

Valtiovarainministeriölle
VM070:00/2017

Suomen kilpailukykyä heikentävät kansallisen lainsäädännön ongelmakohdat paikallistettu – yksinkertaisella säädösmuutoksella saavutettavissa satojen miljoonien kasvuruiske suomalaisille kasvuyrityksille

VM:n eri sijoitusmuotojen verokohtelua selvittäneen työryhmän loppuraportissa on paikallistettu kansallisen lainsäädännön ongelmat, joiden ratkaiseminen toisi parhaimmillaan satoja miljoonia euroja yksityisiä pääomia kotimaisten yritysten kasvuun. Olemme samaa mieltä havaituista ongelmista, mutta meillä on eriävä näkemys toimivasta ratkaisumallista. Ministeriö esittää ratkaisumallina laajaa sääntelyuudistusta, vaikka ongelmat olisi ratkaistavissa työryhmälle esitetyllä yksinkertaisella ja nykyisen verojärjestelmän mukaisella ratkaisulla vielä tämän hallituskauden aikana. Ratkaisun löytäminen mahdollisimman pikaisesti olisi ehdottoman tärkeää Suomen kilpailukyvyn edistämiseksi. Ehdotus ei aiheuta veronmenetyksiä, mutta se lisää välillisesti verotuloja kasvun ja työllisyyden edistämisen kautta.

Ulkomaisten rahastojen sijoitusesteet Suomeen poistettava – työryhmä piti säädösmuutoksia perusteluna

Suomen lainsäädäntö (TVL 9.5 §) ei tunnista tällä hetkellä ulkomaisia rahastojen rahastoja (fund of funds, FoF) sijoittajaryhmänä, mikä aiheuttaa tällaisille sijoittajille tuplaverotuksen riskin Suomessa. **Nykyinen sääntely heikentää Suomen kilpailukykyä** ja pahimmillaan suomalaiset pääomasijoitusrahastot ja yritykset eivät pääse hyödyntämään yksityisiä pääomia, joiden tarkoitus on vauhdittaa eri jäsenvaltioiden kasvua ja työllisyyttä.

Tarve säädösmuutokselle on akuutti erityisesti siksi, että komissio on käynnistänyt uuden VentureEU:n hankkeen, jonka tarkoituksena on kanavoida kuuden ulkomaisen rahastojen rahaston kautta 2,1 Mrd euroa eri jäsenvaltioiden pääomasijoitusrahastoihin ja 6,5 Mrd edelleen startupeihin ja kasvuyrityksiin kasvua edistämään. Hankkeen tarkoituksena on edistää kasvua ja työllisyyttä eri jäsenvaltioissa. Jotta nämä yksityiset pääomat voitaisiin saada hyödynnettyä myös Suomessa, meidän olisi korjattava voimassa olevaa lainsäädäntöä.

Voimassa olevain lain ongelma voidaan korjata yksinkertaisella ja nykyisen verojärjestelmän mukaisella ratkaisulla laventamalla ulkomaisia sijoittajia koskevaa TVL 9.5 §:ää koskemaan myös ulkomaisia rahastojen rahastoja. Työryhmän valmisteluvaiheessa todetun mukaisesti lain alkuperäinen tarkoitus oli kattaa myös ulkomaiset rahastojen rahastot, mutta tulkintakäytäntö muuttui oikeuskäytännön johdosta. Jotta lain alkuperäinen tarkoitus voisi toteutua, lain sanamuotoja on tarkistettava rahastojen rahastojen osalta. **Lakikorjaus ei vaadi laaja-alaista uudistusta vaan korjaustoimi on hyvin yksinkertainen ja se voidaan toteuttaa nopealla aikataululla.**

Lain korjaaminen ei johda myöskään veronmenetyksiin, sillä ilman säädösmuutosta sijoitukset eivät kohdistu Suomeen. Säädösmuutos toisi sen

sijaan satoja miljoonia euroja yksityisiä pääomia ja kansainvälistä osaamista Suomeen edistään kasvua ja työllisyyttä.

