



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

LAUSUNTO
25.6.2018

TEM/984/00.06.01/2018

Viite VM070:00/2017

VALTIOVARAINMINISTERIÖN LAUSUNTOPYYNTÖ

Lausuntopyyntö

Valtiovarainministeriö on 4.5.2018 pyytänyt lausuntoa eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportista.

Lausunto

Työ- ja elinkeinoministeriö pitää eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raporttia erittäin ammattitaitoisena ja tarkastelua monipuolisena.

Työ- ja elinkeinoministeriö katsoo, että hankkeita, jotka tukevat rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja kilpailukykyä, sekä siten yritysrahoitusmarkkinoiden kehittymistä, voidaan pitää elinkeinopoliittisesti kannatettavina. Työryhmän pääpaino oli sijoitussäästötöissä, sijoitusrahastoissa, säästö- ja sijoitusvakuutuksissa, kapitalisaatiosopimuksissa sekä kertamaksullisissa eläkevakuutuksissa. Kaikki kehitystyö, joka parantaa yksityisten/luonnollisten henkilöiden mahdollisuuksia sijoittaa yritystoimintaan näiden sijoitusinstrumenttien kautta pidetään kannatettavana.

Jotta ehdotukset kannustavat aktiiviseen sijoittamiseen kotimaisiin listayrityksiin ja siten tukevat kotimaista omistajuutta sekä antavat talouskasvulle lisäedellytyksiä, tulee sijoitussäästöihin jatkovalmistelussa huolehtia, että tuotteesta tulee vähintään yhtä houkutteleva ja toimiva kuin Ruotsin ja Norjan malleissa. Muussa tapauksessa Suomi jää takamatkalle suhteessa Pohjoismaisiin verrokkeihin. Sijoitusten uudelleen kohdistaminen tilin sisällä tulisi olla mahdollista ilman veroseuraamuksia.

Työryhmän toimeksiantoon kuului myös kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastorakenteiden verokohtelun arviointi. Työ- ja elinkeinoministeriön lausunto painottuu tähän sijoitusmuotoon, koska sillä on suuri merkitys Suomen pääomarahastosijoitusmarkkinoille. Työ- ja elinkeinoministeriön vastuulla on Suomen pääomarahastusmarkkinan kehittäminen mm. Suomen Teollisuussijoitus Oy:n ja Business Finland Venture Capital Oy:n toiminnan kautta.

Työryhmä on käsitellyt hyvin kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin liittyviä ongelmia, jotka koskevat erityisesti yleishyödyllisiä yhteisöjä sekä ulkomaisia rahastojen rahastoja. Työ- ja elinkeinoministeriö kiirehtiikin ongelmiin liittyvien asioiden nopeaa ratkaisemista jo tällä vaalikaudella, jotta Suomi ei jää jälkeen kilpailijamaista.

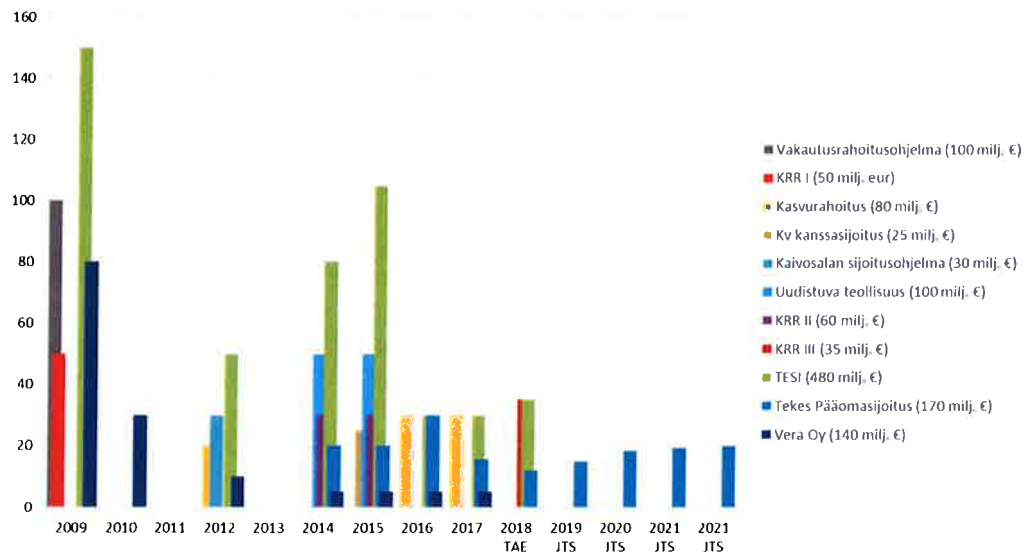
Verotus kuuluu valtiovarainministeriön toimivaltaan ja työ- ja elinkeinoministeriö pyrkiikin tuomaan tässä lausunnossa esiin perusteita asian tärkeydelle markkinoiden kannalta sekä perusteita asian joutuisalle ratkaisulle.

