

Finanssialan kasvustrategia

Rahoitusmarkkinat

VALTIOVARAINMINISTERIÖN JULKAISUJA – 2025:23



VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:23

Finanssialan kasvustrategia

Finanssialan kasvustrategia -hankkeen työryhmä

Valtiovarainministeriö Helsinki 2025

Julkaisujen jakelu

Distribution av publikationer

**Valtioneuvoston
julkaisuarkisto Valto**

Publikations-
arkivet Valto

julkaisut.valtioneuvosto.fi

Valtiovarainministeriö

CC BY-NC-ND 4.0

ISBN pdf: 978-952-367-839-2

ISSN pdf: 1797-9714

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto

Helsinki 2025

Finanssialan kasvustrategia

Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:23	Teema	Rahoitusmarkkinat
Julkaisija	Valtiovarainministeriö	

Yhteisötekijä	Finanssialan kasvustrategia -hankkeen työryhmä	Sivumäärä	95
Kieli	suomi		

Tiivistelmä

Kasvuyrityksillä on iso merkitys talouskasvulle. Pääomasijoittamisella on puolestaan tärkeä rooli niiden rahoittamisessa. Tästä syystä työryhmä keskittyi Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden toimivuuteen. Painopistettä puoltaa myös Suomen rahoitusjärjestelmän pankkikeskeisyys. Monipuolisempi järjestelmä tukisi paitsi sen vakautta myös talouden kasvua.

Kotitalouksien säästämistavoilla on roolinsa pääomamarkkinoiden kehittämisessä. Vaikka suomalaiset ovat alkaneet sijoittaa enemmän mm. osakkeisiin, suuri osuus rahoitusvarallisuudesta on edelleen talletuksissa. Kotitalouksien kannustaminen hyödyntämään monipuolisesti eri sijoitusvälineitä syventäisi Suomen pääomamarkkinoita.

Kotitalouksien talousosaaminen parantaa heidän kykyään hyödyntää eri sijoitusvälineitä. Suomessa aikuisväestön keskimääräinen talousosaaminen on linjassa OECD:n keskiarvon kanssa. Suomalaisnuorten keskimääräinen talousosaaminen on sen sijaan kansainvälistä kärkeä. Suomalaisnuorten keskinäiset erot osaamisessa ovat kuitenkin suuret.

Työryhmä asetti pidemmän aikavälin tavoitteeksi sen, että Suomen pankkikeskeistä rahoitusjärjestelmää tulisi monipuolistaa ja kunnianhimon tasoa nostaa kasvurahoituksessa ja talousosaamisessa. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää toimia ainakin riskirahoituksen skaalauksen edistämiseksi, piensijoittajien aseman parantamiseksi ja EU:n yhteismarkkinoiden hyödyntämiseksi.

Asiasanat	talouskasvu, rahoitus, pankit, pääomamarkkinat, listautuminen, joukkorahoitus, luotonanto, yritysrahoitus, säästäminen, sijoitustoiminta, pääomasijoittajat, rahoitusmarkkinat
------------------	--

ISBN PDF	978-952-367-839-2	ISSN PDF	1797-9714
-----------------	-------------------	-----------------	-----------

Julkaisun osoite	https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-839-2
-------------------------	---

Tillväxtstrategin för finansbranschen

Finansministeriets publikationer 2025:23	Tema	Finansmarknaden
Utgivare	Finansministeriet	

Utarbetad av	Arbetsgruppen för projektet tillväxtstrategin för finansbranschen	
Språk	finska	Sidantal 95

Referat

Tillväxtföretag har stor betydelse för den ekonomiska tillväxten. Kapitalinvesteringar spelar i sin tur en viktig roll för att finansiera dem. Av denna anledning fokuserade arbetsgruppen på hur kapitalinvesteringsmarknaden i Finland fungerar. Denna prioritering är motiverad också med tanke på att det finska finansieringssystemet är bankdominerat. Ett mer mångsidigt system skulle inte stödja enbart stabiliteten utan även den ekonomiska tillväxten.