Säätiöiden varat uhkaavat kanavoitua ulkomaille ilman säädösmuutosta

Myös kotimaisten säätiöiden tulisi voida sijoittaa suoraan suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin siten, että verotuksellinen kohtelu on neutraali suhteessa muihin sijoitusmuotoihin. Ilman säädösmuutosta kotimaiset säätiöt joutuvat sijoittamaan ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin, jolloin säätiöiden varat valuvat kotimaisten yritysten ulottumattomiin. Esittämämme säädösmuutos merkitsisi Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunnan ja Pääomasijoittajat ry:n arvion mukaan **noin 400 miljoonan euron sijoituksia Suomeen suomalaisille kasvuyrityksille seuraavan 10 vuoden aikana.**

Työryhmän raportin mukaan säätiöitä koskevaan ehdotukseen liittyy EU:n valtiontukiongelma. Olemme esittäneet ministeriölle erivävän näkemyksemme valtiotukeen liittyvästä väitteestä perusteluineen, mutta näitä argumentteja ei ole huomioitu loppuraportissa.

Olemme myös esittäneet työryhmälle 15.3.2018 uuden ratkaisuehdotuksen (liitteenä 1), johon ei liity lainkaan valtiontukiongelmaa. Ratkaisumalli olisi sama kuin ulkomaisten sijoittajien osalta on jo säädetty TVL 9.5 §:ssä. Kotimaisia ja ulkomaisia sijoittajia tulisi kohdella samalla tavalla. Samoin asiassa olisi huomioitava se, että säätiöiden sijoitustoiminta on kaikkialla muuallakin Euroopassa verovapaata. Suomi siis vain korjaisi voimassa olevan sääntelyn siten, että myös pääomasijoitusrahastoihin tehtäviä sijoituksia käsiteltäisiin verotuksessa samalla tavalla kuin muita sijoituksia noudattaen Euroopassa vallitsevaa oikeustilaa. Ratkaisumalli on yksinkertainen, voimassa olevan verosääntelyn mukainen ja tämäkin säädöskorjaus olisi toteutettavissa nopeasti vielä tämän hallituskauden aikana.

Ratkaisutarve on tällä hetkellä erityisen akuutti, koska säätiöillä ei ole nyt toimivaa ratkaisua sijoittaa suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Aikaisemmin on yleisesti käytetty ns. voitonjakolainarakenteita, joiden käyttäminen on päättynyt VM:n korkojenvähennysoikeutta koskevan muutosesityksen johdosta (lakimuutos astuu voimaan 1.1.2019).

Ratkaisuehdotuksemme mahdollistaisi sen, että voisimme hyödyntää kotimaiset pääomat kotimaisten yritysten kasvun edistämiseen. Ehdotuksemme myös edistäisi sijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä ja mahdollistaisi yksinkertaiset sijoitusrakenteet. Ilman säädösmuutosta säätiöiden sijoitukset kanavoituvat ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin, missä ei ole vastaavia ongelmia kuin Suomessa.

Yksinkertaiset säädösmuutokset mahdollisia vielä tällä hallituskaudella

Työryhmä pohtii raportissaan laaja-alaista verouudistusta tunnistettujen ongelmien korjaamiseksi. Tämä on tarpeetonta, sillä **ongelmat voidaan ratkaista edellä kuvatulla tavalla yksinkertaisesti ja nopeasti nykyisen verojärjestelmän mukaisella ratkaisulla (liite 1).**

Ehdotuksemme on, että kotimaisia ja ulkomaisia sijoittajia verotetaan pääomasijoitusrahastosta saadusta tulosta vain silloin, jos tulo olisi myös suoraan saatuna ollut veronalaista TVL 9.5 §:n tarkoituksen mukaisesti.

Ministeriön tulisi lisäksi huomioida se, että laaja-alainen uudistus sekoittaisi markkinoita todennäköisesti myös sellaisten rahasto-sijoittajien osalta, joiden sijoitustoiminnassa ei ole tällä hetkellä mitään

ongelmia. Ainoa säädösmuutostarve koskee säätiöitä ja ulkomaisia rahastojen rahastoja ja näiden ongelmien vuoksi ei ole syytä sekoittaa kaikkien muidenkin sijoittajien luottamusta säädösympäristön vakauteen ja ennustettavuuteen. Tämän vuoksi katsomme, että nykyisen lainsäädännön ongelmat tulisi ratkaista yksinkertaisesti korjaamalla voimassa olevaa lakia yksinkertaisin muutoksin.