Seuraavaksi asiaa katsotaan eri näkökulmista, mutta tiivistettynä kysymys on siitä, että valtio poistaisi verotukselliset esteet yksityisen pääoman, kotimaisen sekä ulkomaisen, virtaamisesta suomalaisten kasvuyritysten kehittämiseen. Mikäli asiaa ei korjata mahdollisimman pian, suuntautuvat yleishyödyllisten yhteisöjen varat, esimerkiksi suomalaisten yliopistojen varat, ulkomaisiin pääomarahastoihin. Vastaavasti suomalaisilla venture capital -rahastoilla ei ole mahdollisuutta saada varoja tarjolla olevasta Euroopan komission uudesta 2,1 miljardin euron VentureEU-hankkeesta.

Tausta

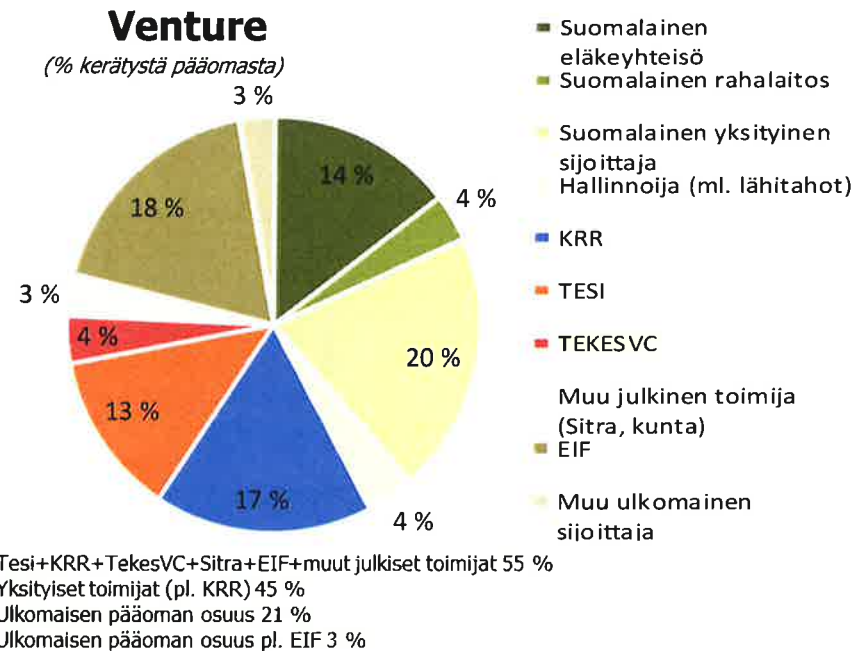
Tehokkaasti toimiva yritysrahoitusmarkkina on edellytys, jotta Suomeen saadaan lisää kasvavia ja kansainvälistyviä yrityksiä. Suurimpana rakenteellisena syynä pk-yritysten rahoituksessa on oman pääoman vähäisyys. Erityisesti innovatiiviset kasvuyritykset kohtaavat ongelmia rahoituksen saatavuudessa. Perinteinen pankkirahoitus ei sovellu nopean kasvun yrityksille, jotka tarvitsevat oman pääomanehtoista riskirahoitusta. Nämä yritykset ovat tärkeitä kasvun moottoreita taloudessa. Suurin osa uusista työpaikoista syntyy pk-yrityksissä ja erityisesti kasvuyrityksissä.

Hallitus, työ- ja elinkeinoministeriön esitysten pohjalta, on yrittänyt ratkaista ongelmaa kasvattamalla julkista riskirahoitusta, mikä oli perusteltua pitkään jatkuneessa taantumassa. Valtion riskirahoitusta on kohdennettu rahasto- ja suorina sijoituksina yritysten elinkaaren eri vaiheisiin, toimialoille ja tarkoituksiin. Valtion panostukset työ- ja elinkeinoministeriön hallinnonalan pääomasijoitustoimintaan vuosina 2009-2021 ovat yli 1,0 miljardia euroa.



