos lukee tai kuulee hyvin rikkaista ihmisistä. Osakesijoittamiseen suomalaisilla on melko myönteinen asenne, sillä 62 prosenttia pitää osakesijoittamista erinomaisena keinona vaurastua.
- Suomalaiset pitävät lottovoittoa sekä säännöllistä säästämistä ja tarkkaa kulukuria todennäköisimpinä keinoina vaurastua.
- Poliittinen suuntautuminen vaikuttaa melko vahvasti omistamiseen, vaurastumiseen ja sijoittamiseen liittyviin mielipiteisiin.
- Kotitalousomistajia oli 890 000 syyskuussa 2020. Osakesäästötilejä oli avattu 118 000 kappaletta syyskuun 2020 loppuun mennessä, joista 28 prosenttia oli uusien sijoittajien. Osakesäästötilien varallisuus oli noin 529 miljoonaa euroa. Vuoden 2021 helmikuussa kotitalousomistajia oli jo 934 995 kappaletta.
- Osakesijoittajia suhteessa asukaslukuun on eniten länsirannikolla ja Uudellamaalla. Sukupuolten välillä naisten suhteellinen osuus osakesijoittamisessa on pienentynyt 2000-luvulta lähtien.
- Suomessa pörssiosakesijoituksista yli 90 % kohdistui kotimaisiin yrityksiin vuonna 2019. Sijoituksia hajautetaan maantieteellisesti sijoitusrahastojen kautta.
- Kansainvälisesti suomalaisten talousosaaminen on hyvällä tasolla, mutta demografiset erot ovat suuria.
- Aalto-yliopiston kauppakorkeakouluun on tulossa vuonna 2021 uusi omistajuuden professuuri.
- Suomalaisten mielestä tärkeänä yksittäisistä asioista ja taidoista omistamisen osaamisen koulutuksessa pidetään talousmatematiikan taitoja ja eteenkin koron laskemisen tärkeyttä sekä korkoa korolle –ilmiön ymmärtämistä.
- Aineettomien oikeuksien suhde muihin omaisuuseriin tai tuotannontekijöihin suhteessa kotimaiseen omistajuuteen tarvitsee lisää analyysiä. Voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä 39 prosenttia arvioi, että aineettomien oikeuksien vaikutus liikevaihtoon on yli 50 prosenttia.

10 Näkökulmia omistamisen verotukseen⁴⁵

Suomen veropolitiikka on päälinjoiltaan sängen ennustettavaa, sillä se on jo useita vuosikymmeniä perustunut seuraaviin hallitusohjelmasta erillisiin ylivaalikautisiin vakiintuneisiin lähtökohtiin ja/tai periaatteisiin: (i) tulojen laaja veronalaisuus, (ii) tiivis veropohja, (iii) ansiotuloverotuksen keventä-

⁴⁵ Ilkka Harju, Valtiovarainministeriö.

minen, (iv) kilpailukykyinen yritysverotus, (v) haittaverojen lisääminen sekä (vi) valpas sopeutuminen kansainväliseen verokilpailuun ja EU-tuomioistuimen oikeuskäytäntöön. Ansiotuloverotuksen keventämistä lukuun ottamatta mainitut pyrkimykset ovat toteutuneet hyvin.

Keskeinen painopisteen muutos veropolitiikkaan vaikuttavissa tekijöissä on verotuksen kansainvälistyminen ja etenkin EU:n ja OECD:n piirissä tapahtuvan valmistelun vaikutus, kuten EU:sta tehdyn sopimuksen (SEUT) takaamat neljä perusvapautta ja valtiontuen asettamat rajoitukset poikkeusten säätämiseen kansallisen verojärjestelmän logiikasta. Tästä huolimatta kansallinen harkintavalta verosäätelyssä on edelleen laajaa. Viime vuosina OECD on ottanut enemmän jalansijaa verotuksen kansainvälisen harmonisoinnin edistämiseksi, mikä liittyy etupäässä tavoitteeseen vähentää mahdollisuutta veronkiertoon.⁴⁶ Suomi torjuu veronkiertoa yhdessä muiden OECD:n ja EU:n jäsenvaltioiden kanssa.

Veropolitiikan ennustettavuutta vahvistaa myös se, että verosäätelyn keskeisistä muutostarpeista sovitaan hallitusohjelmassa koko vaalikaudeksi eli neljäksi vuodeksi. Hallitusohjelman verohankkeet aikataulutetaan hallituksen yhteisellä päätöksellä. Hallituksen kehys- ja budjettiriihissä voidaan tosin sopia yksittäisistä uusista verohankkeista, mutta pääsääntöisesti hallituskausilla ei toteuteta sellaisia hankkeita, joista ei ole sovittu hallitusohjelmassa. Epäilyt veropolitiikan ennustamattomuudesta nousivat usein esille yksittäisistä julkisista puheenvuoroista, joiden relevanssia lukijoiden voi olla vaikea hahmottaa. Myös hallituksen kehys- ja budjettiriihissä tekemät uudet päätökset voivat horjuttaa ennustettavuutta ja toisinaan vaaditaankin verotuksen ylivaalikautisen tiekartan laatimista. Selvää kuitenkin lienee, että hallituksilla on oikeus ja toisinaan jopa velvollisuus reagoida uusiin tilanteisiin uusilla päätöksillä. Ennakoitavuuden lisäksi ihanteellisen verojärjestelmän ominaisuuksia ovat neutraalisuus, oikeudenmukaisuus, selkeys ja yksinkertaisuus.

Omistamisen verotuksen sääntely on monipuolista ja sitä voi tarkastella useasta näkökulmasta. Yritysverotus perustuu pääosin yhteisön oikeudelliseen muotoon; jos verotus tapahtuu yhteisön tasolla (osakeyhtiö, osuuskunta), se poikkeaa rakenteista, joissa verotus ei tapahdu yhteisön vaan sijoittajan tasolla (kommandiittiyhtiö, sijoitusrahasto). Listaamattomissa yrityksissä etenkin huojennetusti verotetun osingon verotus on kevyttä ja kannustaa yritysomistukseen. Eräiden merkittävien sijoittajaryhmien, kuten työeläkevakuutusyhtiöiden ja yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitustuottojen verokohtelu on parhaillaan arvioitavana valtiovarainministeriön työryhmässä.⁴⁷ Yritysten verotusta on viimeksi laajemmin selvitetty 2017.⁴⁸ Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomarahaston ja erikoissijoitusrahaston verotusta on uudistettu vastikään (2019).⁴⁹ Funktionaalista mallia, jossa sijoittamisen verotus perustuisi harjoitettuun toimintaan eikä oikeudelliseen muotoon, selvitettiin viimeksi 2004.⁵⁰ Esim. kommandiittiyhtiö-, osakeyhtiö- ja erikoissijoitusrahastomuotoiset vaihtoehtorahastot voivat kaikki sijoittaa kiinteistökohteisiin, mutta niiden verokohtelu perustuu oikeudelliseen muotoon. Pääomasijoittamisen merkityksen kasvun johdosta on 2018 ehdotettu läpivirtausmallin selvittämistä

⁴⁶ Base Erosion and Profit Shifting (BEPS), 15 Actions.

⁴⁷ VM:ssä on 17.6.2020 asetettu asiantuntijatyöryhmä, jonka tehtävä on hallitusohjelman mukaisesti selvittää mahdollisuudet eräiden osinkotulojen ja kiinteistösijoituksista saatujen voittojen verotuksen uudistamiseen. Selvitys koskee mahdollisuutta ottaa veropohjan tiivistämiseksi käyttöön rahastojen ja muiden osinkoveroista vapautettujen yhteisöjen saamille osingoille 5%:n suuruinen lähdevero sekä periä ulkomaisten rahastojen ja muiden verovapaiden yhteisöjen kiinteistösijoituksista saamista voitoista kohtuullista veroa. Työryhmän toimikausi päättyy 31.5.2021. Työryhmä pyrkii kuitenkin siihen, että alustavat johtopäätökset ovat käytettävissä 31.3.2021, ts. hallituksen kehysriiheen mennessä. Kehysriihi (neuvottelu julkisen talouden suunnitelmasta) on 21.-22.4.2021.

⁴⁸ Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti. VM:n julkaisu 12/2017. Työryhmän tehtävänä oli tarkastella yritysverotuksen nykyistä tasoa ja mallia kilpailukyvyyn, talouskasvun ja tuottavuuden kannalta. Osinkoverotusta ja ansiotuloverotusta tarkasteltiin siltä osin kuin ne liittyivät näihin kysymyksiin.

⁴⁹ HE 304/2018 vp ja HE 306/2018 vp.

⁵⁰ Kiinteistörahastotyöryhmän väliraportti. VM:n työryhmämuistioita 14/2004.

kommandiittiyhtiön verotuksessa,⁵¹ mutta hanke ei ole noussut hallitusohjelmaan. Keskustelu yritysverotuksen kehittämistarpeista on vilkasta.⁵²

Eri yritysmuotojen ohella omistamisen verotusta voi tarkastella myös eri sijoitusmuotojen kannalta, jolloin näkökulmat osin limittyvät. Sijoittamisen verotuksen sääntelyä on äskettäin uudistettu mm. välillisen rahastosijoittamisen yleistyttyä. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua selvitettiin 2018, jolloin uutena sijoitustuotteena mahdollistetun osakesäästötilin verotus yhtenäistettiin sijoitusrahastojen verotukseen (ns. lykkääntymisetu).⁵³ Sen sijaan sijoitussidonnaisiin henkivakuutuksiin ja kapitalisatiosopimuksiin sijoittamisen verotusta kiristettiin samassa yhteydessä. Sijoittamisen verotuksen voi arvioida viime vuosina jonkin verran kiristyneen, kun yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovuttiin 2005, kun pääomatuloverokantaa on portaittain nostettu 25%:sta 30%:iin ja kun pääomatuloverotuksessa on otettu käyttöön lievä progressio (34%).

Omistusasumiseen liittyviä verokannusteita on vähennetty, kun korkovähennysoikeutta on supistettu ja varainsiirtoverotusta korotettu. Omistusasumisen houkuttelevuuden pieneneminen voi kannustaa sijoittamaan suuremman osan varoista esim. osakemarkkinoille, kun oma asunto ei sido varoja. Omistusasumiseen kohdistuvien merkittävien verotukien (asuntotulon ja oman asunnon myyntivoiton joko- seenkin täydellinen verovapaus) karsiminen ei kuitenkaan vaikuta todennäköiseltä.⁵⁴ Parhaillaan vi- reillä on kiinteistöveron uudistaminen ja lisäksi arvioidaan pääomavastikkeiden vähennyskelvotto- muutta vuokratulosta, jonka kansantaloudelliset tavoitteet ovat hillitä kotitalouksien velkaantumista ja kasvukeskuksissa sijaitsevien asuntojen hintojen nousua. Haittaverotuksen kiristymisestä esimerk- kejä ovat autoiluun ja muuhun liikenteeseen kohdistuva ajoneuvo- ja polttoaineverotus. Keskustelua perintö- ja lahjaverotuksen uudistamistarpeista käydään säännöllisesti ja etenkin maa- ja metsätalou- den sukupolvenvaihdosten verotusta on viime vuosina lievennetty (esim. metsälahjavähennys), kun perintöverotusta muutoin on lievästi kiristetty (2011). Tuore lainmuutos listaamattomien osakeyhti- öiden henkilöstöantien verotuksesta vaikuttaa myös myönteisesti omistajanvaihdoksiin.⁵⁵ Metsäve- rotus on sekin pääomatulon verotusta, josta voi tehdä metsävähennyksen. Ulkomaisten sijoittajien osinko- ja kiinteistötulon verotus voi olla Suomessa lievää ja sen muuttamisen EU-oikeudelliset haas- teet kohdistuvat erityisesti osinkojen lähdeverotukseen.

Oman pääoman ehtoisen varallisuuden tuottoon kohdistuu ainoana pääoman muotona osittain kah- denkertainen verotus - ensin yhteisövero ja jaettavasta osingosta pääomatulovero,⁵⁶ jolloin kokonais- veroaste on enimmillään 43,4%,⁵⁷ on kysymys sitten listaamattomasta tai listatusta yhtiöstä.⁵⁸ Sen sijaan korko-, vuokra- ja metsätuloon kohdistuu yhdenkertainen pääomatuloverotus, jonka ylin vero- aste on 34%. Sijoittamisen verotuksen laajempi yhtenäistäminen edellyttäisi kuitenkin ilmeisesti luo- pumista yhteisöjen oikeudelliseen muotoon perustuvasta lähtökohdasta omistamisen verotuksessa ja olisi siten merkittävä rakenteellinen muutos verojärjestelmässä.

⁵¹ Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. VM:n julkaisu 14/2018. Markkinoilla on käytössä kaksi verotehokasta rakennetta yleishyödyllisten yhteisöjen ja säätiöiden kommandiittiyhtiösijoittamiseen (voitonjakolaina ja yhden sijoittajan erikoissi- joitusrahastot), joten sellaista ilmeistä markkinapuutetta ei ole, että verojärjestelmän rakenteellista muutosta edellyttävä TVL:n erityissäännös olisi tarpeen kommandiittiyhtiöstä saadun tulon muuntamiseksi elinkeinotulosta TVL-tuloksi.

⁵² Ajatuspajat julkaisevat usein pamfletteja yritysverotuksesta, viimeksi EVA 19.11.2020. Janne Juusela: Verotuksen kol- miloikka, jossa esitettiin osinkotulon, pääomatulon ja yhteisöveron verokantojen alentamista.

⁵³ HE 275/2018 vp.

⁵⁴ Talouspolitiikan strategia koronavuorissa. Valtioneuvoston julkaisu 2020:13. Liite 12. Timo Viherkenttä: Näkökohtia epidemian jälkeisen ajan veropolitiikasta.

⁵⁵ HE 73/2020 vp.

⁵⁶ Listaamattomissa yhtiöissä osinko voi olla myös ansiotuloa.

⁵⁷ Ansiotulo-osingoillakin kokonaisveroaste on pienempi kuin ansiotulovero vastaavasta ansiotulosta. Lisäksi suurin osa nostetuista osingoista on yrittäjähuojennettuja, joten käytännössä näin iso kokonaisveroaste on harvinainen.

⁵⁸ Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti, jossa kokonaisveroasteita on laskettu ja keskusteltu (luku 5.5).

11 Omistajuuden megatrendit⁵⁹

Muuttaako omistajuus maailmaa? Entä miten omistajuus muuttuu? Luvussa luodaan katsaus tulevaisuuden trendeihin.

11.1 Omistajuus kannattaa aina

On aina parempi omistaa kuin olla omistamatta. Tämä perusfakta ei muuttune tulevaisuudessakaan. Maailma, jossa omistamattomuus olisi omistajuutta kannattavampaa, tuntuu meistä tämän päivän ihmisistä vieraalta. Omistajuus on edelleen syvällä ihmisyyden ja yhteiskunnan kehityksen ytimessä; on vaikeaa kuvitella sivilisaatiota ilman omistajuutta. Omistajuudella on keskeinen rooli yksilöiden ja yhteiskunnan hyvinvoinnin ja vaurauden lähteenä myös tulevaisuudessa.