Lopuksi

Olemme vahvasti samaa mieltä Suomen hallituksen vuoden 2016 toimintasuunnitelmaan kirjatusta näkemyksestä, jonka mukaan esteiden ja rajoitusten poistaminen yksityiseltä pääomalta olisi valtion näkökulmasta halvin tapa lisätä yritysten kasvurahoitusta ja samalla edistää pääomasijoitusmarkkinan kehittymistä. Se tuo lisää verotuloja ja luo uusia työpaikkoja syntyneen kasvun tuloksena.

PÄÄOMASIJOITTAJAT RY

Pia Santavirta
Toimitusjohtaja

Lisätietoja

- **Liitteenä 1: Ratkaisuehdotus pykälineen ja perusteluineen**
- **Yhdistyksen uutiset aihekokonaisuudesta:**
 - [Suomen kilpailukykyä heikentävät kansallisen lainsäädännön ongelmakohdat paikallistettu 5.5.2018 – Säädösmuutoksella saavutettavissa satojen miljoonien kasvuruiske suomalaisille yrityksille](#)
 - [Suomi jää jälkeen kansainvälisten pääomien houkuttelussa \(Pääomasijoittajat 14.4.2018\)](#)
 - [10 asiantuntijaa: Suomi tarvitsee yksityiset pääomat startupien ja kasvuyritysten käyttöön \(Pääomasijoittajat 14.4.2018\)](#)

LIITE 1: Ehdotus suomalaisten startup- ja kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien edistämiseksi kansallisella säädösmuutoksella.

1. Nykyisen verojärjestelmän mukainen ja lainsäädäntöteknisesti helppo ratkaisu

Ehdotamme, että kaikkia kotimaisia ja ulkomaisia kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston (ei siis minkä tahansa kommandiittiyhtiön) sijoittajia verotetaan tällaisesta rahastosta saadusta tulosta vain silloin, jos tulo olisi myös suoraan saatuna ollut veronalaista. Kysymys olisi yksinkertaisesta ja selkeästä muutoksesta:

- **Muutoksella ei ole vaikutusta verotuottoihin, koska mitään tahoja ei vapauteta verosta.** Sellaiset sijoittajat, jotka olisivat voineet sijoittaa suoraan sijoituskohteeseen verovapaasti, voisivat nyt tehdä sen tällaista sijoitustoimintaa harjoittavan vaihtoehtorahaston kautta.
- **Muutoksessa ei ole valtiontukea koskevaa ongelmaa,** koska muutos ei laajenna tai supista minkään tahon verovelvollisuutta siihen verrattuna, että mainittu sijoitus olisi tehty suoraan.
- **Muutos on verojärjestelmän logiikan mukainen ja siten lainsäädäntöteknisesti helppo toteuttaa.** Kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tasolla verotus toteutuisi kuten nykyään läpivirtausyksikkönä. Osa sijoittajista voi olla vapautettu tulo-osuuden verosta, ja osaa sijoittajista verotetaan siitä, kuten myös nykytilanteessa (TVL 9.5 §). Muutoksessa ei synny verojärjestelmälle vieraita rakenteita tai käsitteitä.
- **Muutos rajautuisi sellaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin vaihtoehtorahastoihin, jotka harjoittavat pääomasijoitustoimintaa. Pääomasijoitustoiminnan määritelmä puolestaan sisältyy jo nykyisin TVL 9:5 §:ään** (ja sen on käytännössä katsottu kattavan ainakin venture-, buyout- ja kiinteistöpääomasijoitusrahastot).
- **Muutos on tarkkarajainen ja käytännössä sen piiriin pääsevät vain aitoja pääomasijoitustoimintaa harjoittavan rahaston sijoittajat.** Koska määrittely kytkeytyisi EU-direktiiviin perustuvan lain vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014) määrittelemään vaihtoehtorahastoon, lain soveltumisesta ei pitäisi syntyä tulkinnanvaraisuutta. Koska vaihtoehtorahaston hoitajan on haettava Finanssivalvonnalta toimilupaa tai rekisteröidyttävä Finanssivalvonnan pitämään rekisteriin, ei ole myöskään vaaraa siitä, että uuden säännön piiriin hakeutuisi tai pääsisi kommandiittiyhtiöitä, joita ei tulisi pitää vaihtoehtorahastoina.
- **Muutos voidaan toteuttaa siten, että samanlaista muotoilua käyttäen sekä kotimaisten yleishyödyllisten yhteisöjen että ulkomaisten rahastomuotoisten sijoittajien nykyiset sijoitustoiminnan esteet poistuvat.**