Pidemmällä tähtäimellä tämä ei kuitenkaan ole tavoiteltava suunta. Esimerkiksi vuosina 2008-2017 Suomen Teollisuussijoitus Oy:n, Kasvurahastojen rahaston I, II ja III:n, Business Finland Venture Capital Oy:n, Sitran ja muiden julkisten toimijoiden sekä Euroopan investointirahaston "markkinaosuus" Suomen venture capital -rahastojen sijoittajista oli noin 55 %. Huomion arvoista on myös todeta, että ulkomaisten sijoittajien osuus oli vain 3 %. Valtio ei voi kasvattaa enää panostuksiaan ilman, että siitä olisi haitallisia vaikutuksia markkinan kehittymiseen. Ainoa tie on kasvattaa yksityisen pääoman määrää, sekä kotimaisen että ulkomaisen. Valtion rooli on poistaa esteet yksityisen pääoman virtaamiselle suomalaisiin kasvuyrityksiin.

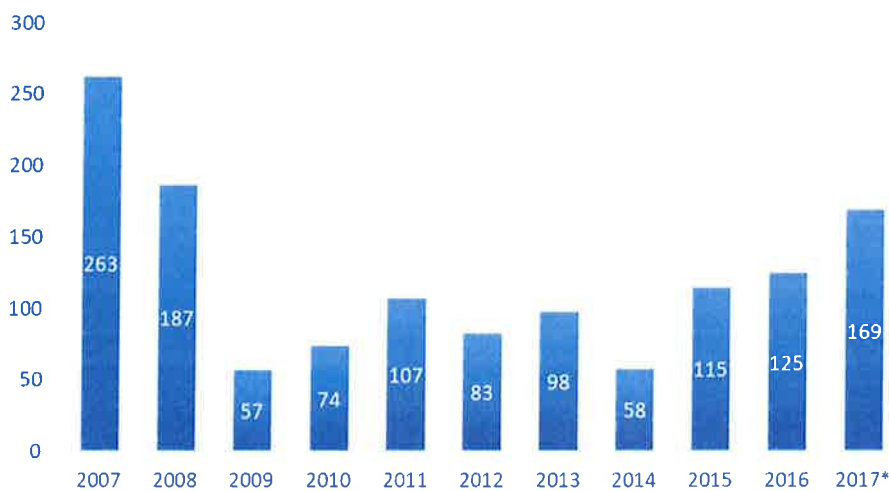
Suomalaisten venture capital -rahastojen sijoittajat 2008-10/2017



Lähde: Kaupparekisteri

Suomalaiset venture capital -rahastot keräsivät uusia sijoitettavia varoja 169 miljoonaa euroa vuonna 2017, jossa kuitenkin on huomioitavaa se, että yhden rahaston osuus kerätystä varoista oli noin 110 miljoonaa euroa. Vielä ei ole saavutettu vuoden 2007 ja 2008 varainkeruu määriä. Venture capital -rahastojen erityispiirre Suomessa on edelleen rahastojen suhteellisen pieni koko. Markkinoilta puuttuvat käytännössä kokonaan kotimaiset suurempikokoiset rahastot, joilla on riittävästi jatkorahoitusvaroja myöhemmille rahoituskierroksille. Joulukuussa 2017 Suomeen syntyi ensimmäinen yli 100 miljoonan euron venture capital -rahasto.

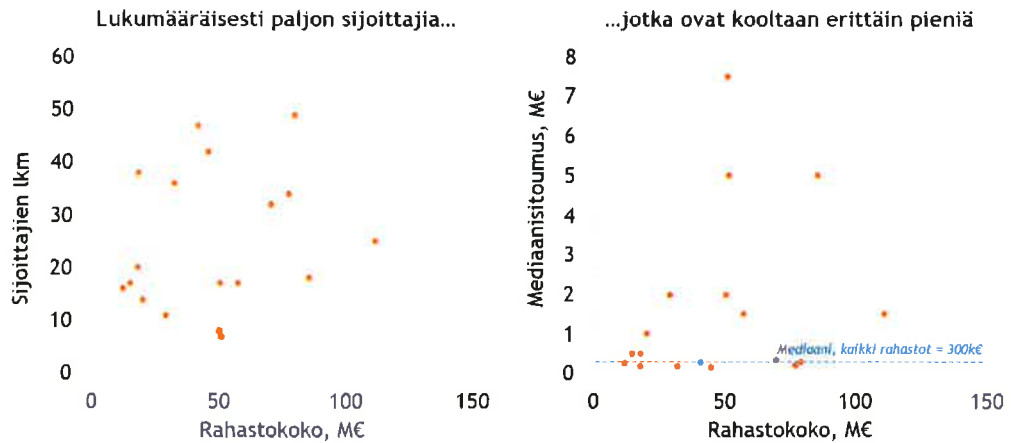
Suomalaisten VC-rahastojen varainkeruu (m€)