Huolimatta jakamistaloudesta, *The End of Ownership* -ilmiöstä ja materialismin kritiikistä, omistajuus tulee aina säilyttämään asemansa. Joku omistaa aina. Kierrätys, kirpputorit, materiaalihokkuus, uusiokäyttö, jaettavuus ja omaisuususerien vuokraus yleistyvät ja niiden arvostus kasvaa. Kuitenkin perusluonteeltaan ihminen on omaisuutta keräävä orava, joten omaisuuden määrä ja omaisuuden säilöntätilan tarve sen kuin kasvavat.

On tilanteita, joissa esimerkiksi vuokralla asuminen on kannattavampaa kuin omistusasuminen, mutta tämä ei poista yleissääntöä, että omistajuus on yleisesti omistamattomuutta kannattavampaa. Mitä pidempi aikaväli, sitä suurempi ero syntyy korkoa korolle -mekanismin myötä niiden välille, joilla omaisuus kerryttää lisää omaisuutta ja joilla taas ei ole omaisuutta kerryttämässä lisää omaisuutta. Einstein nimittikin korkoa korolle -ilmiötä maailman kahdeksanneksi ihmeeksi.

11.2 Omistusoikeudet ovat perusta yksilöiden ja yhteiskuntien vaurastumiselle

Kuten aikaisemmin on osoitettu, maailmassa vallitsee selvä korrelaatio vahvojen omistusoikeuksien ja vaurauden syntymisen ja säilymisen välillä. Mitä turvatumpi omaisuuden suoja on, sitä enemmän varallisuutta kertyy. Tämä johtuu omistajan insentiivistä kerryttää ja kasvattaa omaisuuttaan pitkäjänteisesti lyhytjänteisen kuluttamisen sijaan. Omaisuuden synnyttäminen edellyttää pitkäjänteistä ajattelua ja uskallusta investoida tulevaisuuteen. Mitä ennustettavampi ja turvatumpi ympäristö on, sitä enemmän uskalletaan investoida ja sitä enemmän syntyy vaurautta. Tämä pätee sekä yksilöiden, yritysten kuin yhteiskunnan tasolla.

Pääomat ajautuvat sinne, missä on tarjolla tuottomahdollisuuksia alhaisimmalla riskillä. Ilman vahvaa omistusoikeudellista suojaa erityisesti ulkomainen pääoma päätyy muihin kohteisiin. Esimerkiksi Afrikassa tämä näkyy hyvin selvästi: Ne maat, joissa ulkomaisten investointien omaisuudensuoja on turvattu, houkuttelevat ulkomaisia investoijia ja niiden talous kehittyy. Sen sijaan ne maat, joissa omaisuudensuoja on heikko jäävät ilman investointeja ja eivätkä niiden talous ja yhteiskunta kehity. Vastaava pätee Venäjään. On vaikea nähdä Venäjän taloudellisen painoarvon kasvavan ilman parempaa omaisuudensuojaa.

Omistusoikeus on liian usein itsestäänselvyys otettu oikeus. Sen merkitys ymmärretään usein vasta sitten, kun sen asema on kyseenalaistettu. Venezuela toimii tuoreimpana esimerkkinä siitä, mitä tapahtuu, kun maassa ei vallitse omaisuudensuoja.

11.3 Omistusrakenteet muuttuvat monimutkaisemmiksi

Omistajuus muuttuu sekä subjekteissa että objekteissa. Omistajat ovat historian kuluessa muuttuneet merkittävästi. Aikojen alussa omistaja oli lähes aina ihminen. Oli melko yksinkertaista osoittaa jonkin

⁵⁹ Lähde: Tero Luoma

asian kuuluvan jollekulle henkilölle. Jotta yhteisomistus tuli mahdolliseksi, sen mahdollistavien oikeudellisten rakenteiden oli kehityttävä. Niinpä omistajaksi hyväksyttiin vähitellen myös oikeudellinen henkilö, kuten yhtiö tai muu lainsäädännössä luotu subjekti.

Nykyään maailmassa on monenlaisia eri omistajatyyppeihin perustuvia omistusrakenteita. Tämä on tarkoittanut vääjäämättä myös sitä, että omistajan määrittelemine ja tunnistaminen on tullut entistä monimutkaisemmaksi. Mietitään vaikkapa vakuutuskuorijärjestelyitä. Oikeudellisesti omaisuuserän omistajana saattaa esiintyä vakuutusyhtiö, mutta taustalla olevien sopimusten myötä omaisuuden taloudellinen hyöty on vakuutuksenottajan oikeutta. Vakuutuksenottajalla saattaa olla edustajanaan asiamies, joka vastaa asianhoidosta. Tällaisessa tapauksessa voidaan perustellusti kysyä, kuka käyttää omistajan päätäntävaltaa ja missä muodossa.

Todellisen omistajan löytäminen monimutkaisista rakenteista ei välttämättä ole läpinäkyvää. Syynä tällaisille rakenteellisille järjestelyille on usein verotus. Lainsäätäjät pystyvät vaikuttamaan omistusten rakenteisiin esimerkiksi edistämällä luonnollisten henkilöiden suorien omistusten verotuksellista kilpailukykyä suhteessa monimutkaisempiin rakenteisiin.

11.4 Omistus muuttuu aineellisesta abstraktimmaksi

Maatalousyhteiskunnassa maan omistaminen oli keskeisin omistajuuden muoto. Teollisella aikakaudella omistajuutta taas määrittivät tuotannontekijät. Molempina aikoina omistajuus kohdistui ensisijaisesti fyysisiin esineisiin. Näin ei enää ole, vaan aineettoman omaisuuden arvo ylittää aineellisen omaisuuden arvon.

Omistajuus ja omistettavat asiat muuttuvat jatkossa entistä enemmän aineettomiksi, abstrakteiksi ja vaikeasti määriteltäviksi. Innovaatiot, tekijänoikeudet, IPR:t, brändi ja data nousevat tärkeimmiksi omistuskohteiksi. Vaikeudeksi muodostuu näiden asioiden omistusoikeuksien tunnistaminen ja määrittelemine.^[1] Aineettomien oikeuksien suhdetta kotimaisen omistajuuteen pohdittiin enemmän luvussa 8.5.

Lohkoketjut todennäköisesti synnyttävät uusia teknologisia ratkaisuja omistusoikeuden digitaaliseen tunnistamiseen. Lohkoketjuteknologialla on paljon annettavaa esimerkiksi sopimusjuridiikassa: niiden avulla omaisuuden siirrot voidaan tunnistaa luotettavasti. Vastaavalla tavalla kuin raha on muuttunut fyysisistä seteleistä ja kolikoista digitaaliseen muotoon siirtyvät myös arvopaperit digitaalisiksi ja aineettomiksi.

Ihmisen tärkein omaisuuserä tulevaisuudessa lienee hänen oma identiteettinsä. Digitaalisena aikana väärinkäytösten ja identiteettivarkauksien myötä oman identiteetin tunnistettavuus ja hallinta nousevat tärkeiksi henkilökohtaisiksi omaisuuksiksi.

11.5 Globalisoituminen

Markkinoiden avautumisen sekä finanssialan kehityksen myötä sijoittaminen on helpompaa kuin koskaan aikaisemmin. Pääoman vapaa liikkuvuus on avannut omistamisen markkinat melko vapaaksi globaaliksi markkinapaikaksi. Omalta kotikoneelta voi ostaa vaikka chileläisen yhtiön osakkeita varsin yksinkertaisesti, nopeasti ja jopa suhteellisen edullisesti. Sijoittajan näkökulmasta sijoitusavaruus on lähes loputon. Onpa jopa niinkin, että joidenkin maiden yhtiöiden osakkeiden ostaminen on helpompaa kuin saada kyseiseen maahan viisumi.

^[1] Maliranta, M. & Rouvinen, P. (2007): Aineettomat investoinnit Suomen yrityksissä vuonna 2004: Kokeilu yritysaineistoilla. Discussion papers no 1109. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, Etla.

van Ark, B., Hao, J. X., Corrado, C. & Hulten, C. (2009): Measuring intangible capital and its contribution to economic growth in Europe, EIB Papers, ISSN 0257-7755, Vol. 14, Iss. 1.

Sijoittaja pystyy halutessaan rakentamaan täydellisesti hajautetun globaalin sijoitussalkun. Ainakin teoriassa meidän on mahdollista omistaa kaikkien maailman listattujen yhtiöiden osakkeita. Tällöin sijoitussalkku olisi kuin globaali maailmanmarkkinaindeksi. Vaikka kansainvälinen hajauttaminen on helpompaa kuin koskaan aikaisemmin, omistuksissa painottuu yhä omistajan kotimaa. Tämä on luonnollista ja tuskin muuttuu olennaisimmilta osiltaan, vaikka kansainvälisten omistusten määrä kasvaakin. Ihmisillä on yhä erityissuhde kotimaahansa ja omistukset halutaan pitää lähellä, oli siihen taloudellista ja/tai teoreettista perustetta tai ei. Niin kauan kuin ihminen tekee ratkaisuja, myös tunne vaikuttaa valintoihin.

Yhtiöiden kannalta omistajuuden globalisoituminen tarkoittaa kahta asiaa. Monikansallisille yhtiöille kansainvälinen omistusrakenne on normaali. Vaikka yhtiön kotipaikka olisi Delaware, on omistuspohja laajasti kansainvälinen ja omistajajoukossa on lähes kaikkia kansallisuuksia. Isot yhtiöt ovat siten aidosti kansainvälisesti omistettuja. Myös liiketoiminta lähes kaikkialla maailmassa ja omaisuuserien omistaminen lähes joka puolella maailmaa on yhtä lailla arkipäivää. Maailma on omistusten suhteen verkostoitunut ja globaali pelikenttä.

11.6 Omistajuuden mannerlaatat liikkuvat

Eurooppa omisti ja hallitsi maailmaa imperialistisesti 1920-luvulle asti. Tämän historian hyvät ja huonot seuraamukset vaikuttavat yhä maailman omistusrakenteisiin. Maailmansotien jälkeen valtikka globaaleilla omistajuuden markkinoilla siirtyi Euroopasta USA:han, ja siitä lähtien kansakunta on pitänyt omistuksellista ylivaltaa Bretton Woodsin, valuutta-aseman, dynaamisten pääomamarkkinoidensa ja monikansallisten yritysten avulla. Kysymys kuuluu, siirtyykö valtakausi vuodesta 2020 Aasialle.

Kiinalaiset ovat tulleet maailman omistajuuden markkinoille jäädäkseen. Enää kiinalaiset eivät elä kopiotalousdessa, vaan he ovat merkittäviä omistajia suurissa länsimaisissa yrityksissä ja vahvistavat voimakkaasti asemiaan sekä teknologiayrityksissä että kuluttajamarkkinoilla. Kiinalainen Geely osti ruotsalaisen Volvon ja havittelee asemaa saksalaisen Daimlerin suurimpana omistajana. Lenovo osti amerikkalaisen IBM:n tietokoneet ja Tencent ostivat suomalaisen Supercellin. Nämä ovat vain muutamia esimerkkejä.

On kiistaton tosiasia, että Kiinalla on keskeinen asema Amerikan velkavetoisen valtion rahoittamisessa. Kiina omistaa eniten Yhdysvaltain valtionvelkakirjoja. Tammikuussa 2018 USA:n velka Kiinalle oli 1,17 triljoonaa dollaria, joka vastasi noin 19 prosentin osuutta USA:n ulkomaanvelasta. Japani oli toiseksi suurin lainoittaja 1,07 triljoonan lainasaamisillaan. Myös Kiinan ulkomaanvaluuttareservi on maailman suurin. USA:n presidentti Biden joutuu tasapainoilemaan sen tosiasian kanssa, että Amerikka on riippuvainen aasialaisesta rahoituksesta. Toisaalta USA:n ja Kiinan suhteeseen pätee sama kuin yrityksen ja lainoittajapankin suhteeseen: kun velkaa on vähän, se on velallisen ongelma, mutta kun velkaa on riittävän paljon, on asia velkojan ongelma. Keskinäisriippuvuutta maiden välillä lienee jo niin paljon, että ongelma on yhteinen.

Ei ole uskottavaa, että Wall Street ja USA menettäisivät lähitulevaisuudessa asemansa maailman mahtavimpana pääomamarkkinana. Yhä edelleen maailman mahtavimmat yritykset ovat pääosin USA:ssa ja USA:n pääomamarkkinat tuottavat eniten merkittäviä teknologiayrityksiä. Se on kuitenkin selvää, että aasialaisten painoarvo näillä pääomamarkkinoilla on kasvanut ja kasvaa entisestään. Omistamisen maailmasta tulee moninapaisempi. Mikäli nationalismi voimistuu ja kauppapolitiikassa päädytään avoimuuden sijasta protektionismiin, tulleeihin ja oman aseman suojelemiseen, on todennäköistä, että pääomamarkkinat alueellistuvat. Keskinäisriippuvuudesta johtuen tässä kehityksessä tuskin on voittajia vaan ainoastaan suurempia ja pienempiä häviäjiä.

11.7 Kansainvälinen kilpailu strategisista omistuksista

”Kolmas maailmansota käydään markkinatalouden aseina. Raha ja valta ovat kytköksissä; ovat aina olleet ja tulevat olemaan... Rahan valta todentuu nyt vahvemmin kuin koskaan maailmanhistorian aikana”, on Sauli Niinistö todennut vuonna 2011. Kilpailu strategisista omistuksista ja omistajavalta on sittemmin noussut keskeiseksi osaksi kansainvälistä politiikkaa. Olisi sinisilmäistä uskoa, että omistajuuden markkinoilla kansallisvaltiot eivät pelaisi poliittista peliä. Sitä on pelattu ammoisista ajoista lähtien, sillä omistajuus on keskeinen osa valtaa.

Öljyllä on ollut keskeinen rooli maailmanhistoriassa. Öljyä omistavat valtiot ovat pääsääntöisesti vaurastuneet voimakkaasti verrattuna maihin, joilla ei ole omistusoikeutta mustaan kultaan. Selvimmin eron havaitsee Pohjoismaissa: Norja on omaa luokkaansa öljyrahastonsa ansiosta. Oikeudesta öljyyn ja siitä saataviin tuloihin on sodittu vuosisatoja. Vaikka öljyn painoarvo yhteiskunnassa tulevaisuudessa vähenisikin, sen painoarvo tuskin muuttuu merkitykselliseksi lähitulevaisuudessa.