1.1. Sääntelykohteena oleva pääomasijoitusrahaston määritelmä perustuu olemassa olevaan EU- ja kotimaan sääntelykehikkoon

Vaihtoehtorahasto (AIF-rahasto) on määritelty laissa vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), jolla on implementoitu EU-direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (ns. AIFM-direktiivi 2011/61/EU). Vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan lain 2 luvun 1 §:n mukaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista, jossa varoja hankitaan useilta sijoittajilta ja sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi ja jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin 5 artiklassa tarkoitettua lupaa (ts. joka ei ole ns. UCITS-rahasto, jota koskee sijoitusrahastolain mukainen sääntely).

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista edellyttää vaihtoehtorahaston hoitajan joko hakevan toimilupaa tai rekisteröityvän Finanssivalvonnan ylläpitämään julkiseen rekisteriin.

Kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen osalta vaihtoehtorahaston hoitaja on yleensä kommandiittiyhtiön vastuunalainen yhtiömies tai sen emoyhtiö. Vaihtoehtorahaston hoitajan toimintaan liittyy mm. raportointia sekä rahaston markkinointia koskevaa sääntelyä. Rahaston markkinointia ei esimerkiksi saa aloittaa, ennen kuin Finanssivalvonta on käsitellyt rahaston markkinointia koskevan ilmoituksen. Vaihtoehtorahaston hoitajaa koskevat laissa määritellyt tiedonantovelvollisuudet ja ei-ammattimaisille asiakkaille kohdistettavaa markkinointia koskevat tiukemmat edellytykset. Ei-ammattimaisille sijoittajille markkinoitaessa rahastosta on laadittava myös ns. avaintietoosite, joka niin ikään perustuu EU:n PRIIPS-sääntelyyn.

Käytännössä lähes kaikki pääomasijoitustoimintaa harjoittavat kommandiittiyhtiömuotoiset pääomasijoitusrahastot ovat myös laissa tarkoitettuja vaihtoehtorahastoja.

Säännöksen rajaaminen vaihtoehtorahastoihin on perusteltu niihin kohdistuvasta tiukasta sääntelystä ja valvonnasta johtuen. Vaihtoehtorahastoja koskeva sääntelykehikko ja Finanssivalvonnan rooli viranomaisena ja osana mm. rahaston markkinointiprosessin aloittamista myös tarkoittaa, että sääntelyn piiriin ei hakeudu tai edes pääse kommandiittiyhtiöitä, jotka eivät tosiasiallisesti ole vaihtoehtorahastoja. Näin ollen riski säännöksen hyödyntämisestä epätoivottavassa verosuunnittelussa on erittäin pieni.

Vaihtoehtorahaston määritelmään kuuluu varojen hankkiminen rahastoon useilta sijoittajilta. Vaihtoehtorahaston toimintaan sisältyy myös se, että sillä on hoitaja (vaihtoehtorahaston hoitaja tai ns. AIFM), jonka tehtäviin kuuluu nimenomaisesti vaihtoehtorahaston salkunhoito ja riskienhallinta (mikä puolestaan edellyttää toimilupaa tai rekisteröitymistä). Käytännössä vaihtoehtorahaston hoitaja huolehtii palkkioita vastaan rahaston salkunhoidosta sijoittajien ollessa passiivisia. Esitetty muutos ei myöskään näin ollen johtaisi toisaalta siihen, että uutta sääntöä sovellettaisiin esim. sijoitustoimintaa harjoittavaan kommandiittiyhtiöön, jossa sijoittaja itse aktiivisesti vastaisi salkunhoidosta.