* Vuonna 2017 yksittäinen rahasto keräsi noin 110 miljoonaa euroa

Lähde: Pääomasijoittajat - Venture Capital -rahoitus Suomessa 2017, tilastoraportti

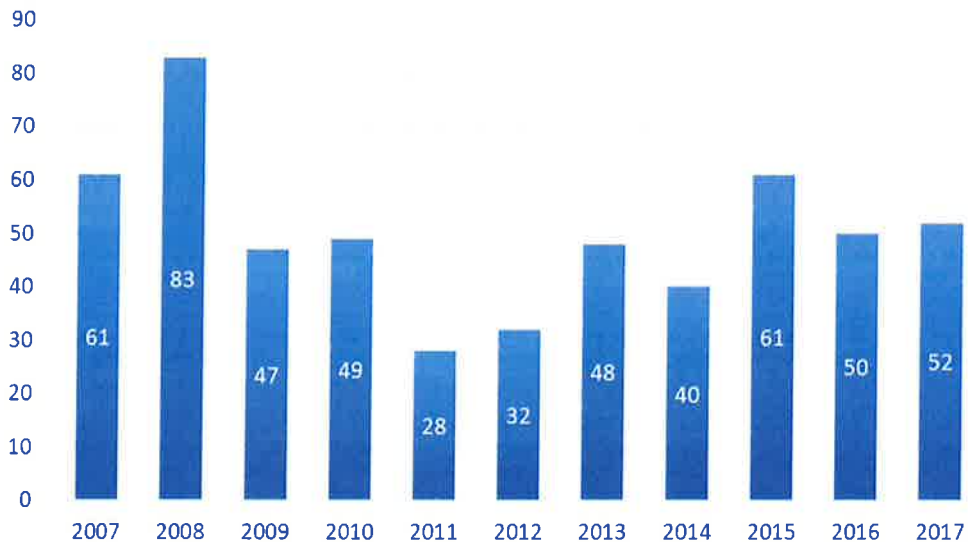
Suomalaisissa venture capital -rahastoissa on tyypillisesti lukumääräisesti paljon sijoittajia, joiden keskimääräinen mediaanisijoitus per yksittäinen venture capital pääomarahasto on ainoastaan 300 000 euroa. Sallimalla yleishyödyllisten yhteisöjen ja ulkomaisten rahastojen rahastojen sijoitukset suomalaisiin ky-muotoisiin pääomarahastoihin saataisiin myös keskimääräistä sijoituskokoa nostettua. Markkinan kehittyessä osasta uusista sijoittajista tulisi myös ns. ankkurisijoittajia rahastoihin, mikä osaltaan helpottaisi rahastojen keräämistä.



Lähde: Kaupparekisteri

Kehitystä kotimaisten venture capital -sijoitusten osalta viimeisen 10 vuoden aikana voidaan pitää vaatimattomana. Vuonna 2017 tehtiin sijoituksia 52 miljoonalla eurolla. Vastaava luku vuonna 2007 oli 61 miljoonaa euroa ja vuonna 2008 se oli 83 miljoonaa euroa.

Suomalainen yksityisen sektorin VC (m€)



Lähde: Pääomasijoittajat - Venture Capital -rahoitus Suomessa 2017, tilastoraportti

Lukuisat lainsäädännölliset esteet rajoittavat yksityisen pääoman tarjontaa yritysten kasvuun ja kansainvälistymiseen. Tämä johtuu pääosin vanhentuneesta lainsäädännöstä, joka on laadittu ennen kuin pääomasijoitusmarkkinat olivat vielä syntyneet Suomeen. Esteiden ja rajoitusten poistaminen yksityiseltä pääomalta olisi valtion nä-

kökulmasta halvin tapa lisätä yritysten kasvurahoitusta ja samalla edistää pääomasijoitusmarkkinan kehittymistä. Se ei maksa valtiolle mitään vaan päinvastoin tuo lisää verotuloja mm. kasvavien yritysten maksamien suorien ja välillisten verojen kautta sekä luo uusia työpaikkoja syntyneen kasvun tuloksena.