Hushållens sparmetoder spelar en roll vid utvecklingen av kapitalmarknaderna. Även om finländarna har börjat investera mer i bland annat aktier, utgör insättningar alltjämt en stor del av de finansiella tillgångarna. Den finska kapitalmarknaden skulle fördjupas om hushållen uppmuntrades att använda sig av det breda utbudet av investeringsinstrument.

Hushållens ekonomiska kunnande förbättrar deras förmåga att använda sig av olika investeringsinstrument. I Finland ligger den vuxna befolkningens genomsnittliga ekonomiska kunnande i linje med OECD-genomsnittet. Det genomsnittliga ekonomiska kunnandet hos unga finländare hör däremot till det bästa i världen. Det finns dock stora skillnader i de unga finländarnas kunnande.

Arbetsgruppen satte som mer långsiktigt mål att Finlands bankdominerade finansieringssystem behöver diversifieras och att ambitionsnivån inom tillväxtfinansiering och ekonomiskt kunnande behöver höjas. För att uppnå detta mål kommer det att krävas åtgärder åtminstone för att främja en skalning av riskfinansieringen, förbättra småinvesteringarnas ställning och dra nytta av EU:s gemensamma marknad.

Nyckelord	ekonomisk tillväxt, finansiering, banker, kapitalmarknad, börsnotering, gräsrotsfinansiering, kreditgivning, företagsfinansiering, sparande, investeringsverksamhet, kapitalinvestering, finansmarknad
------------------	--

ISBN PDF	978-952-367-839-2	ISSN PDF	1797-9714
-----------------	-------------------	-----------------	-----------

URN-adress	https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-839-2
-------------------	---

Growth strategy for the financial sector

Publications of the Ministry of Finance 2025:23	Subject	Financial Markets
Publisher	Ministry of Finance	

Group author	Working group for the growth strategy for the financial sector project	
Language	Finnish	Pages 95

Abstract

Growth companies play a major role in economic growth, and venture capital plays a major role in financing growth companies. This is why the working group decided to focus on the functioning of Finland's venture capital market. Finland has a bank-centric financial system, which was another reason for the working group's choice of focus. A more diverse system would be both more stable and more supportive of growth.

The ways that households save play a role in the development of the capital markets. Though Finns have begun investing more in shares for example, a large share of financial assets remain in deposits. Encouraging households to diversify the investment instruments they use would provide depth to the Finnish capital markets.

Financial literacy of households improves their ability to use a variety investment instruments. The average financial literacy of the Finnish adult population is in line with the OECD average. Financial literacy among Finnish youths, however, is among the best in the world. However, there are major differences in financial literacy between Finnish youths.

The working group's long-term objective is to diversify Finland's bank-centric financial system and boost the level of ambition with respect to growth financing and financial literacy. Achieving this objective will require action to promote the scaling of risk financing, improve the position of retail investors and make use of the EU single market.

Keywords	economic growth, financing, banks, capital markets, listing, crowdfunding, lending, corporate finance, saving, investment, venture capitalists, financial markets
-----------------	---

ISBN PDF	978-952-367-839-2	ISSN PDF	1797-9714
-----------------	-------------------	-----------------	-----------

URN address	https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-839-2
--------------------	---

Sisältö

VALTIOVARAINMINISTERIÖLLE	7
Tiivistelmä	9
1 Johdanto	13
2 Talouskasvu ja rahoitus	16
3 Pankkisääntelyn uudistukset ja säästämis- ja sijoitusunioni	18
3.1 Pankkisääntelyn uudistukset	18
3.2 Pääomamarkkinaunionista säästämis- ja sijoitusunioniin	21
4 Yritysrahoituksen tilannekuva Suomessa	24
4.1 Yleiskuva	24
4.2 Yritysten rahoituslähteitä	28
4.2.1 Yrityksen kehitysvaiheet ja rahoituksen lähteet	28
4.2.2 Yleiskuva yrityksen rahoituslähteistä	30
4.2.3 Tulorahoitus	33
4.2.4 Pankkien luotonanto	34
4.2.5 Yrityslainamarkkinat	39
4.2.6 Joukkorahoitus	41
4.2.7 Pääomasijoitusmarkkina	41
4.2.8 Listautumismarkkina	47
4.2.9 Valtiotoimijat	51
5 Piensijoittajien asema ja merkitys pääomamarkkinoilla	63
5.1 Kotitalouksien säästäminen	63
5.2 Rahastojen kustannukset ja tuotot	67
5.3 Talousosaaminen Suomessa	74
5.3.1 Talousosaamisen taso	74
5.3.2 Kansallinen toiminta talousosaamisen edistämässä	77
6 Poliittikasuositukset kasvun vauhdittamiseksi	78
6.1 Keskeiset havainnot tilannekuvasta	78
6.2 Pidemmän aikavälin tavoitetila	81
6.3 Työryhmän toimenpide-ehdotukset	81
6.4 Suositusten perustelut	84
Lähdeluettelo	93

