

Valtiovarainministeriölle  
VM083:00/2017

## Hallintarekisteröityjen osinkojen verotusta koskevat muutosehdotukset – Ehdotus heikentää Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Suomen pääomasijoitusyhdistykseltä (FVCA) lausuntoa luonnoksesta eduskunnalle laiksi rajoitetusti verovelvollisen tulon ja varallisuuden verottamisesta annetun lain, ennakkoperintälain sekä verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain 9 §:n muuttamisesta.

Ehdotuksena on, että hallintarekisteröidyistä osakkeista saatujen osinkojen verotuksen yksinkertaistettu menettely poistetaan ja lisäksi ehdotetaan, että Suomessa asuvan tunnistamattoman verovelvollisen saamasta osingosta tulisi toimittaa 50 prosentin ennakonpidätys. Samalla laajennettaisiin vastuuta perimättä jääneestä verosta koskemaan eräissä tilanteissa myös rekisteröityä säilyttäjää. Ehdotus perustuu Verohallituksen selvitykseen (Hallintarekisteröidyille osakkeenomistajille maksettujen osinkojen lähdeveromenettelyn yleisanalyysi, 2010), kansainväliseen kehitykseen sekä eduskunnan lausumaan. Esityksen pyrkimyksenä on yhdenmukaistaa Suomen lähdeverotusta kansainvälisten suositusten mukaiseksi sekä tehostaa verovalvontaa. Tavoitteena on, että Verohallinto saa tiedon käytännössä kaikista osingon saajista.

**Suomen pääomasijoitusyhdistys (FVCA) kannattaa ja tuemme kaikkia kansainvälisiä ja kotimaisia oikeinmitoitettuja ja tehokkaita toimenpiteitä veronkierron estämiseksi. Katsomme kuitenkin, että ehdotuksen mukaisiin tavoitteisiin voidaan päästä ilman, että osinkojen yksinkertaistetusta verotusmenettelystä luovutaan. Ehdotus heikentäisi merkittävästi Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena ja olisi monilta osin Suomen hallitusohjelman mukaisten tavoitteiden vastainen.**

Toteamme tarkemmin asiasta seuraavan:

### Pääomasijoittajien tulokulma asiakokonaisuuteen: Helsingin pörssin uusista yhtiöistä yli puolet on pääomasijoittajataustaisia

Pääomasijoittajat ovat sijoittaneet suomalaisiin kasvuyrityksiin 2,4 miljardia euroa vuosina 2014-2016. Nämä kohdeyritykset ovat pääomasijoittajien omistuksessa keskimäärin 3-7 vuotta, jonka jälkeen yrityksistä irtaudutaan, esimerkiksi pörssilistautumisen kautta tai vaihtoehtoisesti myymällä kohdeyhtiö kotimaiselle tai ulkomaiselle pääomasijoittajalle taikka teolliselle toimijalle.

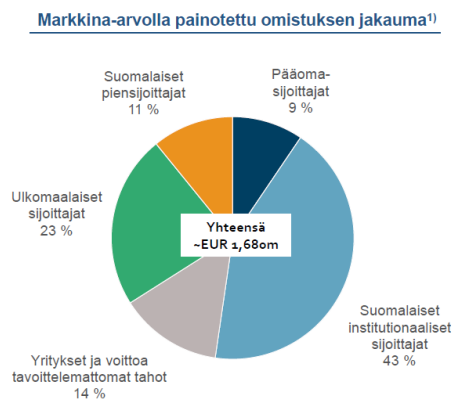
**Helsingin pörssin uusista yhtiöistä vuosina 2014-2017 yli puolet (51 %) on pääomasijoittajataustaisia, eli niissä on ollut pääomasijoittaja mukana listautumishetkellä tai aiemmin yrityksen kasvupolulla.** Pääomasijoittajilla on siten merkittävä rooli Helsingin pörssin toiminnan kannalta.

**Pörssilistautuminen merkitsee puolestaan kasvuyritykselle seuraavan kasvuharppauksen tekemistä.** Listautumisella haetaan muun muassa omistajapohjan laajentamista. Tämä kasvattaa likviditeettiä ja tunnettuutta edelleen sekä Suomessa että ulkomaisten sijoittajien silmissä. Pörssilistausten onnistuminen kannustaa yrittäjiä ja pääomamarkkinoiden toimijoita tavoittelemaan kasvua ja voittavien liiketoimintamallien luomista.