Lainsäädännön esteiden lisäksi yhtenä ongelmana on kotimaisten yksityisten instituutiosijoittajien lukumäärän väheneminen. Tästä esimerkkinä on lukuisten yritysten omien eläkerahastojen siirtyminen menneinä vuosina suurempien eläkeyhtiöihin hoitettavaksi. Asia on tehokkuuden näkökulmasta varmasti hyvä asia, mutta se on osaltaan johtanut siihen, että Suomessa on lukumääräisesti vähemmän instituutiosijoittajia, jotka sijoittavat kotimaisiin pääomarahastoihin.

Lainsäädännöllä poissuljettuja tai alihyödynnettyjä rahoituslähteistä ovat lähinnä yksityiset kotimaiset ja ulkomaiset sijoittajat, yksityistaloudet, yritykset, säätiöt ja yleishyödylliset yhteisöt. Pääministeri Sipilän hallituskauden kärkihankkeissa (Työllisyys ja kilpailukyky -painopistealue) on selkeä maininta tästä ongelmasta: ”Hallitus tavoittelee yritysten rahoitusaseman ja oman pääoman aseman vahvistamista. Hallitus edistää merkittävää, mutta markkinaehtoiseen tarpeeseen perustuvaa lisärahoituksen kokoamista yritysrahoitukseen”.

Hallitusohjelman tavoitteiden mukaisesti työ- ja elinkeinoministeriö, jonka vastuulla on valtion pääomasijoitustoiminta ja Suomen pääomasijoitusmarkkinan kehittäminen, pyrkii hallituskauden aikana vaikuttamaan siihen, että edellä selostetut tarpeettomat esteet ja rajoitukset yksityisen pääoman hakeutumiseksi kasvuyrityksiin poistetaan. Jos tässä onnistutaan, voidaan vastaavasti vähentää tulevaisuudessa valtion budjetin kautta tapahtuvaa valtion pääomasijoitustoimintaa.

Toimenpiteitä tulisi lähteä toteuttamaan tärkeysjärjestyksessä. Kiireellisin ja vaikuttavuudeltaan merkittävin hanke on mahdollistaa yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitusten kohdentuminen myös suomalaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin. Pääomarahastot toimivat Suomessa ja ulkomailla pääsääntöisesti kommandiittiyhtiömuotoisina. Työ- ja elinkeinoministeriön käsityksen mukaan ongelma yleishyödyllisten yhteisöjen sijoituksille kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin on muodostunut oikeuskäytännön kautta, ei niinkään tietoisilla valinnoilla lainsäätäjän toimesta. Yhtä tärkeänä on poistaa verotukselliset esteet ulkomaisilta rahastojen rahastoilta.

Suomen hallitus on pitänyt asian ratkaisemista tärkeänä. Hallituksen kärkihankkeiden toimintasuunnitelmassa (päivitys vuonna 2016) on asiasta selvä kirjaus:

”Säätiöiden ja yleishyödyllisten yhteisöjen pääomasijoitusrahastoihin tekemien sijoitusten neutraali verokohtelu

Toimenpiteen tavoitteena on lisätä yksityisen kasvurahoituksen tarjontaa pk-yrityksille. Kasvurahoituksen suurin ongelma on yksityisen pääoman niukkuus. Lukuisat lainsäädännölliset esteet rajoittavat yksityisen pääoman tarjontaa yritysten kasvuun ja kansainvälistymiseen.

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.

Säätiöiden ja yleishyödyllisten yhteisöjen sijoitusvarallisuus on markkina-arvoltaan noin 20 miljardia euroa. Tästä sijoituspääomasta vain muutaman prosentin kohdentuminen kasvuyrityksiin voisi tuoda satoja miljoonia euroja uutta pääomaa markkinoille.