VALTIOVARAINMINISTERIÖLLE

Valtiovarainministeriö asetti 26. helmikuuta 2024 työryhmän laatimaan finanssialan kasvustrategian, jossa selvitetään finanssialan mahdollisuuksia edistää nykyistä vahvemmin kestäväää talouskasvua, uusien työpaikkojen syntymistä ja verotulojen luomista Suomeen. Työryhmän toimikausi oli 1.3.2024–31.5.2025.

Työryhmän toimeksianto

Työryhmän tehtävänä oli laatia finanssialan kasvustrategia, jossa selvitetään, miten finanssiala voisi tehostaa rahoituksen kohdentumista Suomessa, sitä kautta edistää nykyistä vahvemmin kestäväää talouskasvua sekä luoda lisää työtä ja verotuloja Suomeen. Työryhmän tuli arvioida finanssialan roolia talouskasvuun vaikuttavana tekijänä Suomessa ja tarkastella sääntelyn vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden toimintaan.

Työryhmän tehtävänä oli myös miettiä keinoja yritysten kasvun markkinaehtoisen rahoituksen edistämiseksi alkaen kasvuyrityksistä listautumiseen ottaen huomioon toimet yritysten listautumiskynnyksen alentamiseksi, pörssin elinvoiman lisäämiseksi ja piensijoittajien aseman parantamiseksi. Toimenpidevaihtoehtojen osalta työryhmän tuli selvittää, missä määrin ne edellyttävät muutoksia EU-sääntelyyn, kansalliseen lainsäädäntöön tai muihin kuin lainsäädännöllisiin tekijöihin.

Siltä osin kuin työryhmä tekee veropolitiikkaan liittyviä ehdotuksia, työryhmän tuli asettaa etusijalle toimenpiteet, joilla on positiivinen vaikutus veropohjan laajuuteen ja julkisen talouden rahoitusasemaan.

Työryhmän tuli myös tehdä kansainvälistä vertailua keskeisempien politiikkavaihtoehtojen osalta suhteessa Suomen merkittävimpiin vertailumaihin. Työryhmän laatiman kasvustrategian tuli lisäksi pitää sisällään ehdotuksia Suomen vaikuttamistoimiksi koskien EU:n pääomamarkkinaunionia.

Työryhmän järjestäytyminen ja työn organisointi

Työryhmän puheenjohtajana toimi osastopäällikkö Pauli Kariniemi valtiovarainministeriöstä. Työryhmän jäseninä toimivat lainsäädäntöneuvos Anu Ranta valtiovarainministeriöstä, toimistopäällikkö Helinä Laakkonen Suomen Pankista, osastopäällikkö Samu Kurri Finanssivalvonnasta, Senior Vice President Group Finance Minna Helppi Andritz AG:stä, CFO Timo Linnainmaa Eagles Filter Group Oyj:stä, toimitusjohtaja Atte Hujanen Singa Oy:stä, asiamies Pasi Sydänlammi Töysän Säästöpankkisäätiöstä, toimitusjohtaja Risto Murto Varmasta, toimitusjohtaja Juha Peltola Vaaka Partners Oy:stä, toimitusjohtaja Sari Lounasmeri Pörssisäätiö ry:stä, toimitusjohtaja Henrik Husman Nasdaq Helsingistä, tutkimusneuvonantaja Petri Rouvinen Etlasta sekä journalisti ja yrittäjä Eljas Repo Repo Media Oy:stä.