Öljyn rinnalle on kehittymässä muita rajallisia resursseja, joiden omistajuudesta käydään kansainvälistä strategista kilpailua. Rare Earths eli luonnonharvinaisuudet ovat jo pidempään olleet kansainvälisen kilpajuoksun kohteena. Sähköautojen kehittymisen kannalta keskeinen koboltti on esimerkki siitä, kuinka rajallisen ja tärkeän resurssin hinta voi moninkertaistua, kun siihen kohdistuu kansainvälistä strategista intressiä. Ei ole salaisuus, että erityisesti kiinalaiset ovat kasvattaneet kobolttiomistuksiaan viime vuosina.

Toinen havaittava kilpajuoksu käydään Afrikassa, jossa kiinalaiset ovat aktiivisesti hankkineet maanomistuksia, satamia ja keskeistä infrastruktuuria. Kun viljeltävä maa-alue Kiinassa (ja maailmassa yleensä) vähenee, pyrkii Kiina turvaamaan kansalaistensa ruoansaannin hankkimalla omistukseensa viljelymaata maailmalta.

Valtiot jatkavat rooliaan omistajina. Yksityistämisen on usein ennustettu olevan voittava trendi ja valtioiden omistusten vähenevän yritystoiminnassa, mutta näin ei ole vielä laajamittaisesti tapahtunut. Yksityistäminen on edennyt sangen hitaasti, sen sijaan valtiot ovat säilyttäneet strategiset omistuksensa merkittävimmissä yhtiöissään. Suomessakaan valtio tuskin merkittävässä määrin vähentää omistuksiaan nykyisissä valtioyhtiöissä. On helpompaa ennustaa nykytilan säilyvän kuin merkittävien muutosten tapahtuvan.

11.8 Pääoman institutionalisoituminen

Maailmassa on kasvava tarve siirtää pääomia yli ajan. Maailman varallisuus kasvaa trendinomaisesti. Samalla tavalla trendinomaisesti kasvaa finanssivarallisuuden osuus maailman varallisuudesta. Tämä selittyy finanssialaa kasvattavien keskeisten muuttujien kehityksellä.

Ensinnäkin eläkevarallisuus on kasvanut ja kasvaa globaalisti. Eläkejärjestelmät ovat kehittyneet ajan saatossa eri puolilla maailmaa ja yhä useampi ihminen maailmassa on joko yksityisen tai julkisen eläkejärjestelmän piirissä. Yhä useamman ihmisen eläkevarallisuus siirtyy eläkejärjestelmässä institutionaalisenä pääomana yli ajan. Eläkejärjestelmässä institutionaalinen pääoma toimii aikakoneena, joka siirtää eläkemaksut maksuhetkistä tulevaisuuden eläkkeiksi.

Toiseksi vakuutusmarkkinat ovat monipuolistuneet ja yleistyneet. Vakuutukset kohdistuvat sekä ihmisiin, kuten sairaus- ja henkivakuutukset, että omaisuuteen, kuten asunto-, auto- ja omaisuusvakuutukset. Ihmisiin kohdistuviin vakuutuksiin koskee sama kuin eläkejärjestelmään. Mitä enemmän ihmisiä on vakuutusten piirissä ja mitä monipuolisempia vakuutuksia otetaan, sitä suuremmat nämä vakuutusmarkkinat ovat ja sitä suurempi on näihin järjestelmiin sitoutunut institutionaalinen pääomapooli. Vastaavasti omaisuuteen kohdistuvien vakuutusten markkinat kasvavat globaalin omaisuuden sekä vakuutettavuuden kasvaessa. Vakuutustoiminnot sen kuin kasvavat maailmassa tulevaisuudessa.

Maailmassa on alati kasvava tarve siirtää pääomaa yli ajan. Pääoma jatkaa institutionalisoitumistaan eli keskittymistään rakenteisiin, joiden tehtävänä on siirtää pääomapoolia yli ajan. Institutionaaliset sijoittajat ovat jo nyt maailman suurin omistajaryhmä. Niiden tehtävä on sijoittaa pääomapoolinsa tuottavasti, jotta ne pystyvät vastaamaan tulevaisuuden velvoitteisiinsa. Kun pääoma keskittyy suuremmiksi kokonaisuuksiksi, hajautuksen merkitys kokonaisuuden hallinnassa korostuu. Kokonaisuus allokoidaan eli jaetaan eri omaisuusluokkiin. Omaisuusluokkien välinen allokaatiojako määrittelee sen, kuinka paljon kokonaisuudesta kanavoituu mihinkin omaisuusluokkaan.

11.9 Omistajuuden palvelullistuminen ja ammatillistuminen

Mitä enemmän omistusrakenteet monimutkaistuvat ja mitä enemmän pääoma institutionalisoituu, sitä suuremmaksi kasvaa omistajuuden palveluiden kysyntä. Omistajuuden palveluilla tarkoitetaan omaisuudenhoitoa eli asiamiesammattia, jossa omaisuuden huolenpidosta vastaa joku muu kuin omaisuuden taloudellinen ja juridinen omistaja.

Omistaminen vaatii sekä aikaa että osaamista. Tämä aikaa ja osaamista vaativa osuus on ulkoistettavissa ja ostettavissa palveluna. Omistamisesta tuleekin enenevässä määrin työtä ja siihen on muodostumassa oma ammattikuntansa. On nähtävissä selvä erikoistumisen ja työnjaon ilmiö (division of labor), jossa eri palveluntarjoajat erikoistuvat eri omaisuuseriin. Tällöin kyseisen omaisuuserän hoito-osaaminen kumuloituu ja erikoistumisen myötä palvelu paranee. Esimerkkinä voidaan mainita metsäomaisuudenhoito.

Metsänhoito vaatii omistajalta sekä osaamista että työtä. Yksittäisen metsänomistajan omistuksessa metsä jää usein hoitamatta ja omaisuudesta saatava hyöty sitä myötä vajavaiseksi osaavan metsänomistajan omistukseen verrattuna. Metsänhoitoon pätee myös skaalaetu: suuren metsäomaisuuden hoitaja pystyy hoitamaan omistuksia tehokkaammin kuin pienet metsänomistajat omia pieniä tiluksiaan. Hyvä metsänhoitaja tietää, milloin harventaa, milloin istuttaa ja mitä muuta metsälle pitää tehdä.

Tietotaidolla on merkittävä vaikutus tuottoon. Samasta omaisuuserästä yksi saa huomattavasti enemmän osaamisellaan irti kuin toinen. Tällöin on luontevaa, että omaisuuserää hoitaa asian parhaiten osaava taho. Syntyy palvelutarjoajia, jotka keskittyvät tiettyyn omaisuusluokkaan ja siihen liittyviin palveluihin. Erikoistumisesta hyötyvät yleisesti kaikki.

11.10 Perhe säilyy omistamisen perusyksikkönä

Vaikka moni asia omistamisessa on muuttunut ja muuttuu, perhe omistamisen perusyksikkönä näyttää säilyttävän asemansa, oletettavasti jatkossakin. Muutos edellyttäisi radikaalia muutosta perimysmallissa. Niinpä perinnön myötä siirtyvät edelleen sekä omaisuus että omistusrakenteet. Maailman varallisuusmassoista kodit ovat keskeisessä asemassa omaisuuseränä, joka siirtyy sukupolvelta seuraavalle.

Yritysten omistusrakenteissa yrittäjät ja perheyrittäjät säilyttävät asemansa merkittävimpinä omistajaryhminä. Tämä siitä huolimatta, että yleensä kolmas sukupolvi tuhoaa omaisuutta tehokkaammin kuin perintövero. Yritysten elinkaaren sen sijaan voidaan ennustaa lyhenevän. Pääomamarkkinoiden kehityksen myötä yhtiöt kasvavat suuremmiksi nopeammin, mutta tulevat myös haastetuiksi nopeammin. Samasta kehityksestä johtuu, että yhtiöiden omistusrakenteet muuttuvat nopeammin.

Nykyisin yhä harvempi voimakkaasti kasvava yritys kasvaa ainoastaan yrittäjävetoisesti tai omistajaperheen rahoituksella vaan mukana ovat yhä useammin pääomasijoittajat, pörssi ja muut omistajat. Emme tulevaisuudessa enää näe yhtä paljon satavuotiaiden perheyriyten kehityskaaria kuin tähän asti, vaan nopeita kasvutarinoita – ja eri kasvuvaiheissa esiintyvät eri omistajat.

12 TEM:n kysely kotitalouksille ja muille keskeisille sidosryhmille

TEM toteutti joulukuussa 2020 laajan kyselyn kotitalouksille, perheyriyksille, nuorille kasvuyri-tyksille sekä pääomasijoittajille kotimaisen teeman alla. Tässä luvussa tiivistetään eräitä keskeisiä tuloksia kotimaisen omistajuuden toimintaympäristöstä.

12.1 Kotitalouksien sijoitushalukkuus

Yrityksiin sijoittaneiden kuluttajien (n=3227, vastausten lkm 8 370) sijoitukset hajaantuivat eri koh- teiden välillä seuraavasti

Taulukko 10. Yrityksiin sijoittaneiden vastaajien sijoitusten jakauma.

	n=8370	%
pörssiosakkeet (osakesäästötili)	1485	46%
pörssiosakkeet (arvo-osuustili)	2749	85%
sijoitusrahasto	2365	73%
sijoitussidonnainen eläke	451	14%
sijoitus listaamattomiin yrityksiin	866	27%
jokin muu kohde	454	14%

Pörssiosakkeiden suosio (arvo-osuustili) on ylivoimaisin eli 85% osallistuneista ilmoitti sijoittaneen tähän kategoriaan. Myös osakesäästötilin suosio vastanneiden keskuudessa oli merkittävä (46%). Osuutta voidaan pitää korkeana, koska osakesäästötili oli ollut käytössä kyselyhetkellä vasta vajaan vuoden. Myös sijoitusrahaston suosio on suuri (73%).

TEM 12/2020 kysely kohdistettiin kotitalouksille, jotka ovat jo aikaisemmin sijoittaneet yrityksiin (harjoittaneet mm. osakesäästämistä).

Vastanneista 27% ilmoitti sijoittaneensa myös listaamattomiin yrityksiin. Kyselyssä tiedusteltiin myös kotitalouksien halukkuutta lisätä sijoituksiaan listaamattomiin. Kysymys asetettiin seuraavasti: *Jos yksityishenkilöille avautuisi mahdollisuuksia sijoittaa rahastojen kautta listaamattomiin yrityk- siin, olisitko halukas sijoittamaan tällaiseen rahastoon?*

Vastaus on yksiselitteinen, kolme neljästä (76,1% eli 2415 vastausta) vastanneesta olisi kiinnostunut lisäämään sijoituksiaan myös listaamattomiin yrityksiin. Kyselyssä tarkennettiin tietoa kotitalouksien sijoituksista oman pääoman ehtoihin joukkorahoituslaitoksiin. Vain vajaat 12 % sanoi toistaiseksi hyödyntäneensä tätä vaihtoehtoa (n= 3175)

Millaisia ovat olleet kokemuksesi oman pääomanehtoisesta joukkorahoituksesta?

TEM:n kyselyyn osallistuneista yhteensä 384 vastaajaa eli 12% olivat sijoittaneet joukkorahoitus- alustan kautta)

Vastausten (n=294) suorat viittaukset huonoon tai hyvään kokemukseen jakaantuivat seuraavasti:

- huonot noin 13% (n. 38 vastausta)
- hyvät noin 34% (n. 100 vastausta)
- kokemukset huonoja ja hyviä / kohtalaiset noin 10% (n. 30 vastausta).

Millä muulla tavoin kotitalouksien sijoittamista kotimaisiin yrityksiin tulisi edistää?

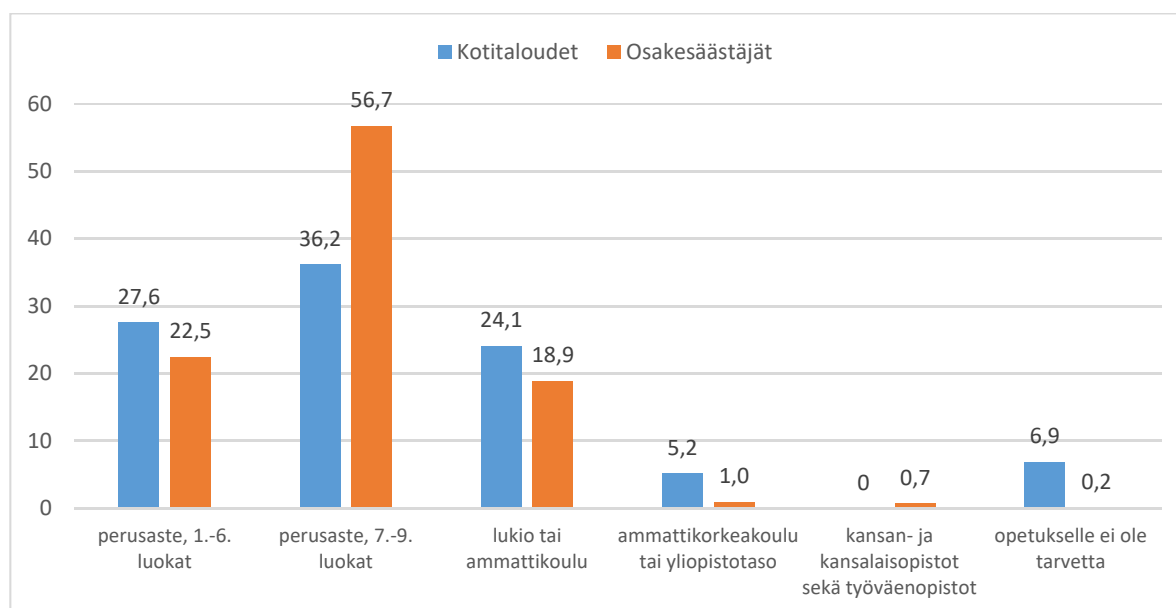
Vastauksista (n=2 124) käy selkeästi ilmi, että verotusta muuttamalla voitaisiin kannustaa kotitalouksia sijoittamaan yrityksiin. Lähes kaksi kolmasosaa (63 %) vastaajista vastasi, että verohelpotuksilla, -vähennyksillä tai muilla veroetuuksilla voisi kannustaa kotitalouksia sijoittamaan kotimaisiin pörssi-yhtiöihin. Vastauksissa toivotaan selkeästi pääomaverotuksen keventämistä nykyisestä, pääomaverotuksen progressiivisuutta ja pienten osinkojen verovapautta. Verovapaille osingoille ehdotettiin rajaa 500 ja 15000 euron väliltä. Toivottiin myös tasapuolista verokohtelua listattujen ja listaamattomien osinkojen välillä sekä kotitalouksien ja institutionaalisten sijoittajien välillä. Neljäsosa vastaajista (24 %) toi esille koulutuksen ja opettamisen tärkeyden sijoitusosaamisen kehittämisessä. Taloustiedettä ja taloustaitoja voisi opettaa jo peruskoulussa, esimerkiksi korkoa korolle –ilmiötä pidettiin tärkeänä asiana ymmärtää. Veikkauksen pelien (Lotto ym.) ja muiden nettikasinojen suosio nähtiin taloustaitojen ongelmakohdaksi. Viisiprosenttia kertoi viestinnän ja tiedottamisen olevan myös tärkeää, esimerkiksi TV-uutisissa tai muissa ajankohtaisissa ohjelmissa voisi kertoa enemmän sijoittamisesta kansantajuisesti. Toivottiin myös hallituksen suunnalta selkeää viestintää sijoittamisen ja vaurastumisen puolesta. Noin viisiprosenttia myös nosti ongelmaksi negatiivisen ilmapiirin ja asenteen sijoittamista sekä vaurastumista kohtaan.