Lainsäädännöllisesti verokohtelun sitominen kommandiittiyhtiömuotoiseen vaihtoehtorahastoon on myös yksiselitteinen ja tarkkarajainen ratkaisu, koska käytännössä ei voi syntyä tulkinnanvaraisuutta sen suhteen, onko kyseessä vaihtoehtorahasto vai ei.

1.2. Nykyiset rahastot ja ulkomaiset sijoittajat

Esitämme, että nykyinen TVL 9.5 § jää voimaan, jotta uusi ehdotus ei muuta nykyisien jo voimassa olevan lain mukaan tehtyjä sijoituspäätöksiä. TVL 9.5 §:n osalta lähtökohtana on edelleen, että Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä on verosopimus, jota sovelletaan mainittuun sijoittajaan.

Nykyisen TVL 9.5 §:n jättäminen voimaan täydentää yllä mainittua ehdotusta. Jatkossa lähes kaikki ammattimaisesti hoidetut pääomasijoitustoimintaa harjoittavat kommandiittiyhtiöt tulevat mitä todennäköisimmin olemaan vaihtoehtorahastoja. Poikkeuksen voinee muodostaa ehkä lähinnä muuttaman yhtiömiehen kommandiittiyhtiö, jossa yhtiömiehet itse yhdessä päättävät sijoitustoiminnasta. Tällainen kommandiittiyhtiö ei välttämättä olisi vaihtoehtorahasto, jolloin esitetty uusi säännös ei koskisi sitä (mutta nykyinen TVL 9.5 § voisi koskea).

2. Ehdotus lainsäädännöksi

2.1 Ulkomaiset sijoittajat

Tuloverolain 9 §:ään ehdotetaan lisättävän uusi 6 momentti, jossa säädettäisiin, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan vaihtoehtorahastomuotoisen kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänettömän yhtiömiehen saama tulo on veronalaista vain siltä osin, kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana veronalaista.

Kun uudessa 6 momentissa ei edellytetä, että sijoittaja on verosopimuksen tarkoittama

verovelvollinen, soveltuisi säännös myös ulkomaisiin rahastoihin ja ns. rahastojen rahastoihin, ja ratkaisisi

siten näihin sijoittajiin liittyvän nykyisen lakiteknisen ongelman. Lainkohtaan voitaisiin kuitenkin sisällyttää rajausta, jonka mukaan verokohtelu koskee vain sellaisia tilanteita, joissa suomalaisen vaihtoehtorahaston ulkomainen äänestön yhtiömies on rekisteröity verosopimus- tai tietojenvaihtovaltiossa (rajausta ei vielä sisällytetty alla).

Käytännössä kotimaisten pääomasijoitusrahastojen saamat tulotyyppit sisältävät luovutusvoittoja, osinkoja, korkoja ja vuokratuloa. Näistä tulotyypeistä lähinnä osinko- ja vuokratulot ovat sellaisia, joista ulkomaista sijoittajaa ylipäättään verotettaisiin Suomessa, jos tulo olisi saatu suoraan. Olosuhteista riippuen nämä tulotyyppit olisivat jatkossakin Suomessa veronalaisia.

| Nykyinen lainsäädäntö (tuloverolaki 9.5 §) | Uusi ehdotus (uusi 6 momentti) |
|--|--|
| <p>Poiketen siitä, mitä edellä 3 momentissa säädetään, yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiön rajoitetusti verovelvollisen äänestömän yhtiömiehen, johon sovelletaan Suomen ja kyseisen yhtiömiehen asuinvaltion välillä solmittua kaksinkertaisen verotuksen välttämistä koskevaa sopimusta, osuutta vastaava osa kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtymän tuloon, ylittävä osa luetaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Pääomasijoitustoimintaa harjoittavalla kommandiittiyhtiöllä tarkoitetaan kommandiittiyhtiötä, jonka yhtiösopimuksen mukaisena ja tosiasiallisena ainoana tarkoituksena on pääomasijoitustoiminnan harjoittaminen.</p> | <p>Poiketen siitä mitä edellä 3 ja 5 momenteissa säädetään, yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan <u>kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston rajoitetusti verovelvollisen äänestömän yhtiömiehen osuutta vastaava osa tällaisen kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi rajoitetusti verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtymän tuloon, ylittävä osa luetaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy. Kommandiittiyhtiömuotoisella vaihtoehtorahastolla tarkoitetaan kommandiittiyhtiötä, joka on lain vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014) 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahasto.</u></p> |