Työryhmän sihteereinä toimivat finanssineuvos Sami Napari valtiovarainministeriöstä ja vanhempi neuvonantaja Jukka Vauhkonen Suomen Pankista.

Hankkeessa oli myös seurantaryhmä, jonka puheenjohtajana toimi alivaltiosihteeri Leena Mörttinen valtiovarainministeriöstä. Seurantaryhmän jäseninä olivat erityisavustaja Lassi Noponen työ- ja elinkeinoministeriöstä, erityisavustaja Jussi Lindgren valtiovarainministeriöstä, johtokunnan varapuheenjohtaja Marja Nykänen Suomen Pankista ja toimitusjohtaja Arno Ahosniemi Finanssiala ry:stä. Seurantaryhmän sihteerinä toimi finanssineuvos Sami Napari valtiovarainministeriöstä.

Työryhmä kokoontui toimikautensa aikana 22 kertaa. Työryhmä kuuli yhteensä lähes 30 toimijaa ja järjesti yhden asiantuntijapaneelin.

Saatuaan työnsä päätökseen työryhmä luovuttaa yksimielisen muistionsa kunnioittavasti elinkeinoministeri Wille Rydmanille.

Helsingissä 15. päivänä toukokuuta 2025

TIIVISTELMÄ

Talouskasvu syntyy pohjimmiltaan yrityksissä niiden investoinneista ja innovaatioista. Yritykset tarvitsevat investointeihinsa joko omaa tai ulkoista rahoitusta. Jos rahoitusta ei ole riittävästi saatavilla, yritykset voivat investoida talouskasvun näkökulmasta liian vähän. Oman pääoman ehtoinen rahoitus soveltuu lainarahoitusta paremmin rahoittamaan sellaisia riskipitoisia investointeja, jotka voivat tuottaa onnistuessaan paljon, mutta joissa epäonnistumisen riski on suuri. Innovaatioiden rahoituksen näkökulmasta olisikin tärkeää, että innovatiiviset ja kasvuhaluiset yritykset saisivat riittävästi oman pääoman ehtoista rahoitusta. Tätä yrityksille tarjoavat erityisesti pääomasijoittajat.

Koska kasvuyrityksillä on talouden kasvun kannalta iso merkitys ja pääomasijoittamisella tärkeä rooli kasvuyritysten rahoittamisessa, työryhmä keskittyi työssään erityisesti Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden toimivuuteen ja pohti politiikka-suosituksia näiden markkinoiden kehittämiseksi. Painopisteen valintaa puoltaa myös Suomen rahoitusjärjestelmän pankkikeskeinen rakenne. Monipuolisempi rahoitusjärjestelmä, jossa pääomamarkkinoilla olisi nykyistä suurempi merkitys yritysrahoituksessa, tukisi paitsi talouden kasvua myös rahoitusjärjestelmän vakautta.

Kotitalouksien säästämiskäyttäytymisellä on oma roolinsa pääomamarkkinoiden kehittämisessä ja kasvattamisessa. Vaikka suomalaiset ovat alkaneet sijoittaa aiempaa enemmän osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin, huomattavan suuri osuus suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on edelleen pankkitalletuksissa toisin kuin esimerkiksi Ruotsissa. Kotitalouksien kannustaminen hyödyntämään monipuolisesti eri sijoitusmahdollisuuksia osaltaan syventäisi Suomen pääomamarkkinoita.

Kotitalouksien talousosaaminen parantaa heidän kykyään hyödyntää eri sijoitusmahdollisuuksia. Suomessa aikuisväestön keskimääräinen talousosaaminen on samalla tasolla kuin Ruotsissa ja linjassa OECD-maiden keskiarvon kanssa. Suomessa silti pienempi osa aikuisväestöstä ylittää talousosaamisessa ns. vähimmäistason kuin esimerkiksi Ruotsissa. Pisa-tutkimusten tulosten valossa suomalaisnuorten keskimääräinen talousosaaminen on sen sijaan kansainvälistä kärkeä. Suomalaisnuorten keskinäiset erot talousosaamisessa ovat kuitenkin suurimpien joukossa.