Yleisesti sijoittamiseen kannustavia sijoitustuotteita pidettiin hyvänä suuntana, mutta esim. osakesäästötiliä voisi muuttaa vielä paremmaksi nostamalla ylärajaa ja sallimalla myös rahastot ja ETF:t osakesäästötilille. Osa nosti ongelmaksi osakkeisiin liittyvät kaupankäyntikulut, jotka vaikeuttavat pienillä summilla sijoittamista. Pieni osa vastaajista toivoi listaamattomiin yrityksiin sijoittamisen helpottamista esim. kauppapaikalla ja verotuksella.

12.2 Näkemyksiä omistamisen osaamisen koulutuksesta

Työ- ja elinkeinoministeriön kotitalouksille suuntaamaan kyselyn kysymykseen ”Millä koulutusasteella omistamisen osaamisen koulutus tulisi aloittaa?” vastasi 1 559 henkilöä. Pörssisäästäjien suuntaamaan kyselyn vastaavaan kysymykseen vastasi 1 663 henkilöä. Kotitaloudet aloittaisivat omistamisen osaamisen koulutuksen hieman aikaisemmin (27,6 %) eli perusteen alemmilla luokilla, kuin osakesäästäjät (22,5 %).

Kuvio 59. Kotitalouksien ja osakesäästäjien näkemykset omistamisen osaamisen koulutuksen aloituksesta koulujärjestelmässä. Millä koulutusasteella omistamisen osaamisen koulutus tulisi aloittaa?



Havaintomäärät: kotitaloudet 1557 vastaajaa ja osakesäästäjät 1663 vastaajaa.

Osakesäästäjien selvä enemmistö (56,7 %) sijoittaisi omistamisen osaamisen koulutuksen aloitettavaksi perusasteen 7.-9. luokilta alkaen. Toisella asteella sen aloituspaikaksi näkee noin 20 prosenttia vastaajista. Kiinnostavaa on nähdä, että korkeakoulussa aloitettava opetus alkaisi vastaajien mukaan aivan liian myöhään (alle 6 %). Kotitalouksien vastaajista vain 7 prosenttia näkee, että tälle aihealueelle ei ole tarvetta kouluissa ja osakesäästäjissä vastaavasti vain 3 henkilöä eli ei juuri kukaan.

Kyselyissä kysyttiin myös sitä, että mitä sisältöjä omistamisen osaamisen koulutukseen tulisi sisällyttää. Vastausten sisällöt sekä kotitalouksien että osakesäästäjien vastauksissa olivat hyvin samankaltaisia. Yleisimmin yksittäisistä asioista ja taidoista omistamisen osaamisen koulutuksessa (yhteensä yli 900 mainintaa) tuotiin esille talousmatematiikan taidot ja etenkin koron laskemisen tärkeys sekä korkoa korolle –ilmiö.

Vastauksissa nousi vahvimmin esille seuraavat teemat:

- Oman talouden hallinnan perusteet, säästäminen, eri maksutapojen muodot (käteinen, velka), kuluttajana toimimisen perusteet, kotitalouden, yritysten talouden sekä julkisen talouden perusteet.
- Sijoittamisen perusteet, rahoitusmarkkinoiden toiminnan perusteet, perustiedot eri säästämis- ja sijoittamiskohteista, vaurauden karttumisen perusteet, perustiedot pörssimaailmasta, osakkeista, rahastoista ja hajautuksesta, osingoista, johdannaisista, korkotuotteista sekä muista sijoitusinstrumenteista ja näiden kaikkien tuottotavoista sekä tappiomahdollisuuksista, finanssivalvonnan roolia, tietoa pankkien perimistä kuluista ja tietoa siitä, mikä on riskisijoitus ja mikä vakaa sekä tietoa kotimaisten sijoitusten ja ulkomaisten sijoitusten vaikutuksesta yrityksiin. Yleisesti korostettiin varhaisen aloittamisen ja pitkäjänteisyyden merkitystä osakesäästämisen kohdalla.
- Taloustieteen perusteet, kansantalouden perusteet, markkinatalouden perusteet, valtion budjettitalouden perusteet, inflaatio, miten talous vaikuttaa hyvinvointiin ja lait laajasti.
- Verotuksen, sijoittamisen, säästämisen, lainaamisen, korkojen ja vakuuttamisen perusteet, vuokra-asumisen perusteet, taloyhtiön toiminnan perusteet ja asuntosijoittamisen perusteet.
- Perustiedot eri yritysmuodoista, yritystoiminnan rahoituksesta ja yrittäjän vastuusta, perustiedot riskienhallinnasta ja pääomaverotuksesta.
- Talousmatematiikan ja rahoituksen perusteet sekä budjetoinnin ja kirjanpidon perustunnusluku-
jen perusteet.
- Perustiedot lieveilmiöistä eli sijoittamisen erot uhkapeleihin, perustiedot taloudellisista huijauksista (pikavipit ja pyramidihuijaukset), perustiedot maksuhäiriömerkinnän vaikutuksesta, kiristämisen vaaroista, tietoturvasta ja kuinka välttyä huijatuksi tulemiselta.

12.3 Osakesäästötilin kokemukset ja kehittämistarpeet

Otoksena oli 3 276 osakesijoittajaa ja kotitaloutta. Vastanneista miehiä 83% ja 45% oli yli 50 vuotiaita. Vastauksista nousi esiin erityisesti seuraavat 12 kehityskohdetta.

1. Osakesäästötilin ylärajan nostaminen

Merkittävä osa vastaajista kaipasi OST-tilin ylärajan korottamista tai poistamista kokonaan. Euro-määräisesti vastaukset vaihtelivat 100 000 euron osakesäästötilin maksimikatosta aina 1 000 000 euron maksimikattoon saakka. Ylärajaa tulee korottaa vaihtoehtoisesti asteittain vuosittain esimerkiksi 10 prosenttia. Maksimimäärän voisi esimerkiksi kaksinkertaistaa 100 000 euroon asti tai tehdä kuten Tanskassa, jossa hallitus määrittää vuosittain katon rahamäärälle, jonka tilille voi vuosittain sijoittaa. Nostetaan talletettavan rahamäärän maksimia asteittain tai vähintään mahdollistetaan 50 000 euron lisätalletukset viiden vuoden välein. (tai 10 000 € vuodessa).

2. Instrumentaatio osakesäästötilillä, muut omaisuuserät ja omaisuusluokat

Isossa kuvassa sijoituskohteista haluttiin rajoituksia pois (Ruotsin malli). Hajauttamista ajallisesti, maantieteellisesti ja eri tuotteilla tulisi mahdollistaa osakesäästötilin sisällä. Instrumentaatiota ja sijoituskohteita kaivattiin merkittävästi laajennettaviksi osakesäästötilillä, pääasiassa ETF:iin (Myös globaalit ja Eurooppalaiset ETF:t, USA:laiset ETF:t) ja rahastoihin. Sijoituskohteiksi kaivattiin myös muita omaisuuseriä kuin Helsingin pörssin osakkeita, esim. obligaatiot, listaamattomien yritysten osakkeet, vivutetut tuotteet, indeksirahastot, indeksiosuudet ja joukkolainat. Myös kansainvälisiä sijoituskohteita kaivattiin: Kaikki eurooppalaiset osakkeet, kotimaiset ja Pohjoismaiset rahastot osakkeiden rinnalle, ulkomaisten yritysten osingot ja johdannaiset saataville. Osakesäästötilille toivottiin voitavan ostaa myös rahastoja, osakkeiden merkintäoikeuksia ja kaikkia muitakin sijoitustuotteita.

3. Verotus

Yleinen ehdotus on suomalaisen omistamisen verotuksen keventäminen. ”Tällä hetkellä piensijoittaja maksaa kohtuuttomasti pääomaveroa”. Myös osinkoverotukseen oltiin tyytymättömiä. ”Osakesäästötilin verotus on paljon kovempi mitä arvo-osuustilin. Nostettujen osinkojen verotus on osakesäästötilillä kireämpää”. ”Osakesäästötili ei tuo hyötyä sijoitusten kohdalla joiden arvo nousee ajan kuluessa, mutta ei maksa osinkoa lainkaan tai vain vähän. Osakesäästötiliin kohdistuva verotus ei ole kannustava, jos osakkeen arvonnousu on merkittävä ja osaketta pidetään yli 10 vuotta (Ei hankintameno-olettamaa hyödynnettävissä)”.

Myös kokonaisveroaste (yhteisövero + pääomavero) mietityttää. ”Sen pitää olla sama omaisuuslajista riippumatta, jolloin tuotto ja riski ohjaavat pääomia, ei verotus. Nyt yhteisövero pohjalla rasittaa sekä osinkoja että osakkeiden myyntivoittoja”. Luovutusvoiton veroton osuus alle 1000 euron vuosittaisille myynneille olisi hyvä saada osaksi osakesäästötiliä. Vastauksissa toivottiin myös pienten osinkojen (alle 1000 €) verovapautta. ”Oikeudenmukaista olisi, että osakesäästötililtä voisi saada nostaa sinne tallentamansa summan ennen kuin nostoista aletaan periä veroa, eli ainoastaan voittoa verotettaisiin”.

4. Ulkomaiset osakkeet ja niiden verokohtelu

Vastaajat nostivat esille ulkomaisten osinkojen kahdenkertaisen verotuksen. Ulkomaisten osinkojen epätasa-arvoinen verokohtelu kotimaisiin osakkeisiin verrattuna puhututtaa. Ulkomaille maksettu vero pitäisi saada vähennettyä Suomessa. Ulkomaalaisten lähdeverojen hyödyntämättömyyden ja hyvittämisen osalta viitataan Ruotsin ISK-malliin.

5. Osakesäästötili vs. arvo-osuustili: rajapinnat

Arvo-osuustili nähtiin myös parempana välineenä riskin hallinnallisesti ja sijoitusten hajauttamisessa. Oli myös epäselvyyttä siitä, missä tilanteessa AOT/OST olisi parempi vaihtoehto. Osakesäästötiliä vastaan ei myös ole saanut kokemusten mukaan sijoituslainaa (Nordnetissä). Osakesäästötilin siirron kulut nostettiin myös esille. ”Osakesäästötilille tulisi voida siirtää osa arvo-osuustilin osakkeista ilman veroseuraamuksia. Kun sitten aikanaan alkaa purkaa osakesäästötiliä, realisoituu jo ennen siirtoa saavutetun tuoton verotus”. ”Hankintameno-olettaman puuttuminen pakottaa sijoittamaan tiettyihin yhtiöihin arvo-osuustilin kautta”.

6. Osakesäästötilin hinnasto ja säännöt vs. Pohjoismaat ja muut maat

Vastauksissa nousi esille muut maat; ”Siellä vastaavien tilien voitot ovat täysin verovapaita, kun ne nostetaan sieltä ulos”. Toivottiin yleistä kehitystä osakesäästötilissä Ruotsin mallin suuntaan. Pankkien hinnastot tilinlopetuksissa koettiin kalliiksi. Useille osakesäästötileille olisi kysyntää. Palveluportaalien vertailun haasteellisuus nostettiin myös esille.

Velkavivun käyttö OST:llä ei ole mahdollista, ei myöskään OST lainan vakuutena. ”Kaupankäynti saisi olla halvempaa pienille sijoituksille. Osinkoja ei nyt saa kiertoon, kun sijoitussumma tulisi olla noin 1000 euroa että olisi järkeä kertaostolle”.

”Järjestelmä on hyvä mutta piensijoittajaa rahastetaan huolella, kaupankäynnin kulut ovat todella korkeat. Nykyisillä toimijoilla ei näytä olevan kilpailua lainkaan, mikä on huono asia, jos mietitään esim. nuorten mahdollisuuksia perehtyä ja opetella pienillä summilla sijoittamista. Aktiivinen kaupankäynti on kallista puuhaa, vaikka pelaisi vähän isommallakin budjetilla. Järjestelmän tarkoitushan ei ollut lihottaa tolkkumasti finanssitaloja vaan vaurastuttaa kansaa, joten jollakin konstilla kilpailua tähän markkinaan pitäisi saada”.

Myös raportoinnin havainnollisuutta keskivertosijoittajalle pitäisi lisätä. Lisäksi tiliä pitäisi enemmän markkinoida ja tuoda esiin kaikille ikäluokille koko kansan säästämismuotona. ”Jokaiselle koululaiselle tuhat euroa sijoitettavaksi osakesäästötilille, jonkinlainen kurssi aiheesta talous, yritykset ja kansalainen”.

7. Opiskelija, etuudet

Opiskelijoiden tulokulmasta nousi myös OST:lle muutamia kehittämissuhteita. Yleisesti kaivattiin opiskelijana selkeämpää linjaa ja tiedottamista Kelalta, miten osakesäästötilisijoittaminen vaikuttaa tukiin ja miten se eroaa arvo-osuustili sijoittamisesta. Osakesäästötilin ostoista ja myynneistä tapahtuva tiedonanto Kelalle tulisi myös automatisoida. ”Osakesäästötilin vaikutusta tukiin olisi syytä selkeyttää. Osinkotulojen vaikutus mm. asumistukeen on ongelmallista ja estää useilta (mm. opiskelijat) sijoittamisen korkean osinkotuoton yhtiöihin”.

8. Tappioiden vähentäminen ja hankintameno-olettama

Osakesäästötilin hankintameno-olettaman puuttumista pidetään ongelmallisena. Lunastettujen varojen verovähennys tulisi voida tehdä muista pääomatuloista, mikäli nostosta aiheutuu tappiota. ”Tappioiden olisi hyvä olla vähennyskelpoisia jo nostohetkellä eikä vasta tiliä suljettaessa”. ”Mielestäni osakesäästötilillä miinusta tuottavat ostokset pitäisi jollain tavoin saada nollattua ainakin sellaisissa tapauksissa, joissa yritys tekee konkurssin (esim. Talvivaaran tapauksessa)”.

”Ei ole mahdollisuutta käyttää hankintakustannuslettamaa, joten tuotto on huonompi kuin sijoittamalla suoraan osakkeisiin. Lisäksi sitä mainostettiin virheellisesti pitkäaikaiseen sijoittamiseen, vaikka ei ole hankintakustannuslettamaa”. Osa vastaajista koki myös niin, että hankintameno-olettaman puuttuminen tekee tilin hyödyttömäksi kasvuosakkeiden suhteen.