2.2 Kotimaiset sijoittajat

TVL 16 §:ään ehdotetaan lisättävän uusi 5 momentti, jossa säädettäisiin, että pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston yhtiömiehen saama tulo on veronalaista vain siltä osin, kuin tulo olisi veronalaista suoraan saatuna. Jos veronalaista tuloa syntyy, verotus toimitettaisiin elinkeinoyhtymän tulo-osuutta koskevien yleisten sääntöjen mukaisesti.

Vastaava lisäys tulisi tehdä myös elinkeinotuloverolakiin ja maatilatalouden tuloverolakiin, jotta verokohtelu on samanlainen myös silloin, kun sijoittajaa verotetaan EVL:n tai MVL:n mukaan.

Yhdistyksen näkemyksen mukaan ehdotus on myös EU:n oikeuden mukainen, koska suomalaista sijoittajaa verotettaisiin vastaavalla tavalla myös silloin, kun täällä asuva sijoittaa tekee sijoituksen sellaiseen EU- tai verosopimusmaassa olevaan vaihtoehtorahastoon, joka rinnastuu verotuksessa kommandiittiyhtiöön.

| Nykyinen lainsäädäntö: Tuloverolaki 16 § (Elinkeinoyhtymän ja sen osakkaan verotus) | Uusi ehdotus (uusi 5 momentti) |
|---|--|
| <p>Elinkeinoyhtymä ei ole erillinen verovelvollinen. Yhtymälle vahvistetaan kuitenkin elinkeinotoiminnan tulos, joka jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Elinkeinotoiminnan tappio vähennetään yhtymän seuraavien verovuosien elinkeinotoiminnan tuloksista.</p> <p>Jos elinkeinoyhtymällä on elinkeinotulon lisäksi maatalouden tuloa ja muuta tuloa, yhtymälle vahvistetaan erikseen maatalouden tulos ja muun toiminnan verovuoden tulo, jotka jaetaan aikaisempien verovuosien tappioiden vähentämisen jälkeen verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Maatalouden tappio vähennetään yhtymän seuraavien vuosien maatalouden tuloksista ja muun toiminnan tappio muun toiminnan tulosta.</p> <p>Elinkeinoyhtymän elinkeinotuloa ja maatalouden tuloa laskettaessa sisältyvät yhtymän saamat osingot kokonaan tähän tuloon. Yhtymän osakkaiden tulona verotettavaksi jaetuista osuuksista vähennetään se osa osuuksiin sisältyvästä osinkotulosta, joka osakkaan verotusta koskevien elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 6 a §:n tai maatilatalouden tuloverolain (543/1967) 5 §:n 14 kohdan säännösten mukaan on verovapaata tuloa. Jos tulo-osuus ei riitä vähennyksen tekemiseen, tehdään vähennys verovelvollisen saman elinkeinoyhtymän saman tulolähteen tulo-osuudesta kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tuloa kertyy. (30.7.2004/716) [HE 92/2004]</p> <p>Elinkeinoyhtymän muuta tuloa laskettaessa ei oteta huomioon yhtymän saamaa osinkoa. Osinko jaetaan verotettavaksi osakkaiden tulona niiden osuuksien mukaan, jotka heillä on yhtymän tuloon. Osinko luetaan osakkaan tuloksi osakasta koskevien tuloverolain säännösten mukaisesti. (30.7.2004/716) [HE 92/2004]</p> | <p><i>Tuloverolaki 16 §, uusi 5 momentti</i></p> <p><i>Poiketen siitä mitä edellä säädetään, yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston äänettömän yhtiömiehen osuutta vastaava osa tällaisen kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtymän tuloon, ylittävä osa luetaan veronlaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy.</i></p> |

3. Ehdotuksen taloudelliset vaikutukset

Edellä esitetty ehdotus on hallitusohjelman mukainen, yksinkertainen ja selkeä keino poistaa veroesteet, jotka tällä hetkellä haittaavat suomalaisten pääomasijoitusrahastojen varainhankintaa ja sitä kautta rajoittavat kotimaisten startup- ja kasvuyhtiöiden mahdollisuuksia saada rahoitusta.