Työryhmä asetti laatimansa tilannekuvan pohjalta pidemmän aikavälin strategiseksi tavoitteeksi sen, että Suomen hyvin pankkikeskeistä rahoitusjärjestelmää tulisi monipuolistaa ja kunnianhimon tasoa nostaa kasvurahoituksen ja talousosaamisen osalta hyvästä kiitettäväksi. Tavoitteina tulisi olla, että

- i) Suomessa kasvuyritysten rahoitusmahdollisuudet olisivat kansainvälistä kärkitasoa,
- ii) pääomamarkkinat toimisivat tehokkaasti erottaen hyvät akanoista, ja toimijoiden riskienhallinta olisi laadukasta,
- iii) kansainväliset sijoittajat näkisivät Suomen houkuttelevana rahastojen sijaintipaikkana,
- iv) Helsingin pörssi olisi houkutteleva markkinapaikka sekä ammattimaisille että pienille sijoittajille,
- v) piensijoittajille olisi tarjolla kustannustehokkaita sijoitusvaihtoehtoja, sijoittajat ymmärtäisivät niiden hyödyt ja riskit, ja että
- vi) piensijoittajien ja yritysten talousosaaminen olisi laadukasta.

Tavoitteen saavuttaminen edellyttää politiikkatoimia ainakin riskirahoituksen skaalauksen edistämiseksi, piensijoittajien aseman parantamiseksi ja EU:n yhteismarkkinoiden hyödyntämiseksi. Työryhmän esitys toimenpidekokonaisuudeksi on seuraava:

- **Suositus 1: Parannetaan kotimaisten pääoma- ja kasvurahastojen kasvuedellytyksiä kohdennetuilla veromuutoksilla**
 - Varmistetaan säätiöille verotuksellisesti neutraali mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin samoin ehdoin kuin muihin sijoituksiin.
 - Mahdollistetaan kansainvälisten rahastojen rahastojen sijoitukset suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin esimerkiksi siten, että luovutaan näiden rahastojen loppusijoittajien kotipaikkailmoituksista verohallinnolle.

- **Suositus 2: Muokataan verotusta investointeja ja kasvua tukevaan suuntaan**
 - Parannetaan listaamattomien ja listattujen yhtiöiden osinko-verotuksen keskinäistä neutraalisuutta yksinkertaistamalla listaamattomien yhtiöiden verokohtelua.
 - Hyödynnetään em. muutoksesta syntyvää fiskaalista liikkumavaraa kohdennetusti pääomasijoitustoiminnan luovutusvoittoverotuksen lykkäämiseksi.
- **Suositus 3: Madalletaan listautumiskynnystä entisestään**
 - EU:n Listing Act -säädöspaketin myötä listautumiskynnys madaltuu entisestään. Säädöspaketin kansallisella täytäntöönpanolla ei tarpeettomasti nosteta listautumiskynnystä esim. free float -vaatimuksen, tarjoamisesitteen laatimisvelvollisuuden rajan ja/tai esitteiden kielivaatimusten osalta.
- **Suositus 4: Kohdennetaan valtion rahoituspanostuksia uudelleen**
 - Työryhmä ei suosittele valtion rahoituspanostusten (ml. pääomasijoitukset, takaukset, suorat tuet) kasvattamista nykyisestä. Sen sijaan työryhmä kannustaa niiden nykyistä voimallisempaa uudelleenkohdentamista säilyttävistä tuista kasvua edistäviin ja uudistaviin tukiin ja rahoitusinstrumentteihin. Yksi pitkän tähtäyksen toimenpiteistä voisi olla Risto Murron kasvutyöryhmänkin esittämä 2 miljardin euron suuruisen sijoitusvarallisuuden siirto pörssiyrityksistä ei-listattuihin kasvuyrityksiin.
 - Työryhmä pitää tärkeänä, että valtio kykenee myös lopettamaan rahoituksen epäonnistuneille hankkeille ja yrityksille. Valtion teollisuuspoliittisen roolin kasvaessa asian merkitys vain korostuu.
- **Suositus 5: Vahvistetaan kansankapitalismia, talousosaamista ja myönteistä asenneilmapiiriä sijoittamista kohtaan**
 - Laajennetaan nykyinen osakesäästötili sijoitussäästötiliksi sisältämään Ruotsin tapaan myös muut pörssi- ja MTF-listatut tuotteet sekä sijoitus- ja vaihtoehtorahastot. Tässä yhteydessä myös säästötilin koon ylärajan voisi poistaa.
 - Jatketaan panostuksia talousosaamisen kehittämiseen.