Selvitetään edellytykset muuttaa tuloverolakia siten, että yleishyödyllisten yhdistysten (kuten säätiöt ja yhdistykset), yliopistolaissa tarkoitettujen yliopistojen ja kirkon keskusrahaston/eläkerahaston osalta kommandiittiyhtiömuotoisilla pääomasijoitusrahastosijoituksilla on neutraali asema suhteessa muihin sijoitusluokkiin, kuten esimerkiksi sijoitukset pörssiyhtiöiden osakkeisiin. Selvitys tehdään hallitusohjelmaan sisältyvän hankkeen ”Tehdään selvitys pääomatuloverotuksesta, omaisuuden verotuksesta ja eri sijoitusmuotojen verokohtelusta vaalikauden aikana” osana. Selvitys käynnistyy vuonna 2017.”

Hallitus päivitti toimintasuunnitelmaansa 25.5.2018. Asian tärkeyden vuoksi toimintasuunnitelmassa on jälleen selvä kirjaus asiasta:

”Yksityisen pääoman lisäämiseksi pääomasijoitusmarkkinoilla ja sijoittajajoukon monipuolistamiseksi selvitetään edellytykset lakimuutokseen, joka turvaisi säätiöiden ja yleishyödyllisten yhteisöjen kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomasijoitusrahastoihin tehtyjen sijoitusten veroneutraaliteettiaseman suhteessa niiden sijoituksiin muihin sijoitusvälineisiin, mikäli valtiotukisääntelystä ei aiheudu esteitä (VM:n verotyöryhmän raportti keväällä 2018).”

Lopuksi vielä esimerkki lakimuutoksen käytännön vaikutuksista työ- ja elinkeinoministeriön näkökulmasta. Yhtenä hallitusohjelman kärkihankkeina on Suomen Teollisuussijoitus Oy:n toimesta perustama Kasvurahastojen Rahasto III:n vuonna 2017. Kasvurahastojen Rahasto III on kommandiittiyhtiö muotoinen rahasto, kuten ovat Kasvurahastojen Rahasto I ja II. Kasvurahastojen Rahastot I, II ja III sijoittavat kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomarahastoihin. Lakimuutos mahdollistaisi säätiöiden ja yleishyödyllisten yhteisöjen sijoittamisen Kasvurahastojen Rahasto III:n kanssa samoihin pääomarahastoihin, joihin Kasvurahastojen Rahasto III sijoittaa.

Vastaavasti lakimuutos mahdollistaisi yleishyödyllisten yhteisöjen ja säätiöiden sijoitukset samoihin kommandiittiyhtiömuotoisiin alkavan vaiheen pääomarahastoihin, joihin Business Finland Venture Capital Oy sijoittaa. Tämä olisi erittäin tärkeää, koska yksityisten sijoittajien saaminen Kasvurahastojen Rahastojen sekä Business Finland Venture Capital Oy:n kohderahastoihin on ollut erittäin haastavaa. Tämä esimerkki käytännössä konkretisoi, miksi työ- ja elinkeinoministeriö pitää asiaa tärkeänä. Valtion pääomasijoitustoiminnan yhtenä kulmakivenä on jakaa riskiä yksityisten sijoittajien kanssa. Yleishyödyllisten yhteisöjen osalta valtio estää niiden sijoittamisen kasvaviin ja kansainvälistyviin suomalaisiin yrityksiin.

Esimerkkinä yliopistot

Yhtä tärkeä asia Suomen kannalta on yleishyödyllisten yhteisöjen mahdollisuus hajauttaa sijoitukset pääomarahastoihin sijoituksista saatavien tuottojen näkökulmasta. Esimerkiksi USA:ssa toimivat yliopistot hajauttavat huomattavan osan sijoituksistaan ns. vaihtoehtoiseen sijoitusluokkaan; Yalen yliopistolla on pääomasijoitusluokassa (private equity) 31% omaisuudestaan. Tarkemmin muiden yliopistojen sijoitusallokatiosta näkyy alla olevasta taulukosta. Asia on erityisen ajankohtainen, kun mietitään suomalaisten yliopistojen mahdollisuutta kartuttaa omaisuuttaan sijoituksista saatavilla tuotoilla. Suomessa on siis tilanne, että yliopistojen mahdollisuus sijoittaa suomalaisiin ky-muotoisiin pääomarahastoihin on estetty tehokkaasti verotusongelman vuoksi. Suomalaisilla yliopistoilla jää ainoaksi vaihtoehdoksi suunnata pääomasijoituksensa ulkomaisiin pääomarahastoihin. Sama asia koskee tietenkin muita yleishyödyllisiä yhteisöjä, jotka jakavat avustuksia tieteen ja kulttuurin tukemiseen sijoitus-toiminnasta saatavillaan tuotoilla.