9. Eläkesäästämiseen ja palkkaan liitännäiset asiat

Vastauksissa nousi esille myös eläkesäästämisen tulokulma osakesäästötiliin liittyen. ”Maksimisummaa korottamalla olisi mahdollisuus luoda omaehtoinen vaihtoehto rahastoivalle eläkejärjestelmälle”. Osakesäästötilin 50 000 euron ylärajan huomattavan noston lisäksi vastauksissa nousi ajatuksena esille mahdollinen siirtymä Yhdysvaltain malliin henkilökohtaisesta eläkesäästöstä. ”Osa omasta työeläkemaksusta pitäisi voida ohjata sellaiselle tilille ja siten että sen voi nostaa vasta eläkeiässä”. ”Maksimitalletusmäärä on liian pieni. Haluaisin tilalle oikeasti omille eläkepäiville kannustavan järjestelmän, jossa talletukset tehdään suoraan bruttotuloista Yhdysvaltojen 401k-järjestelmän tapaan tai siten, että sijoitetuista summista maksetaan verot, mutta sijoitusten myynti on verovapaata tietyn iän tai ehtojen täytyttyä (vrt. Roth IRA)”.

Myös osakesäästötilille säästäminen suoraan bruttotuloista monien muiden maiden tapaan, herätti myös kiinnostusta. Lisäksi nuoret saisivat säästää sinne muutakin kuin palkkarahoja. Lisäksi kaivattiin osakesäästötilin käyttöönoton edistämistä myös lapsille, tiedottamisen kautta.

10. Vakaa sääntely-ympäristö, poliittinen riski ja asenneilmapiiri

Vastauksista nousi esille, että yleinen asenneilmapiiri sijoittamiseen ja omistamiseen on negatiivinen. Myös yleinen poliittinen ilmapiiri osinkojen osalta ihmetyttää. Vastauksissa nousi esille pelko sijoituksiin sidonnaisen lainsäädännön, verotuksen (voittojen verotus, pääomatuloveron korotus) ja osakesäästötilin etujen mahdollisista epäedullisista muutoksista tulevaisuudessa. Osakesäästötilin ilmeisten puutteiden korjaamisen lisäksi toivottiin viestintää tai julkista sopua osakesäästötilin jatkuvuuden suhteen sijoittajien luottamuksen vahvistamiseksi.

Vastauksissa nousi myös esille historian esimerkit sijoitustuotteiden ehtojen heikennyksistä, esim. vakuutuskuoren veroetu ja eläkesäästöjen ehdot. ”Pitkäjänteinen lupaus tai verovahinkojen kompensatiolupaus auttaisi”. Vastauksissa nousi myös esille arvo-osuustilin varojen ja voitonjaon verotuksen linjaukset ja pelko mahdollisista veronkiristyksistä suhteessa osakesäästötiliin.

11. Pitkäaikaisten sijoitusten kohtelu ja siirtäminen perinnöksi

Vastauksissa nousi esille osakesäästötilien kannustavuus pitkäaikaisissa sijoituksissa ja vastauksissa kaivattiin kevennettyä verotusta pitkäaikaisille sijoituksille (esim. alennettu pääomaverokanta). Osassa vastauksista nähtiin, että osakesäästötili tulisi tehdä houkuttelevammaksi esimerkiksi täydellä verovapaudella kymmenen vuoden jälkeen varallisuutta nostettaessa. Talletusajasta tulisi palkita pääomaverotuksen keinoin. Osakesäästötilin veroetujen katsottiin olevan liian huonot pitkäaikaiseen säästämiseen hankintameno-olettaman puutteen vuoksi.

Vastauksissa nousi esille myös, että osakesäästötili voisi toimia pitkäaikaisten sijoitusten muotona (lapset ja lastenlapset). Osakesäästötilissä nähtiin kehittämiskohteita myöskin edullisemman perinnön siirtämisen väylänä, esim. osakkeiden lahjoituksen kautta. Myös kuolemantapauksissa, tili tulisi saada siirtää sellaisenaan puolisolalle tai lapselle ja uusi haltija voisi jatkaa tilin kartuttamista ja sitä kautta suomalaisen yritystoiminnan pääomittamista. Myös isovanhempien sijoittamismahdollisuus osakkeisiin, osakesäästötilille lastenlasten hyväksi saisi olla helpompaa (lastenlasten molempien vanhempien lupa). Osa vastaajista koki, että suurin hyöty osakesäästötilistä on verotehokas perinnön jättäminen.

12. Sijoituksen aikahorisontti ja muut asiat

Vastauksissa nousi esille, että osakesäästötili sopii lähinnä aktiiviseen, edestakaiseen ostamiseen ja myymiseen ja osinko-osakkeista saatavaan verohyötyyn. Vastauksissa ilmeni se, että pitkällä aikavälillä osinkoyhtiöihin keskittyminen kuitenkin tukee juuri osakesäästötilin siirtymistä. ”Osta ja unohda -tyyppisille pitkäaikaissijoittajille osakesäästötili tuskin tuo hyötyä verrattuna esim. indeksirahastojen kasvuosuuksiin. Näen osakesäästötilin lähinnä halvempana ratkaisuna vakuutuskuorille, jossa voi olla sisällä yksittäisiä osakkeita”.

Osa finanssikonserneista ei vielä tarjoa osakesäästötiliä. Vastauksissa nousi esille, että osakesäästötili myös suosii liiaksi vakaita osinko- osakkeita ja liian vähän esim. First North Suomen osakkeita. ”Osinkoverotusta ja myyntivoittoverotusta tulisi molempia käsitellä verovapaana, jotta osakesijoitukset eivät vääristy kasvuosakkeisiin”. ”Osakesäästötili on hyvä lisäkannustin, mutta ei korvaa arvo-osuustiliä, kumpikin on syytä olla, jos haluaa parhaan tuoton ja veroedut”.

Vastauksissa pohdittiin myös osakesäästötilin ominaisuuksia suhteessa sijoituksen aikahorisonttiin ja omaan sijoituskäyttäytymiseen. Osa koki osakesäästötilin hyvin rajoittuneeksi ja toimivan korkeintaan sijoittamisen alkuvaiheessa, esim. nuorella, jonka sijoitushorisontti on 20 vuotta. Osa säästää arvo-osuustilille ja katsoo ns. ”pitkän ja keskipitkän salkun” sijoitusstrategian toimivan vähemmällä myyntivolyymeillä arvo-osuustilillä paremmin.

12.4 Kysely startup-, kasvu-, pk- ja perheyriyksille

Startup-, kasvu-, pk- ja perheyriyksille suunnattiin kysely omistajuudesta, johon vastasi yhteensä 86 yritystä. Kyselyssä oli kysymyksiä yhteensä 14 kappaletta ja ne olivat pääasiassa avokysymyksiä. Ensimmäiseksi kysyttiin yrittäjän, sijoittajan ja omistajan roolista suhteessa toisiinsa, ja keskeisimpiä hyvän omistajuuden piirteitä.

Vastauksista käy ilmi, että yrittäjä ja omistaja nähdään yritykseen henkilökohtaisesti sitoutuneena ja pitkäjänteisesti. Sijoittaja nähdään hakevan maksimaalista tuottoa lyhyemmällä tähtäimellä eikä sitoudu samalla tavalla kuin omistaja. Kuitenkin vastauksista käy ilmi, että omistajan tehtävä on tuottaa joko passiivisella tai aktiiviselle sijoittajalle tuottoa. Näkökulma on, että yrittäjä ja omistaja kulkevat käsikädessä, mutta sijoittaja nähdään passiivisina voitontavoittelijoina. Parhaimmillaan yrittäjä, omistaja ja sijoittaja täydentävät toisiaan ja parantavat kokonaisuutta.

Omistaja-osaamisen kehittämistä koskevaan kysymykseen ehdotettiin myönteisen ilmapiirin luomista yrityksen menestykselle sekä koulutukset ja valmennukset yhdessä eri sidosryhmien kanssa, esim. Suomen yrittäjät ja EK. Lisäksi rohkeus omistaa nostettiin joissain vastauksissa esille.

Yrityksiltä kysyttiin myös keskeisimpiä keinoja yrityskauppojen sekä omistajan- ja sukupolvenvaihdoksiin. Merkittävä määrä ehdotuksia liittyi verotuksen kohtuullistamiseen, esimerkiksi ehdotettiin perintö- ja lahjaveron keventämistä tai siitä luopumista. Myös rahoituksen saatavuuden varmistamista pidettiin tärkeänä, esim. Finnveran toiminnan kehittäminen. Vastaajista noin puolet oli sitä mieltä, että suomalaiset yritykset ovat liian helppo kohde ulkomaisille yritysostoille.

Yleisesti vastauksista käy ilmi, että pitkäjänteinen ja ennustettava toimintaympäristö ovat avainasemassa yritysten kasvun ja kotimaisen omistajuuden säilyttämisen kannalta. Useat vastaajat näkivät suomalaisen pääoman riittävyyden ongelmana etenkin yrityksen aikaisessa vaiheessa (startup- ja kasvuyritykset). Lisäksi verotuksen kevennystä ja kohtuullistamista nostettiin monissa vastauksissa esille.

Suomalaista asenneilmapiiriä vaurastumista ja omistamista kohtaan pidettiin hieman negatiivisena, esimerkiksi menestyjiä voidaan mustamaalata. Kuitenkin kyseiset yrittäjät näkivät ilmapiirin pääasiassa parantuneen viime vuosina.

12.5 Pääomasijoittajat – omistaja vai sijoittaja?

Kyselyyn vastasi 24 pääomasijoitusyhtiötä. Näistä 10 oli venture capital- ja 14 buy-out-sijoittajia.

Miten näette sijoittajan ja omistajan roolit suhteessa toisiinsa? Selkeästi suurin osa vastanneista mielsi itsensä omistajaksi, tai vähintään niin, että molempien intressit menevät samaan suuntaan, nivoutuvat toisiinsa. Sen sijaan pörssissä sijoittaja ja omistaja ovat kaksi eri asiaa. Yleisin kommentti oli, että sijoittajat ovat lähtökohtaisesti passiivisia, ja pääomasijoittaminen katsotaan varsin aktiiviseksi toiminnaksi. Erityisesti tämä lähtökohta korostui buy-out sijoittajien vastauksissa. Sijoittaja nähtiin myös omistajan kasvukumppanina. Vastauksissa paistoi tietoisuus sijoitusten määräaikaisuudesta.

Onko Suomi liian helppo kohde yritysostoille? Viisi eli 21 prosenttia vastanneista vastasi kyllä. Suomesta puuttuu sellaiset sijoittajat, jotka voivat sijoittaa yli 100 miljoonaa euroa kerrallaan. Rahastojen koko rajoittaa myös mahdollisuutta tukea kasvua pidemmälle. Tästä syystä isommat yritykset ”valuvat” ehkä liian helposti ulkomaille. Teolliset investoinnit kaipaavat suuren kokonsa takia ulkomaisia kansasijoittajia. Koska Suomesta puuttuu pääomia, tarvitaan kansainvälisiä sijoittajia, jotta yritykset saavuttavat kansainvälisen potentiaalinsa. Suomi on hyvä kohde yritysostoille, koska tänne on turvallista sijoittaa. Omistajuuden näkökulmasta ulkomainen pääoma tuo mukanaan myös paljon

osaamista, joka mahdollistaa yhtiöiden monipuolisen kehittämisen. Yritykselle paras omistaja on se, jolle yritys on arvokkain. Yrittäjyyden ja omistajuuden arvostamisen puutteesta osaltaan seuraa myös se, että Suomesta ei löydy pitkäaikaista kulttuuria yrityskauppojen osalta.

Miten kotimaisia pääomasijoitusmarkkinoita voidaan kehittää? Suomi tarvitsee isompia venture capital –rahastoja, joiden koko olisi 200-300, jopa yli 300 miljoonaa euroa. Rahastoja tarvittaisiin ehkä 3-4 kappaletta. Isoin ongelma on suomalaisten LP-sijoittajien kyky sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin, ja kansainväliset sijoittajat eivät käytännössä sijoita alle 100 miljoonan euron rahastoihin. Pitäisi löytää keinoja kannustaa institutionaalisia sijoittajia allokoimaan pääomia venture capital- ja kasvuvaiheen rahoitukseen. Esitettiin myös näkemys, että pulaa ei ole niinkään rahasta, vaan sijoituskelpoisista yrityksistä. Myös säätiöiden mahdollisuus sijoittaa ky-muotoisiin rahastoihin koettiin haasteeksi.

Miten voidaan vahvistaa kotimaisen yksityisen pääoman määrää? Miten kotimaisten yksittäisten sijoitusten kokoa voitaisiin kasvattaa? Buy-out puolella ongelma ei ole niinkään sijoitusten koko, vaan laadukkaiden sijoituskohteiden puute. Verohelpotukset nähtiin keinoksi vahvistaa sijoitusten määrää ja kokoa. Sijoittajille voitaisiin tarjota osakesäästötilin kaltainen insentiivi. Tarvitaan myös instrumentteja, joilla yksityishenkilöt pääsevät rahastoihin sijoittajiksi eli ”kansankapitalismia” tulee edistää. Myös säätiöt tulisi saada aktivoitua pääomasijoitusmarkkinoilla.

Miten suomalaisten rahastojen kokoa saadaan kasvatettua? Mahdollistetaan säätiöiden ja kansainvälisen pääoman saatavuus ja kiinnostus kaikilla keinoilla mm. veroinsentiivien avulla. Tesin, VER:an ja KEVA:n tulisi sijoittaa nykyistä enemmän rahastoihin. Kun rahastojen koot kasvavat, myös yksityiset eläkeyhtiöt olisivat kiinnostuneita sijoittamaan enemmän Suomeen. Tesi ja TEM voisivat houkutella ”Sovereign Wealth Fund”- rahoitusta aktiivisemmin Suomeen. Tulisi myös tukea suomalaisten pääomasijoittajien kansainvälistymistä. Suomalaiset rahastot profiloituvat pääosin kotimaisiin sijoituksiin. Sijoitusprofiiliin tulisi olla kansainvälisempää, kuten on tilanne Ruotsissa. Toimiala tarvitsee isojen rahastojen osaamista.