- **Suositus 6: Suomesta merkittävä rahastojen kotipaikka osana EU:n säästämis- ja sijoitusunionia**
 - Työryhmä suhtautuu säästämis- ja sijoitusunionin (aiemmin pääomamarkkinaunioni) jatkokehittämiseen myönteisesti. EU-vaikuttamisessa työryhmä suosittelee huomioimaan kansalliset erityispiirteemme, pienen markkinan kehittymisen ja hallinnollisen taakan kohtuullisuuden suhteessa sääntelyllä saataviin hyötyihin.
 - Selvitetään mahdollisuudet rakentaa pääomarahastotoimijoita varten kansainväliset vaatimukset täyttävä pääomasijoitusrahastorakenne, siihen liittyvä verolainsäädäntö ja toimivat viranomaiskäytännöt. Panostetaan viranomaistoimintaan nopeiden käsittelyaikojen sekä selkeiden ja ennakoitavien laintulkintojen varmistamiseksi. Mahdollistetaan kotimaisessa lainsäädännössä EU-lainsäädännössä sallitut rahastorakenteet ml. tarpeelliset veroratkaisut (esimerkiksi European Long-term Investment Fund, ELTIF).

1 Johdanto

Suomen talouskasvu on ollut viime vuosina heikkoa ja hitaampaa kuin euroalueella keskimäärin. Ennusteiden mukaan kasvu hieman piristyy seuraavan kahden vuoden aikana. Pidemmällä aikavälillä kasvuvauhdin arvioidaan jäävän kuitenkin vain noin yhteen prosenttiin vuodessa, koska Suomessa väestö ikääntyy nopeasti ja tuottavuus on heikkoa. Tämä on selvästi vähemmän kuin mihin olemme viime vuosikymmeninä tottuneet.

Pääministeri Orpon hallituksen tärkein talouspoliittinen tavoite on saada aikaan kestävä kasvua. Tavoitteen saavuttamisen tueksi on käynnistetty työryhmiä, jotka ovat tarkastelleet kasvua edistäviä politiikkatoimia eri näkökulmista. Esimerkiksi työ- ja elinkeinoministeriön asettamassa kasvuyrittäjyyden ohjelmassa tavoitteena on laatia toimenpideohjelma keskisuurten ja midcap-yritysten sekä kasvuyritysten määrän lisäämiseksi. Valtioneuvoston kanslian asettaman Kasvuriihi-hankkeen tavoitteina oli puolestaan tarkastella keinoja yritys sektorin kasvun vauhdittamiseksi, edistää keskustelua talouskasvusta sekä luoda positiivista ilmapiiriä ja uskoa Suomen talouden mahdollisuuksiin. Käsillä olevassa raportissa kasvua tarkastellaan finanssialan näkökulmasta ja pohditaan kysymystä, miten finanssiala voisi tukea nykyistä vahvemmin kestävä talouskasvua sekä työn ja verotulojen muodostumista Suomeen.

Asettamispäätöksen nojalla Finanssialan kasvustrategia -hankkeen yksi keskeisistä yleisistä tavoitteista on rahoitusjärjestelmän monipuolistaminen. Suomen rahoitusjärjestelmä on eurooppalaiseen tapaan hyvin pankkikeskeinen. Yhdysvalloissa pääomamarkkinat ovat merkittävästi isommat ja monin tavoin kehittyneemmät kuin Euroopassa.