## Helsingin pörssin elinvoimaisuus ja sijoittajien monimuotoisuus ovat parhaita takeita uusille listautumisille ja yritysten pääkonttorien säilymiselle Suomessa

Ehdotetut muutokset koskevat nimenomaisesti ulkomaisia sijoittajia, joilla on merkittävä rooli Suomen kasvuyritysten rahoituksessa. EFI:n julkaiseman tilaston mukaan kaikista arvo-osuusjärjestelmään liitetystä yhtiöistä ulkomaalaisomistuksen osuus on 42,11 % (30.6.2017). **Pörssisäätiön uutisen 21.3.2016 mukaan suomalaisten pörssiyritysten omistuksesta puolet on ulkomaisilla sijoittajilla.** Näistä suurimman

osan, ellei lähes kaikkien, osakkeet ovat hallintarekisteröityjä. Pörssin kaupankäynnistä ulkomaalaisten omistajien osuus lienee edellä mainittuja osuuksiakin suurempi.



Myös pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden listautumisen jälkeen markkina-arvolla painotetun **ulkomaisten sijoittajien omistuksen suuruus on 23 % kaikista sijoittajista.** Pääomasijoittajan kohdeyhtiön listautumisen myötä

kasvuyrityksellä on siten voimakkaasti kotimainen sijoittajakunta, mutta ulkomaisten sijoittajien osuus on myös merkittävä. Tästä kehityksestä on syytä pitää kiinni.

Todettakoon lisäksi, että tuoreimman analyysin mukaan osallistumalla vuoden 2015 maaliskuusta alkaen suomalaisten pääomasijoittajien kohdeyhtiöiden pörssilistauksiin osakesijoittaja on saanut jopa 70 % tuoton. Samalla ajanjaksolla Helsingin pörssin tuottoindeksi (OMXHGI) on noussut 20 %.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Oheinen kuva sisältää Tokmannin, Pihlajalinnan, Constin, Kotipizzan ja Kamuxin tiedot, jotka perustuvat yhtiöiden julkaisemiin omistujajakaumiin, ilmoituksiin omistusoikeuksien muutoksista sekä muihin julkisiin materiaaleihin. Ks. tarkemmat tiedot FVCA:n tiedote 5.6.2017. Tiedot perustuvat Danske Bankin tekemään analyysiin.

**Kansantalouden näkökulmasta listautumiskelpoisten menestyjäyritysten syntyminen ja kasvaminen tukevat työllisyyden ja hyvinvoinnin kasvua Suomessa.** FVCA katsoo, että Helsingin pörssin elinvoimaisuus ja sijoittajien monimuotoisuus ovat parhaita takeita uusille listautumisille ja yritysten pääkonttorien säilymiselle Suomessa.

Yleishuomioita esityksen vaikutusarvioinnista ja perusteluista

**Kannatamme ja tuemme kaikkia kansainvälisiä ja kotimaisia oikeinmitoitettuja ja tehokkaita toimenpiteitä veronkierron estämiseksi.**

**Vaikuttaa kuitenkin siltä, että nyt lausunnolla olevan esityksen vaikutusarviointit ja perustelut ovat puutteelliset.**