Suomessa yleishyödylliset säätiöt ovat sijoittaneet pääasiassa ns. voitonjakolainarakenteiden kautta pääomasijoitusrahastoihin vuosina 2006-2016 yhteensä 240 miljoonaa euroa. **Ehdotettu yksinkertainen lakimuutos voisi Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunnan ja Pääomasijoittajat ry:n arvion mukaan tuplata säätiöiden sijoitukset yli 400 miljoonaan euroon.** Samalla sijoitusrakenteet ohjattaisiin läpinäkyviksi ja yksinkertaisiksi nykytrendien mukaisesti. Ruotsissa säätiöiden osuus rahastoissa on 7 % vuosina 2013-2015, kun taas Suomessa vain 3 %.

Asiakokonaisuudessa on huomioitava myös vuodenvaihteessa 1.1.2019 voimaantuleva korkojenvähennysoikeutta koskeva sääntelyehdotus, joka on jo nyt johtanut siihen, että säätiöiden käyttämät voitonjakolainarakenteet eivät enää käytännössä toimi. Näin ollen säätiöiden sijoitusmahdollisuudet Suomeen ovat kaventuneet entisestään ([ks. yhdistyksen lausunto VM:lle 26.2.2018](#)). **Tämän vuoksi olisi tärkeää, että säätiöiden suorat sijoitusmahdollisuudet kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin mahdollistettaisiin.** Ehdotuksen myönteiset kerrannaisvaikutukset olisivat merkittäviä, koska yleishyödylliset apurahasäätiöt käyttävät tuottoensa yleishyödylliseen toimintaan tukien suomalaista tiedettä, taidetta, kulttuuria ja sosiaalisia tavoitteita. Myös esimerkiksi yliopistojen varallisuuden hoito tehostuisi, jos pääomarahastosijoitukset tulisivat Suomessa mahdollisiksi.

Myös ulkomaiset rahastojen rahastojen (fund of funds, FoF) merkitys pääomasijoitusrahastojen varainkeruussa kasvaa jatkuvasti. Suomen lainsäädäntö ei kuitenkaan tunnista ulkomaisia FoF:ja sijoittajina, mikä aiheuttaa monille ulkomaisille sijoittajille tuplaverotuksen riskin vähentäen merkittävästi suomalaisten pääomasijoitusrahastojen houkuttelevuutta sijoituskohteena. **Muilla mailla ei ole vastaavaa ongelmaa, mikä vuoksi nykyinen lainsäädäntö on merkittävä kilpailuaste pääomasijoitusmarkkinoilla.** Ruotsissa FoF:ien osuus kaikesta pääomasijoitusrahastojen varainkeruusta oli 14 % ja uusimpien tilastojen mukaan eurooppalaisten pääomasijoitusrahastojen varainkeruussa FoF:ien osuus nousi jo 20 %:iin. **Suomen tilastoihin suhteutettuna vastaava osuus merkitsisi yli miljardin euron sijoitusvarallisuutta, joka voitaisiin suunnata pääomasijoitusrahastojen kautta suomalaisille kasvuyrityksille yksinkertaisella lainsäädäntömuutoksella (Suomessa FoF:ien osuus vuosina 2006-2016 oli 466 M €).**

Ulkomaisia rahastojen rahastoja koskeva lakiongelmia on lisäksi kiireinen sen vuoksi, että Euroopan komissio ja Euroopan Investointirahasto (EIF) julkistivat 10.4.2018 mittavan Pan-European Venture Capital Funds-of-Funds -ohjelman (VentureEU), jonka avulla 2,1 miljardia euroa ohjataan jäsenvaltioiden pääomasijoitusrahastoihin ja 6,5 miljardia edelleen startupeihin ja kasvuyrityksiin. Suomen lainsäädännön teknisen virheen myötä tämän komission ja EIF:n uusimman rahastojen rahasto -hankkeen ja muiden vastaavien ulkomaisten rahastojen sijoitukset ohjautuvat muihin kuin suomalaisiin kasvuyrityksiä tukeviin pääomasijoitusrahastoihin.