Asset Allocation for Top 10	Total Endowment AUM (\$bn)	Total Public Equity (%)				Alternatives (%)			Fixed Income/Cash (%)	
		Total	Domestic	Foreign	EM	Total	Private Equity	Real Assets	Absolute Return	Total
Harvard	36.4	11	11	11	33	18	23	16	57	10
Stanford	25				25	23	20	22	65	10
Yale	23.9	6	13		19	31	25	20	76	5
UTIMCO	22.3	23	23	14	46	14	20		34	19
Princeton	20.6	9	6	10	25	25	21	24	70	5
MIT	12.4				21	25	20	28	73	6
Notre Dame	9.8	19	19		38	28	15	14	57	5
UPenn	9.6	17	18	9	44	9	9	29	47	9
Northwestern	7.9	12	16		28	20	17	18	55	17
U of Washington	2.8	18	18	18	54	11	7	20	38	8
Top 10 Average (%)		12	15	12	35	21	18	21	56	9
NACUBO Average* (%)		13	18	-	31	17	15	18	50	8

Lähde: BlackRock, NACUBO 2014 & Official Endowment Annual Reports

Työryhmän ehdotus koskien kommandiittiyhtiömuotoisia pääomarahastoja

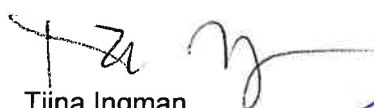
Työ- ja elinkeinoministeriö panee tyytyväisenä merkille työryhmän johtopäätökset koskien kommandiittiyhtiömuotoisten pääomasijoitusrahastojen verotuskohtelua (luku 9). Erityisesti työ- ja elinkeinoministeriö jakaa työryhmän käsityksen, jonka mukaan *"kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotus on sinällään ajantasainen lukuun ottamatta yleishyödyllisten yhteisöjen tekemien sijoitusten verokohtelua ja sitä, että nykyinen sääntely ei mahdollista ulkomaisia rahastojen rahasto -rakenteita."*

Samoin työ- ja elinkeinoministeriö tukee työryhmän käsitystä, jonka mukaan pääomasijoitustoiminta on kansainvälistä, joten tästä syystä sääntelyn toimivuutta ei voida arvioida ainoastaan kansallisesta näkökulmasta.

Työ- ja elinkeinoministeriö toivottaa tervetulleeksi vaihtoehtoiset suunnitelmat ajantasaistaa ja korjata kommandiittiyhtiömuotoisten pääomarahastojen verotusta, ja kannustamme valtiovarainministeriötä arvioimaan huolella vaihtoehtoja neutraalin verokohtelun toteuttamiseen esimerkiksi säätämällä kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston tulo-osuuden verovapaudesta tai läpivirtausmallilla. Tavoitteena tulisi olla verotuksen muutosta koskevan hallituksen esityksen antaminen tulevana syksynä. Lisäksi haluamme kiinnittää valtiovarainministeriön huomion Pääomasijoitusyhdistys ry:n työryhmälle esittämään vaihtoehtoiseen ratkaisumalliin, joka myös valtiovarainministeriön itsensä esittämän tulkinnan mukaan olisi läpivirtausmallin kaltainen.

Mitä tulee raportissa esitettyihin EU:n valtioneuvoston tulkintoihin, toteamme, että ne eivät ole työ- ja elinkeinoministeriön käsityksen mukaan täysin niin yksiselitteisiä mitä työryhmä asiasta esittää, ja viittaamme aikaisemmin (päiväty 9.2.2018) valtiovarainministeriön ja työryhmän käyttöön toimitettuun työ- ja elinkeinoministeriön analyysiin. Työ- ja elinkeinoministeriö on tutustunut myös Pääomasijoitusyhdistys ry:n työryhmälle esittämään vaihtoehtoiseen malliin ja alustava arvio asiassa on, että kyseessä oleva toimenpide ei vaikuttaisi olevan valikoiva ja näin ollen valtioneuvoston tulkinnat eivät tulisi sovellettavaksi. Siinä vaiheessa, kun asia etenee ja toimenpide tarkentuu, tulisi asiasta kuitenkin tehdä vielä syvällisempi arvio.

Helsingissä 25.6.2018



Tiina Ingman
Teollisuusneuvos



Jyrki Orpana
Neuvotteleva virkamies