Miten exit-näkymiä voitaisiin edistää Suomessa? Hyvästä kohteesta on aina helppoa irtaantua. Rahastoilla tulisi olla riittävästi varoja kasvattaa yrityksiä, jotta kohteista ei tarvitsisi irtaantua liian aikaisin. Olisi lisättävä pörssilistautumisaktiivisuutta. IPO ja First North ovat Suomessa alikehittyneet suhteessa esimerkiksi Ruotsiin, eli pörssin elinvoimaisuutta tulisi edistää. Suomeen tulisi saada houkuteltua lisää kansainvälistä pääomaa. Elinkeinoelämän toimenpide-edellytyksiä parantavat toimet tehostavat myös pääomasijoitusalaan. Osittain tässä on kysymys kulttuurista – suomalaiset eivät ole tottuneet ostamaan yrityksiä, ja toisaalta instituutiot eivät ole omimmillaan listaamattomien yritysten omistajina. Lainsäädännön tulisi olla selkeää ja yksinkertaista mm. vahva irtisanomissuoja vaikeuttaa irtaantumisia. Teollisten toimijoiden mahdollisuuksia tulisi edistää. Hyvät yritykset, joita kasvatetaan riittävästi, ja siten saadaan kotimaiset ja ulkomaiset ostajat kiinnostumaan, ei siis kaivata mitään keinotekoisia ratkaisuja. Family officien roolin tulisi vahvistua.

Pitäisikö pääomasijoittajien omistajan roolissa osallistua nykyistä aktiivisemmin ja näkyvämmiin yrityksen ulkoiseen viestintään? Tässä vastaukset vaihtelivat. Jotkut kokivat olevansa aktiivisesti mukana, jotkut olivat sitä mieltä, että asia kuuluu omistajajohtajille. Jossain määrin pääomasijoittajat kokivat olevansa jopa ammattitaitoisempia viestinnässä kuin mitä kohdeyritykset ovat. Kasvollisuuden tärkeys tunnistettiin, näkyvyyttä ei ole koskaan liikaa.

Mitä konkreettisia toimenpiteitä kotimaisen omistamisen ohjelmaan tulisi sisältyä? Verotus yritys-toimintaa tukevaksi, ja yrittäjyyttä ja omistamista koskevan asenneilmapiirin muutos. Instituutioiden

suorien sijoitusten helpottaminen. Edistettävä uusien growth-rahastojen syntyä. Julkisten tahojen tulisi tukea suurempien (yli 200 milj. €) rahastojen syntyä ja pääomien kanavoitumista toimialalle. Myös pääomasijoittamisalalle tarvitaan osakesäästötilin luonteinen ratkaisu. Lisäksi tarvitaan aktiivista hallitusjäsenten kouluttamista (koulutusohjelma). Työvoiman tarveharkinnasta luopuminen ja huippuosaajien houkuttelu Suomeen. Kotimaisen omistajuuden julkisuuskuvaa tulee parantaa – omistaminen on kovaa työtä ja vastuu on suuri. Omistamiseen liittyvää osaamista tulee parantaa ja levittää. Omistamisen tulee olla tavoiteltava ja houkutteleva positio. Julkisten toimijoiden roolin tulee olla markkinoita täydentävää.

LÄHTEET

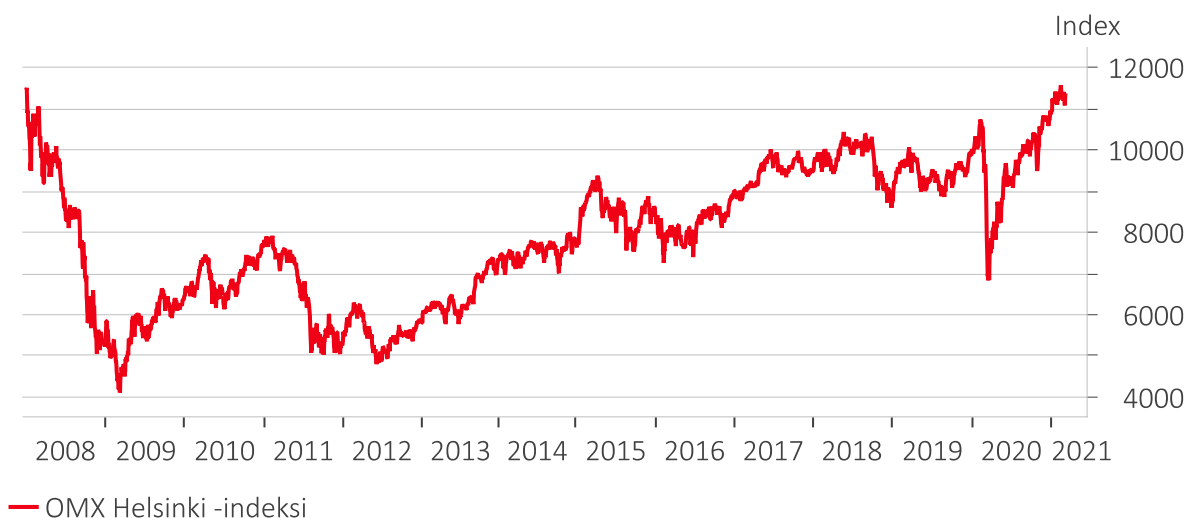
- 4Frontin tutkimus: Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – InvestEU- ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet; julkaistaan 25.3.2021.
- Ali-Yrkkö, Jyrki ja Rouvinen, Petri (2015). Suomen Mittelstand – Löytyykö kasvu tästä yritysjoukosta? Helsinki: Taloustieto Oy (ETLA B270).
- Business Finland & Amcham Finland. 2020. Future Finland: Towards the Ideal Business Location – Finland as a business location 2020 barometer. Saatavilla: <https://www.businessfinland.fi/4aca05/globalassets/julkaisut/Finland-as-a-Business-Location-Barometer-2020.pdf>.
- Byrnes, J., Miller, D. & Schafer, W. 1999. Gender Differences in Risk Taking: A Meta-Analysis. Psychological Bulletin, Vol. 125 (3), 367-383.
- Euroopan keskuspankki. 2020. Vastauksia yleisimpiin kysymyksiin kotitalouksien rahoitusasioita ja kulutusta koskevasta kyselystä. Saatavilla: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_hfcn-faq.fi.html. Viitattu 7.1.2021.
- Haavisto, I. 2020. Askel oikealle –suomalaiset suhtautuvat myönteisesti markkinatalouteen. Eva analyysi no 79.
- Haavisto, I. & Kurronen, S. 2020. Saa rikastua –Amerikkalainen unelma ei ole suomalaisillekaan vieras. Eva analyysi no 86.
- Haavisto, I. 2020. Suomalaiset arvostavat yrittäjyyttä –enemmistö näkee vaurastumisenkin myönteisesti. Blogikirjoitus, saatavilla: https://www.eva.fi/blog/2020/06/01/suomalaiset-arvostavat-yrittajyytta-enemmisto-nakee-vaurastumisenkin-myonteisesti/#_edn1. Viitattu 11.12.2020.
- HelsinkiGSE tilannehuone: Tilannehuoneen raportti 22.10.2020 – viimeisimmät kehityskulut työmarkkinoilla, kotitalouksissa ja yrityksissä. 2020. Saatavilla: <https://www.helsinkigse.fi/covid19-data-fi/tilannehuoneen-raportti-22-10-2020-viimeisimmat-kehityskulut-tyomarkkinoilla-kotitalouksissa-ja-yrityksissa/>.
- Keloharju, M. & Lehtinen, A. 2020. Neljännesvuosisata suomalaisten listayritysten osakeomistusta ja kaupankäyntiä.
- Koivisto, T. 2020. Tieto & Trendit: Kotitalouksien velat ja rahoitusvarallisuus –molemmat ovat kasvaneet 2000-luvulla. Saatavilla: <http://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2020/kotitalouksien-velat-ja-rahoitusvarallisuus-molemmat-ovat-kasvaneet-2000-luvulla/>.
- Kuismanen, M., Malinen, P. & Seppänen, S. 2021. Pk-yritysbarometri kevät 2021. Saatavilla: <https://www.yrittajat.fi/pk-yritysbarometri-12021-alueraportit-ja-alueelliset-kalvot-642360>.
- Kullas, E. & Oksanen, A. 2010. Ryysyistä rikkauksiin –Suomi ei tarvitse vappusatasia vaan enemmän kansankapitalismia. EVA artikkeli 13.1.2020.
- Luonnonvarakeskus (Luke). 2020. Metsätalouden kannattavuus laski huippuvuoden jälkeen. Saatavilla: <https://www.luke.fi/uutinen/metsatalouden-kannattavuus-laski-huippuvuoden-jalkeen/>.
- Mehtonen, M. 2020. Tietoja kuntaomisteisista yrityksistä vuonna 2018. Kuntaliitto. Saatavilla: <https://www.kuntaliitto.fi/talous/kuntatalouden-tilastot/kuviot/kuntien-yritykset>. Viitattu 23.11.2020.
- Metelinen, S. 2020. Suuria odotuksia –Hyvinvointivaltio halutaan vanhuudenturvaksi mutta siihen ei luoteta. Eva arvio no 19.
- Osuustoiminta. 2020. OT-vuosikirja 2020 3/2020, s. 10-16.
- Peltola, E. 2020. Työeläkelaitoksista toivotaan suomalaisyritysten portinvartijoita – millainen lasku kotimaisen omistajuuden kasvattamisesta tulisi? Saatavilla: <https://www.stat.fi/tietotrendit/blogit/2020/tyoelakelaitoksista-toivotaan-suomalaisyritysten-portinvartijoita-millainen-lasku-kotimaisen-omistajuuden-kasvattamisesta-tulisi/>
- Peluuri. 2020. Rahapelaaminen Suomessa. Saatavilla: <https://www.peluuri.fi/fi/tietopankki/yleista-tietoa-rahapelaamisesta-ja-peliongelmasta/rahapelaaminen-suomessa>. Viitattu 13.11.2020.

- Pohjola, M. 2020. Teknologia, investoinnit, rakennemuutos ja tuottavuus –Suomi kansainvälisessä vertailussa. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2020:5.
- Polo, A. 2020. Business Finland: New FDI to Finland 2019. Powerpoint –esitys 17.3.2020.
- Pörssisäätiö. 2020. Yli 100 000 suomalaista avannut osakesäästötilin. Saatavilla: <https://www.porssisaatio.fi/blog/2020/08/11/yli-100-000-suomalaista-avannut-osakesaastotilin/>.
- Pääomasijoittajat. 2020a. 2019 Pääomasijoittaminen Suomessa -Venture Capital. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Julkaistu 6.4.2020. Saatavilla: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2020/04/Venture-Capital-Suomessa-2019-korjattu-14.4..pdf>.
- Pääomasijoittajat. 2020b. 2019 Pääomasijoittaminen Suomessa –Buyout. Tilastoja varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista. Julkaistu 22.4.2020. Saatavilla: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2020/04/Buyout-Suomessa-2019.pdf>.
- Raijas, A., Kalmi, P., Ranta, M. & Ruuskanen O. 2020. Suomalaisten talousosaaminen – Analyysi 2000-luvulla tehtyjen tutkimusten ja selvitysten perusteella. Suomen pankki: Yleisjuiset selvitykset.
- Räisänen, H. 2020. Minne uudet työpaikat syntyivät vuonna 2018? TEM-analyyseja 98/2020.
- Salonen A. & Raisamo, R. 2015. Suomalaisten rahapelaaminen 2015. THL, Raportti 16/2015.
- Suomen Pankki. 2020a. Tilasto: Yrityslainoja nostettiin poikkeuksellisen vähän syyskuussa 2020. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/>. Viitattu 13.11.2020.
- Suomen Pankki. 2020b. Tilasto: Joukkorahoitus ja vertaislainaus. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/Joukkorahoitus-ja-vertaislainaus/>. Viitattu 13.11.2020.
- Suomen Pankki. 2020c. Tilasto: Suomalaisissa sijoitusrahastoissa olevat sijoitukset ennätyskellisen suuret. Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/>. Viitattu 22.2.2021.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Konkurssit [verkkojulkaisu]. ISSN=1798-4424. Joulukuu 2020. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 27.1.2021]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/konk/2020/12/konk_2020_12_2021-01-27_tie_001_fi.html.
- Sullström, H. 2014. Suomalaiset maailmanluokan uhkapelaajia –yli 400 euroa vuodessa rahapeleihin. Yle uutiset 28.3.2014. Saatavilla: <https://yle.fi/uutiset/3-7160228>. Viitattu 13.11.2020.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Kotitalouksien varallisuus [verkkojulkaisu]. ISSN=2242-3214. 2016, 1. Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 107 200 euroa vuonna 2016. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 13.11.2020]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_001_fi.html.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Kotitalouksien varallisuus [verkkojulkaisu]. ISSN=2242-3214. 2016, 3. Varakkaimman kymmenyksen osuus nettovaroista 47 prosenttia. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 13.11.2020]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_003_fi.html.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Ulkomaiset suorat sijoitukset [verkkojulkaisu]. ISSN=2342-3498. 2019. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 13.11.2020]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/ssij/2019/ssij_2019_2020-09-30_tie_001_fi.html.
- Suomen virallinen tilasto (SVT): Asunnot ja asuinolot [verkkojulkaisu]. ISSN=1798-6745. Yleiskatsaus 2018. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 24.2.2021]. Saantitapa: http://www.stat.fi/til/asas/2018/01/asas_2018_01_2019-10-10_tie_002_fi.html
- Säätiöt ja rahastot ry. 2020. Tietoa säätiöistä. Saatavilla: <https://saatiotrahastot.fi/tietoa-saatiosta/>. Viitattu 19.11.2020.
- Tall, J., Varamäki, E. & Katajavirta, M. 2020. Omistajavaihdospalvelujen valtakunnallinen ja alueellinen evaluointi 2020. Ov-foorumi.
- Taloudellinen mielenrauha 2020. 2020. Danske Bankin raportit: <https://danskebank.fi/sinulle/sivut/taloudellinen-mielenrauha/taloudellinen-mielenrauha-raportit>.

- TEM:n selvitys 3/2020. InvestEU: Selvitystyö rahoitusvälineiden käyttöönotosta ohjelmakaudella 2021–2027. Osa 1: Rahoituskapeikot.
- Tesi. 2019. Suomen Mittelstand-yritykset. Powerpoint –esitys 30.10.2019.
- Valtiovarainministeriö. 2020. Taloudellinen katsaus: Talvi 2020 Talousnäkymät. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:85.
- Varamäki, E., Joensuu-Salo, S., Viljamaa, A., Tall, J. & Katajavirta, M. 2018. Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri 2018. Ov-foorumi. Eura: Aste Helsinki Oy.
- Williams, Volberg & Stevens (2012). The Population Prevalence of Problem Gambling: Methodological Influences, Standardized Rates, Jurisdictional Differences, and Worldwide Trends(link is external). sivut: 41, 48-53. Ontario Problem Gambling Research Centre and the Ontario Ministry of Health and Long Term Care.
- Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä. 2017. Valtiovarainministeriön julkaisuja 12/2017. Saatavilla: <https://vm.fi/julkaisu?pubid=17401>.
- Yrittäjät. 2021. Yrittäjyystilastot 2019. Saatavilla: https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/yrittajyystilasto_2021_su.pdf.

LIITTEET

Liite 1. OMX Helsinki (OMXHPI) –indeksi 2008–2020.