Euroopan tason sijoitusdataa tarkasteltaessa yksi merkittävä kehityskulku on yhä suurempien pääomasijoitusrahastojen yleistyminen Euroopassa. Eurooppalaiset Venture Capital -rahastojen keskikoko on noussut viimeisen kahden vuoden aikana lähes 100 miljoonaan euroon, merkiten rahastojen keskimääräisen koon lähes kaksinkertaistuneen vain kymmenessä vuodessa. Myös buyout-rahastojen varoista 70 % kerättiin vuonna 2017 yli miljardin suuruisiin megarahastoihin, jotka edustavat nykyään jo 40 % Euroopan buyout-markkinasta. Suomessa vuosina 2013-2017 kerättyjen uusien VC-rahastojen keskikoko on 40 miljoonaa eli nämä ovat kooltaan vain 40 % Euroopan vastaavista. **Jotta Suomi pysyy kehityksessä mukana, rahastosijoittajien monimuotoisuudesta on pidettävä hyvää huolta.** Yksi tärkeimmistä toimenpiteistä olisi poistaa ehdotuksemme mukaisesti kansalliset säädösesteet, jotka haittaavat kotimaista ja ulkomaista varainkeruuta säätiöiden ja ulkomaisten FoF:ien osalta.

Myös suorien sijoitusmahdollisuuksien mahdollistaminen on tärkeä osa avointa ja läpinäkyvää toimintakulttuuria, mitä myös Suomen lainsäädännön tulisi tukea. Tämä vähentäisi hallinnollisia kustannuksia ja lisäisi Suomen houkuttelevuutta sijoituskohteena.

Ehdotuksemme on siitä poikkeuksellinen, että se ei vähennä miltään osin valtion verotuloja. **Ilman lakimuutosta säätiöiden ja ulkomaisten FoF:ien sijoitusvarat virtaavat vain ulkomaille, mikä ei tuo Suomeen lisätuloja eikä edistä suomalaisten kasvuyritysten rahoitusta.**

Ehdotuksemme olisi luonnollinen jatkumo myös 25.10.2017 perustetun Kasvurahastojen rahaston (KRR III) tavoitteille. Tesi hallinnoiman KRR III:n kautta sijoitetaan seuraavan 10 vuoden aikana 150 M euroa kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin kasvun vauhdittamiseksi Suomessa. KRR:n toiminnan kannalta on olennaista, että KRR:n rinnalla on myös riittävästi muita yksityisiä rahastosijoittajia. Säätiöiden ja ulkomaisten FoF:ien sijoitusmahdollisuuksien parantaminen toisi satojen miljoonien eurojen yksityisen pääomien potin

kasvun rakentamiseen Suomessa.

Ehdotuksen vaikutuksia arvioitaessa on huomioitava myös pääomasijoittamisen yhteiskunnalliset vaikutukset kasvun vauhdittajina. Vuonna 2016 pääomasijoittajien kohdeyhtiöiden liikevaihto kasvoi yli 11 %, kun samaan aikaan muiden suomalaisten yritysten liikevaihto kasvoi vain 1,5 %. Pääomasijoittajien kohdeyhtiöissä henkilöstön määrä Suomessa kasvoi 13 %, kun taas muissa yhtiöissä vain 0,6 %. Näistä syistä Suomessa on tärkeä huolehtia siitä, että pääomasijoitusmarkkinat voivat pysyä eurooppalaisen kehityksen mukana edistäen Suomen talouskasvua ja työllisyyttä hallitusohjelman tavoitteiden mukaisesti.

PÄÄOMASIJOITTAJAT RY

Pia Santavirta
Toimitusjohtaja
0405467749

pia.santavirta@paaomasijoittajat.fi