- Esityksessä ei edes väitetä, että Suomelle kuuluvia lähde- tai muita verotuloja olisi nykyjärjestelmässä merkittävässä määrin jäänyt perimättä, minkä vuoksi ehdotetut toimenpiteet vaikuttavat ylimitoitetuilta ja esityksen haitat vaikuttavat ylittävän esityksestä koituvat hyödyt.
- Esitykseen tulisi lisäksi liittää kansainvälinen vertailu sen varmistamiseksi, ettei esityksellä heikennetä Suomen markkinoiden kilpailuasetelmaa suhteessa muihin verrokkimaihin.
- Edelleen tulisi arvioida, miten uusi kansainvälinen sääntelykehikko tulee parantamaan nykytilan mahdollisia puutteita ennen kuin Suomessa säädetään kansallista markkinoiden kilpailukykyä heikentäviä säännöksiä.
- Esityksen mukaan verosopimuksen soveltamisen edellytyksenä säilyttäjän olisi vakuutettava, että verosopimuksen osinkoa koskevia määräyksiä sovelletaan osingon saajaan. Useissa verosopimuksissa on asetettu yksityiskohtaisia ja osin tulkinnanvaraisia edellytyksiä verosopimuksen soveltamiselle. Ottaen lisäksi huomioon kansainvälisessä sääntelykehikossa tapahtuneet muutokset<sup>2</sup>, säilyttäjän velvollisuutta osinkoa koskevien määräysten soveltumisen varmistamiseen, ja vastuuta niiden soveltumisesta, tulisi tarkoin harkita.

**Asiassa tulisi lisäksi kiinnittää paremmin huomiota siihen, mitä kielteisiä vaikutuksia esityksellä on suomalaisten kasvuyritysten rahoitukseen ja sijoitusympäristön kilpailukykyyn.** Arviomme mukaan esityksestä aiheutuisi toteutuessaan merkittävää käytännön haittaa suomalaiselle sijoitusmarkkinalle suhteessa muuhun Eurooppaan. Esitys vähentäisi Suomen sijoitusmarkkinan houkuttelevuutta ulkomaisten sijoittajien keskuudessa. Tämä merkitsee puolestaan sijoittajakunnan monimuotoisuuden heikkenemistä, jolloin myös pörssilistautumisen houkuttelevuus vähenee. Tällainen kehitys olisi ehdottoman haitallista myös osakemarkkinan likviditeetin kannalta. Näin ollen esitys on räikeässä ristiriidassa EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteiden ja Suomen hallitusohjelmakirjausten kanssa heikentäessään Suomen markkinan kilpailukykyä kokonaisuudessaan.

---

<sup>2</sup> Esimerkiksi BEPS Action 6, ja monenkeskisen yleissopimuksen artikla 7 koskien verosopimusten väärinkäytön estämistä.

Lopuksi

**FVCA katsoo, että lähtökohtaisesti kaikkia sellaisia toimenpiteitä, jotka hidastavat pääomien kiertokulkua Suomessa tai heikentää Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena, tulisi suhtautua pidättyväisesti.** Olisi tärkeä varmistaa, että Suomen pääomamarkkinat toimivat tehokkaasti ja ovat yhteensopivat eurooppalaisen valtavirran kanssa.

Finanssiala ry on ottanut lausunnossaan kantaa tarkemmin siihen, mitä menettelytapaongelmia ehdotus aiheuttaa. Yhdymme lisäksi muun elinkeinoelämän yhdessä antamaan lausuntoon asiassa (Elinkeinoelämän keskusliitto, Finanssiala ry ja Keskuskauppakamari).

## SUOMEN PÄÄOMASIJOITUSYHDISTYS

Pia Santavirta

### PÄÄOMASIOITTAJAT RAKENTAVAT KASVUA

Pääomasijoittajien salkuissa on noin **800 kasvuyritystä**.

Vuosina 2014-2016 suomalaisiin kasvuyrityksiin on sijoitettu **2,4 miljardia euroa**.

Kohdeyritysten liikevaihto on yhteensä noin 24 miljardia euroa, mikä edustaa **noin 7 % yksityisen sektorin liikevaihdosta**

Kohdeyrityksissä työskentelee noin 130 000 työntekijää, mikä edustaa **noin 10 % yksityisen sektorin henkilöstömäärästä**.

Pääomasijoitusrahastoihin on kerätty vuoden aikana **yli miljardi euroa sijoitettavaksi uusiin kasvuyrityksiin**.

**Yli 100 miljoonan euron liikevaihtoon yltäneistä kasvuyrityksistä pääomasijoittaja omistajana** joka viidennessä yhtiössä ja joka toinen yritys on saanut jossain vaiheessa vauhtia pääomasijoittajilta.

**Helsingin pörssin uusista yhtiöistä vuosina 2014-2017 yli puolet (51 %) on pääomasijoittajataustaisia.**