MACROBOND

Liite 2. Kotimaiseen omistajuuteen vaikuttavat EU:n aloitteet.

Liitteessä on kuvattu omistajuuden kannalta keskeiset EU-aloitteet. Näitä ovat 1. EU:n pääoma-markkinaunioni; 2. Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma; 3. Digitaalisen rahoituksen strategia; 4. Yritysten kestävä hallinnointia koskeva yhtiöoikeudellisen sääntely sekä 5. Pk-yritysstrategia kestävä ja digitaalista Eurooppaa varten.

Tiettyjen aloitteiden (tai niihin sisältyvien yksittäisten aloitteiden) kansallinen käsittely on vielä kesken (tai aloittamatta). Toinen huomioitava seikka on se, että osa esityksiä saattaa olla varsin haasteellisia Suomen näkökulmasta. Tässä yhteydessä ei kuitenkaan tehdä arvioida esitysten sisällöstä tai vaikutuksista. Kuvaukset on tiivistetty vastuuministeriöiden laatimista EU-perusmuistioista.

1. EU:n pääomamarkkinaunioni

Euroopan neuvosto hyväksyi joulukuun alussa 2020 päätelmät komission 24.9.2020 julkistamasta uudesta pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelmasta. Komission toimintasuunnitelman kolme keskeistä teemaa ovat vihreän, digitaalisen, osallistavan ja kestävän taloudellisen toipumisen tukeminen mahdollistamalla yritysten rahoituksen saatavuus yksilön aseman turvaaminen pitkäaikaisena sijoittajana ja säästäjänä sekä aidon rahoituksen yhtenäismarkkinan saavuttaminen.

Toimintasuunnitelmaan sisältyy seuraavat 16 ehdotusta. 1. Perustetaan EU:n laajuinen foorumi (eurooppalainen keskitetty yhteyspiste), joka tarjoaa sijoittajille saumattoman pääsyn yritysten taloudellisiin ja kestävyysliittyviin tietoihin. 2. Komissio pyrkii yksinkertaistamaan julkisten markkinoiden listautumissääntöjä ja tarkastelee uudelleen eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja (ELTIF) koskevaa lainsäädäntökehystä, jotta voidaan kanavoida enemmän pitkäaikaista rahoitusta yrityksille ja infrastruktuurihankkeille, erityisesti niille, jotka edistävät älykkään, kestävän ja osallistavan kasvun tavoitetta. 3. Komissio pyrkii poistamaan sääntelyesteitä, jotka haittaavat vakuutusyhtiöiden pitkäaikaisia sijoituksia, heikentämättä kuitenkaan rahoitusvakautta ja vakuutuksenottajien suojaa. 4. Se pyrkii myös tarjoamaan asianmukaisen vakavaraisuuskohtelun pankkien pitkäaikaisille pääomasijoituksille pk-yrityksiin. 5. Komissio myös arvioi, olisiko hyödyllistä ja toteuttamiskelpoista ottaa käyttöön vaatimus, jonka mukaan pankkien olisi ohjattava pk-yritykset, joiden luottohakemuksen ne ovat

hylänneet, vaihtoehtoisten rahoituksen tarjoajien puoleen ja 6. tarkistaa nykyistä arvopaperistamista koskevaa sääntelykehystä parantaakseen pankkien luotonantoa EU:n yrityksille, erityisesti pk-yrityksille.

7. Komissio tekee toteutettavuusarvioinnin eurooppalaisen talousasioiden tuntemusta koskevan kehityksen laatimiseksi. 8. Komissio arvioi kannustinten ja tietojen julkistamisen alalla sovellettavia sääntöjä ja 9. ehdottaa tarvittaessa vähittäissijoittajia koskevan nykyisen oikeudellisen kehyksen muuttamista siten, että siinä taataan rehellisen neuvonnan sekä selkeiden ja vertailukelpoisten tuotetietojen saaminen. 10. Komissio helpottaa eläkkeiden riittävyyden seurantaa jäsenvaltioissa kehittämällä eläketulostauluja. 11. Rajat ylittävien sijoittajien kustannusten alentamiseksi ja veropetosten estämiseksi komissio ehdottaa yhteistä, standardoitua ja EU:n laajuista lähdeverohuojennusjärjestelmää. 12. Komissio tekee lainsäädäntöaloitteen tai muun aloitteen, jolla pyritään vähimmäistason yhdenmukaistamiseen tai suurempaan lähentymiseen muiden yritysten kuin pankkien maksukyvyttömyyttä koskevan lainsäädännön alalla.

13. Rajat ylittävän sijoittajavaikuttamisen helpottamiseksi komissio harkitsee osakkeenomistajan EU:n määritelmän käyttöönottoa sekä 14. sijoittajien, välittäjien ja liikkeeseenlaskijoiden välistä vuoroaikutusta koskevien sääntöjen selkeyttämistä ja yhdenmukaistamista. 15. Se tarkastelee myös mahdollisia kansallisia esteitä uusien digitaaliteknologioiden käytölle tällä alalla ja keinoja rajat ylittävien toimituspalvelujentarjonnan parantamiseksi EU:ssa. 16. Komissio ehdottaa, että luodaan tehokkaat ja kattavat kaupankäynnin jälkeiset konsolidoidut kaupankäyntitiedot oman pääoman ehtoisia ja oman pääoman kaltaisia rahoitusvälineitä varten sekä sijoitusten suojaamista ja helpottamista koskevan kehyksen vahvistamista EU:ssa ja yhdenmukaisen valvonnan edistämistä.

2. Kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma

Komissio antoi 2018 toimintasuunnitelman kestävän kasvun rahoituksesta, ns. kestävän rahoituksen toimintasuunnitelma. Toimintasuunnitelma sisälsi kymmenen erilaista toimea, joilla pyritäisiin kytkeämään rahoitusmarkkinat entistä paremmin tukemaan kestävän kehityksen tavoitteita ja ilmastotoimien rahoitusta. Komission tarkoituksena on keväällä 2021 julkaista uudistettu kestävän rahoituksen strategia toimineen.

Vuoden 2018 toimintasuunnitelman johdosta komissio julkaisi kolme lainsäädäntöehdotusta, jotka ovat jo nyt voimassa olevaa EU-lainsäädäntöä. Yksi kestävän rahoituksen EU-asetus on ns. vähähiiliset viitearvot –muutosasetus ((EU) 2019/2089), jolla parannetaan vertailuarvojen läpinäkyvyyttä ESG-näkökulmista sekä luodaan kaksi uutta vähähiilistä viitearvotyyppiä, joiden mukaisten vertailuarvojen avulla markkinoilla olisi entistä helpompaa luoda vähähiilisyyttä tukevia rahoitus-tuotteita. Toinen EU-asetus on ns. tiedonantovelvoiteasetus ((EU) 2019/2088), joka luo tiedonantovelvoitteita finanssimarkkinatoimijoille velvoitteita antaa yleisölle ja asiakkaalle tietoa kestävyysliittävistä sijoituspolitiikoista, kestävyysriskeistä ja haitallisista kestävyysvaikutuksista. Lisäksi kestävinä, vastuullisina, vihreinä tai vastaavalla tematiikalla tarjottavia rahoitustuotteita koskee vielä lisätiedonantovelvoitteita. Tiedonantovelvoiteasetus tulee pääosin sovellettavaksi 10.3.2021 alkaen.

Kolmas EU:n kestävän rahoituksen EU-asetus on ns. taksonomia-asetus ((EU) 2020/852). Taksonomia-asetuksen tavoitteena on luoda EU:n kattava yhteneväinen määritelmä ympäristön kannalta kestäville taloudellisille toiminnoille eli ns. vihreille sijoituskohteille. Rahoitusmarkkinoilla esiintyy useita eri markkinapohjaisia ympäristöystävällisyyden määrittelyjä. Sijoittajalla on vaikeuksia vertailla eri palveluntarjoajien sijoitustuotteita keskenään, jos tuotteissa on käytetty ympäristöystävyydelle erilaisia mittareita ja merkintöjä. EU-luokitusjärjestelmän, jäljempänä taksonomia, tarkoituksena on poistaa tällainen markkinaepävarmuus ja kannustaa samalla sijoittajia tukemaan kestävästä kasvusta tehdessään sijoituspäätöksiä.

Taksonomian lähtökohtana on pyrkiä määrittämään, millainen sijoituskohde on ympäristön kannalta kestävä sijoituskohde. Taksonomia-asetus määrittelee kuusi ympäristötavoitetta, jotka ovat: ilmastomuutoksen hillintä, ilmastomuutokseen sopeutuminen, vesivarojen ja merten luonnonvarojen kestävä käyttö ja suojelu, siirtyminen kiertotalouteen, ympäristön pilaantumisen ehkäiseminen ja vähentäminen sekä biologisen monimuotoisuuden ja ekosysteemien suojelu ja ennallistaminen.

3. Yritysten kestävä hallinnointi

EU-komissiossa ja Euroopan parlamentissa valmistellaan yritysten kestävä hallinnointia koskevaa yhtiöoikeudellista sääntelyä ("sustainable corporate governance"). Komission mukaan asiaa koskevat aloitteet annettaisiin kesäkuun 2021 loppuun mennessä (Q2/2021).

Kuulemisen kohteena olevat vaihtoehdot yhtiöoikeudelliseksi sääntelyksi perustuvat olennaisilta osin komission teettämään selvitykseen ("Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance"), jossa tarkastelun pohjaksi on esitetty vertailutietoja eräiden EU-jäsenvaltioiden osakemarkkinoilla toimivien yhtiöiden vuosittaisesta varojenjaosta sekä tuotekehitys- ja muista investoinneista. Näiden taustatietojen perusteella on esitetty, että EU:ssa toimivat pörssiyhtiöt keskittyvät liiaksi osakkeenomistajien lyhyen aikavälin taloudellisen edun edistämiseen yhtiön pitkän aikavälin edun kustannuksella. Komission mukaan selvityksen tilastot osoittavat sijoittajien taholta yhtiöille tulevien lyhyen aikavälin paineiden kasvua sekä yhtiöiden toimintaan liittyvien pitkän aikavälin kestävyysrisikien ja -vaikutusten puutteellista huomioon ottamista. Edelleen, komission arvion mukaan nykyiset johdon palkitsemisjärjestelmät ja hallitusten puutteellinen osaaminen vaikeuttavat kestävyystavoitteiden saavuttamista. Yhtiön sidosryhmien osallistuminen yhtiön päätöksentekoon on komission mukaan puutteellista ja johdon velvollisuutta toimia yhtiön pitkän aikavälin tavoitteiden mukaisesti ei panna täytäntöön riittävän tehokkaasti.

Selvityksestä järjestetyssä ennakkokuulemisessa laaja joukko yhtiöoikeuden ja rahoitusmarkkinoiden tutkijoita, yhtiöitä ja elinkeinoelämän toimijoita on arvioinut, että komission teettämän selvityksen taustatiedot ovat puutteellisia, koska ne kattavat kaikkien kestävyystavoitteiden kannalta merkittävien EU-jäsenvaltioiden yhtiöiden sijaan vain osan EU-jäsenvaltioiden pörssiyhtiöistä ja perustuvat huomattavilta osin EU:n ulkopuolisten UK-yritysten tietoihin. Lisäksi palautteessa kiinnitettiin huomiota siihen, että varojenjaon ja investointien osalta selvityksessä on vertailtu toiminnan tunnuslukuja, jotka perustuvat varojenjaon bruttomääriin eikä nettomääriin, mikä johtaa kokonaisuutena arvioiden huomattavasti erilaiseen lopputulokseen.

Ennakkokuulemisen palautteessa kiinnitettiin huomiota myös siihen, ettei selvityksen yhtiökohtaisten investointien vertailussa ole eritelty tai vertailtu kestävyystavoitteiden kannalta merkittävästi toisistaan poikkeavilla toimialoilla toimivia yrityksiä (esim. fossiilisen energian tuotantoon ja hyödyntämiseen perustuvat toimialat vs. uusiutuvan energian toimialoilla toimivat yritykset) tuotekehitys- ja muiden investointien osalta, minkä lisäksi näiden investointien määrä on aliarvioitu.

Ennakkokuulemisen palautteen mukaan komission teettämän selvityksen kysymyksenasettelu on puutteellinen, sillä kestävä kehityksen osalta ei yleensä ole kyse valinnasta yhtiön pitkän tai lyhyen aikavälin tavoitteiden välillä, vaan niiden harjoittaman liiketoiminnan ulkoisvaikutuksista tai hallinnon sisäisestä kehityksestä. Selvitystä koskevan kommenttikierroksen palautteessa on mainittu, että komission teettämässä selvityksessä on otettu huomioon vain alustavia säännösehdotuksia tukeva tieteellinen tutkimus, minkä lisäksi ehdotusten vaikutukset mm. osake- ja pääomamarkkinoiden ja kansantalouden osalta on arvioitu puutteellisesti.

4. Digitaalisen rahoituksen strategia

Komissio julkaisi 24.9.2020 laajan digitaalisen rahoituksen strategian, joka koostuu neljästä eri kokonaisuudesta: digitaalisen rahoituksen strategiaa ja vähittäismaksustrategiaa koskevista tiedonannoista sekä virtuaali- eli kryptovaroja ja rahoitusmarkkinoiden digitaalista häiriönsietokykyä koskevasta lainsäädäntöehdotuksista. Näistä tiedonantona julkaistu EU:n digitaalisen rahoituksen strategia (COM(2020) 591 final) toimeenpanee unionin laajempaa toimintasuunnitelmaa ns. digitaalisen siirtymän tukemiseksi, joka on yksi nykyisen komission keskeisistä tavoitteista. Strategiassa asetetaan tavoitteet digitaalisen rahoituksen alueella tarvittaville toimille. Komission mukaan Euroopan tulisi hyödyntää digitaalista rahoitusta COVID 19 -kriisiin liittyvässä elvytysstrategiassaan auttaakseen korjaamaan pandemian aiheuttamia sosiaalisia ja taloudellisia vahinkoja. Komissio näkee digitalisaation olevan avainasemassa Euroopan talouden elvyttämisessä ja modernisoimisessa talouskasvun polulle kaikilla aloilla. Komission strategisena tavoitteena on tukea digitaalista rahoitusta kuluttajien ja yritysten hyödyksi.

Strategiassa komissio asettaa toimikaudelleen poliittiset tavoitteensa digitaalisen rahoituksen alueella sekä määrittelee näiden tavoitteiden saavuttamiseksi neljä prioriteettia sekä niihin liittyvät toimet. Neljä prioriteettia (estää rahoituspalveluiden digitaalisten sisämarkkinoiden pirstaloituminen, digitaalisten innovaatioiden tukeminen, datahallinta-arkkitehtuurin luominen ja digitaaliseen muutokseen liittyvien haasteiden ja riskien minimoiminen) tulevat ohjaamaan komission toimia rahoitusmarkkinoiden digitaalisen muutoksen edistämiseksi vuoteen 2024 asti.

Komission ehdotus virtuaalivaroja koskevaksi lainsäädännöksi on luonteeltaan täysin uutta sääntelyä unionin tasolla. Ehdotus parlamentin ja neuvoston asetukseksi virtuaalivarojen markkinoista (Proposal for a regulation on markets in Crypto-assets; COM(2020) final 593) loisi tilaa finanssimarkkinapalveluja koskevalle innovoinnille turvaten kuitenkin markkinoiden vakauden ja korkeatasoisen asiakkaansuojan. Virtuaalivarojen markkinoista annettava asetukset (MiCA-asetus) edistää innovointia samalla kun säilytetään rahoitusvakaus ja suojellaan sijoittajia riskeiltä. Säädöksellä tavoitellaan oikeusvarmuutta virtuaalivarojen liikkeeseenlaskijoille ja niitä koskevia palveluja tarjoaville. Olen-naista palvelujen vapaan tarjonnan kannalta ovat ehdotetut säännöt, jotka antaisivat yhdessä jäsenvaltioissa toimiluvan saaneille toimijoille mahdollisuuden tarjota palvelujaan kaikkialla EU:ssa (ns. EU-toimilupapassi). Merkittävien viiteomaisuuteen sidottujen virtuaalivarojen (ns. globaalien stablecoin –varojen, myös asset-backed token) liikkeeseenlaskijoihin sovellettaisiin komission ehdotuksen mukaan osin tiukempia vaatimuksia esimerkiksi pääomavaatimusten, sijoittajien oikeuksien ja valvonnan osalta. Muuten luonnos sisältää ehdotuksia koskien muun muassa tällaisen toiminnan järjestämistä, asiakasvarojen säilyttämistä, sijoittajansuojaa ja asiakkaan-suojaa sekä virtuaalivaroja koskevan toiminnan valvontaan liittyviä kysymyksiä silmällä pitäen.

Pakettiin sisältyvä toinen nimenomainen ehdotus parlamentin ja neuvoston asetukseksi (Proposal for a regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology; COM(2020) 594 final), joka koskisi hajautettuun tilinpitoon perustuvien markkinarakenteiden ja markkinainfrastruktuurien kokeellista pilotointia, olisi niin ikään täysin uusi unionissa. Sääntelyinstrumentin tavoitteet ovat jossain määrin uusia ja ehkäpä poikkeuksellisia, sillä säädöksellä luotaisiin kokeelliseen toimintaympäristöön perustuvia puitteita kaupankäynti- sekä säilytys- ja selvitystoiminnalle, joka muistuttaa säänneltyjen monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien toimintaa, mutta joka tapahtuisi esimerkiksi hajautetun tietokannan avulla lohkoketjuja hyödyntäen. Ehdotuksen sisältämien erityissäännösten mahdollistamien poikkeusten avulla on tarkoitus luoda toimintaympäristö, joka mahdollistaisi erilaiset finanssitransaktiot kokeellisessa teknologiaympäristössä ja niihin liittyvät toiminnalliset järjestelyt markkinapaikoilla, kuten monenkeskisessä erityisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai arvopaperikeskuksen ylläpitämässä järjestelmässä.

Asetusluonnoksella luodaan siten pilottijärjestelmä sellaisia markkinainfrastruktuureja varten, joilla voitaisiin tehdä kauppoja virtuaalivarojen muodossa olevilla rahoitusvälineillä ja selvittämään niihin liittyviä transaktioita. Aiottu järjestely edustaa eräänlaista valvottua toimintaympäristöä, joka mahdollistaa määräaikaisten soveltamiskoikkeukset voimassa olevasta sääntelystä. Tämän tarkoituksena on toisaalta se, että valvojat saavat käytännön kokemusta DLT-teknologian käytöstä markkinainfrastruktuureissa. Samalla on kuitenkin tarkoitus varmistaa, että toiminnasta aiheutu riskkejä kuluttajan-suojalle tai markkinoiden vakaudelle. Lisäksi tarkoituksena on tietysti antaa innovatiiviselle yrityksille mahdollisuus testata ja saada enemmän tietoa siitä, miten nykyiset säännöt toimivat käytännössä näiden uusien teknologioiden kanssa yhteen.

5. Pk-yritysstrategia

Pk-yritysstrategia on osa 10.3.2020 annettua teollisuuspolitiikkapakettia, jonka muut osat ovat teollisuusstrategia ja tiedonannot sisämarkkinoiden kehittämisestä (tiedonanto sisämarkkinoiden esteistä sekä tiedonanto sisämarkkinasääntöjen paremmasta täytäntöönpanosta).

Pk-yritysstrategiassa esitetään toimenpiteitä kolmen pilarin alueella:

1. Kyvykkyyksien rakentaminen ja tuki siirtymässä kestäväan ja digitaaliseen talouteen
2. Hallinnollisen taakan vähentäminen ja markkinoillepääsyn parantaminen
3. Rahoituksen saatavuuden parantaminen

Pk-yritysstrategia osaltaan rakentuu myös EU:n tämänhetkisen pk-politiikan ja tukiohjelmien perustalle, joista keskeisimpiä ovat vuoden 2008 Small Business Act, vuoden 2016 Start up ja scale up –aloite, Cosme-ohjelma sekä pk-tukitoimet Horisontti 2020-ohjelmassa ja rakennerahasto-ohjelmissa. Pk-strategia myötävaikuttaa myös esimerkiksi Green Dealin, kiertotalouden toimintasuunnitelman, datastrategian sekä Euroopan sosiaalisen pilarin toteuttamiseen.

Kyvykkyyksien rakentaminen ja tuki siirtymässä kestäväan ja digitaaliseen talouteen

Pk-yritysstrategian mukaan ilmastoneutraalin, resurssitehokkaan ja ketterän digitaalisen talouden saavuttaminen edellyttää myös pk-sektorin täyttä mukaantuloa, jotta siirtymä voisi onnistua. Tämän vuoksi tarvitaan räätälöityjä toimia pk-sektoria varten ja lisäksi kasvun edellytysten vahvistamista niille yrityksille jotka haluavat skaalautuvaa kasvua. Vaikka osa pk-yrityksistä on jo hyvin valmistautuneita, on vielä paljon haasteita jäljellä. Pk-yritykset mm. kohtaavat vaikeita hallinnollisia ja juridisia proseduureja yrittäessään tehdä toiminnastaan resurssitehokkaampaa. Lisäksi on toimialakohtaisia haasteita, mm. rakennuslalla, muovi- ja elektroniikkateollisuudessa sekä alkutuotannon ja elintarviketeollisuuden toimialoilla.

Toimenpiteinä komissio aikoo mm. vahvistaa Enterprise Europe –verkoston toimintaa erityisillä kestävyysneuvonantajilla ja muilla kestävyyspalveluilla. Lisäksi osana Euroopan Innovaationeuvoston (EIC) pilottihanketta edistää disruptiivisia innovaatioita komissio aikoo allokoida 300 miljoonaa euroa yksinomaan vuonna 2020 start upeille ja pk-yrityksille läpimurtoihin Green Deal –innovaatioissa. Edelleen Euroopan innovaatio- ja teknologiainstituutti (EIT) avaa sen tieto- ja innovaatioyhteisöt (Knowledge and Innovation Communities, KIC) entistä enemmän pk-yritysten käyttöön.

Pk-yritykset ovat jäljessä digitaalisten teknologioiden omaksumisessa, eivätkä ne hyödynnä täysimääräisesti datan antamia mahdollisuuksia. Pk-yrityksiä tullaan tukemaan 240:n digitaalisten innovaatioiden keskuksen (Digital Innovation Hubs; DIH) avulla kaikilla Euroopan alueilla. Tämä toteutetaan Digitaalinen Eurooppa –ohjelman ja rakennerahasto-ohjelmien rahoituksen avulla. Myös EEN-verkosto tulee työskentelemään tiivistä DIH-verkoston kanssa.

Komissio tulee antamaan teollisoikeuksia koskevan toimintasuunnitelman, jossa esitellään toimenpiteitä tehostaa IP-järjestelmää pk-yritysten kannalta.

Yksi pk-yritysten ongelmista kestävään talouteen ja digitaalisuuteen siirtymisessä on osaavan työvoiman puute. Komissio tulee kehittämään koulutusta (Digital Crash Courses) pk-yritysten työntekijöille tukemaan heidän taitojaan mm. tekoälyn, kyberturvallisuuden ja lohkoketjuteknologian osalta. Komissio myös käynnistää digitaalisten vapaaehtoisten ohjelman, jolla nuoret ja kokeneet seniorit voivat jakaa osaamistaan tavanomaisten pk-yritysten kanssa. Lisäksi komissio päivittää osaamisen agendan (Skills Agenda), joka tulee sisältämään erityisen pk-yrityskomponentin. Komissio tulee lisäksi arvioimaan tarvetta antaa jakamistaloutta koskevan aloitteen, joka keskittyisi lyhytaikaisten majoituspalvelujen tarjontaan.

Hallinnollisen taakan vähentäminen ja markkinoillepääsyn edistäminen

Säädösten, standardien ja hallinnollisten muodollisuuksien noudattaminen vaikuttaa enemmän pieniin kuin suuriin yrityksiin johtuen niiden rajallisista taloudellisista ja henkilöresursseista. Vaikka taakan vähentämisessä on edistytty, sääntelyn kumulatiivinen vaikutus pk-yrityksiin on edelleen suuri. Tätä vaikeuttaa edelleen erilaiset menettelytavat eri jäsenmaissa.

Komissio aikoo REFIT-ohjelman alla systemaattisesti käydä läpi olemassa olevaa EU-sääntelyä pk-yritysten kannalta. Uuden sääntelyn osalta aiotaan ottaa käyttöön yksi sisään – yksi ulos –periaate. Pk-testiä tullaan säännönmukaisesti käyttämään kaikkiin pk-yritysten kannalta relevantteihin säädösesityksiin. Myös tuleva EU:n pk-lähettiläs tulee käymään läpi uudet aloitteet pk-yritysvaikutusten kannalta. Komissio painottaa myös EU:n kilpailusääntöjen tiukkaa noudattamista.

Pk-yritysstrategiatiedonannossa komissio kehottaa jäsenvaltioita ja niiden hankintaviranomaisia hyödyntämään EU:n uuden julkisia hankintoja koskevan kehyksen tarjoamaa joustavuutta, jotta pk-yrityksille tarjoutuisi lisää mahdollisuuksia, mukaan lukien digitaalisten välineiden ja alustojen hyödyntäminen rajat ylittävien hankintamenettelyjen vauhdittamiseksi. Komissio antaa hankintaviranomaisille ohjeita ja tukea.

Euroopan yksi suuri haaste on menestyneiden scale up –yritysten pieni määrä. Komissio tulee edistämään parhaiden käytäntöjen levittämistä ja siihen liittyen antamaan uuden aloitteen nimeltä EU Start-up Nations Standard, jonka avulla jäsenvaltioita kehoitetaan soveltamaan näitä käytäntöjä sekä kansallisella, alueellisella että paikallisella tasolla. Tämän toiminnan tavoitteena on tehdä Euroopasta kaikkein houkuttelevin start-up ja scale-up –manner.

Palveludirektiivi on tärkeä instrumentti markkinoillepääsyn edistämisessä. Komissio aikoo vaikuttaa kolmen pilottialueen perustamiseen rajat ylittävien kumppanuuksien hankkeessa, jonka tavoitteena on edistää alueellisten viranomaisten yhteistyötä pk-yritysten rajat ylittävän toiminnan osalta palveluelinkeinoissa. Lisäksi komissio rohkaisee jäsenvaltioita implementoimaan yhteisen digitaalisen palveluväylän (Single Digital Gateway) pk-yrityksystävällisellä tavalla.

Edelleen komissio aikoo edistää pk-yritysten toimintaa avaruus- ja puolustustoimialojen osalta, samoin kuin pk-yritysten pääsyä julkisiin hankintoihin. Komissio aikoo myös jatkaa työtään omistajanvaihdosten edistämiseksi. Maksuviivästysdirektiivin osalta komissio aikoo parantaa seurantaa ja kehittää täytäntöönpanoon työkaluja jäsenmaiden käyttöön.

Rahoituksen saatavuuden parantaminen

Rahoituksen saatavuus on olennaista, jotta siirtymä kestävään ja digitaaliseen talouteen voi toteutua. Pk-yrityksille rahoituksen saaminen on kuitenkin vaikeampaa kuin suurille yrityksille. Tiedonannon mukaan Euroopan pk-yrityksillä on yhteensä noin 20 – 35 miljardin euron aukko rahoitustarjonnassa.

Tämän vuoksi tarvitaan erityistoimia pk-yritysten rahoituksen turvaamiseksi. Pankkirahoituksen lisäksi tarvitaan monipuolisesti muitakin rahoituslähteitä.

Komissio aikoo tukea pk-yritysten listautumisantaja (Initial Public Offerings) uuden InvestEU-ohjelman puitteissa kehitettävän julkisesta ja yksityisestä rahasta koostuvan rahaston avulla. Komissio aikoo kehittää uusia riskinjakomekanismeja (kuten ESCALAR-aloite) yksityisen sektorin kanssa lisätäksään yksityistä rahoitusta ja kasvattaakseen pääomasijoitusrahastojen kokoa scale up –yritysten hyväksi. Komissio aikoo antaa sukupuoliälykkään rahoitusaloitteen kannustamaan rahoitusta naisten johtamiin yrityksiin ja rahastoihin sekä vahvistamaan naisyrittäjyyttä.

Komissio aikoo antaa aloitteen investoinneista vihreään teknologiaan tarkoituksena koota rahoitusta EU:lta, jäsenmailta sekä yksityisistä lähteistä pääomasijoituksiin innovatiivisille pk-yrityksille ja startupeille jotka kehittävät ja omaksuvat vihreän teknologian ratkaisuja. Komissio aikoo antaa aloitteen, joka mahdollistaisi lohkoketjuteknologiaan perustuen pk-yritysten joukkovelkakirjojen liikkeellelaskun sekä kaupankäynnin niillä koko Euroopassa. Komissio tulee osarahoittamaan teknisiä due diligence palveluja antavaa EU –projektia mahdollistamaan korkean teknologian pk-yritysten tarkemman arvostustason arvioinnin sekä parantamaan niiden valmiuksia saamaan pääomarahoitusta.

Komissio tulee edelleen yksinkertaistamaan olemassa olevia valtiontukisääntöjä rahoituksesta jossa yhdistyvät kansalliset rahastot sekä InvestEU- ja Horisonttirahoitus. Lisäksi komissio tulee arvioidaan valtiontukisääntöjen tarkoituksenmukaisuutta vuoden 2021 loppuun mennessä ja varmistamaan että ne edistävät pk-yritysten osallistumista IPCEI-projekteihin.