Yhdysvalloissa pääomamarkkinoilla on tärkeä rooli varsinkin innovatiivisten ja aineettomaan pääomaan nojautuvien yritysten rahoituksessa. Tällaisilla yrityksillä on usein vain vähän vakuuskelpoista varallisuutta. Siksi pankkirahoitus soveltuu vähemmän luontevasti niiden kasvun ja investointien rahoittamiseen. Rahoitusjärjestelmän monipuolistaminen edistäisi kasvua parantamalla yritysten rahoitusmahdollisuuksia niiden eri kehitysvaiheissa. Lisäksi rahoituskanavien määrän kasvu osaltaan tukisi rahoitusjärjestelmän vakautta ja kriisinkestävyyttä.

Finanssialan kasvustrategia -hankkeessa on valittu muutamia painopistealueita. Yksi on voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten riskirahoituksen saatavuus varsinkin yrityksen kasvun kiihdytysvaiheessa. Tutkimusten mukaan voimakkaasti kasvuhakuisilla yrityksillä on tärkeä rooli työllisyyden ja tuotannon kasvussa. Innovatiivisten ja voimakkaaseen kasvuun pyrkivien yritysten ulkoiset rahoitustarpeet ovat usein huomattavat. Näiden yritysten rahoittamiseen liittyvät suuret riskit vaativat rahoittajilta erityisosaamista ja riskinsietokykyä ja alleviivaavat monipuolisten rahoituskanavien tärkeyttä.

Toinen hankkeen asettamispäätöksestä tuleva painopistealue on piensijoittajan aseman parantaminen ja siihen kytkeytyvä kansalaisten talousosaamisen edistäminen. Piensijoittajien aseman parantaminen ja kannustimien luominen pitkäaikaiseen säästämiseen ja sijoittamiseen kuuluvat myös pääministeri Orpon hallitusohjelman tavoitteisiin.

Hidas talouskasvu ja suuret investointitarpeet koskevat Suomen lisäksi koko Eurooppaa. Euroopan unionin uusi komissio on ottanut EU:n pääomamarkkinaunionin (nytemmin säästämis- ja sijoitusunioni) kehittämisen yhdeksi prioriteetiksi kasvun ja investointien kiihdyttämisessä. Pääomamarkkinaunionin kehittämiselle on laaja poliittinen tuki. Finanssialan kasvustrategia -hankkeen kolmantena painopistealueena on tarjota eväitä Suomen vaikuttamistoimiksi käynnissä oleviin keskusteluihin EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi.

Hankkeen toimeksianto oli työryhmän resursseihin ja toimikauden pituuteen nähden hyvin laaja. Siksi työryhmä päätti mandaattinsa puitteissa keskittyä niihin rahoituksen osa-alueisiin, joissa se tunnisti suurimpia puutteita. Edellä mainitusti työryhmä päätti tarkastella erityisesti keinoja edistää kasvuhakuisten yritysten rahoitusta ja sen skaalautumista. Työryhmä myös tarkasteli keinoja kanavoida nykyistä enemmän pääomamarkkinoiden kautta tapahtuvaa rahoitusta investointien rahoittamiseen ja sitä kautta talouskasvun vauhdittamiseen. Tavoitteessa onnistuminen monipuolistaisi Suomen hyvin pankkipainotteista rahoitusjärjestelmää. Pankkirahoitusta ei raportissa kuitenkaan sivuutettu. Raportissa tarkastellaan tuoreimpien tutkimusten valossa pankkien yritysluotonannon kehitystä ja pankkirahoituksen mahdollisia pullonkauloja Suomessa.

Suomen julkisen talouden tilanne on asettanut reunaehdot esitettävälle toimenpide-ehdotuksille. Suomen julkinen talous on ollut pitkään alijäämäinen, mikä on johtanut trendinomaiseen ja voimakkaaseen julkisen talouden velkaantumiseen. Pääministeri Orpon hallituksen tavoitteena on saada julkisen talouden velkaantuminen taittumaan vuoteen 2027 mennessä. Tavoitteen saavuttamiseksi hallitus on ohjelmassaan sitoutunut sekä edistämään kestävästä talouskasvusta että

sopeuttamaan merkittävästi julkisia menoja. Siksi työryhmä on pyrkinyt tunnistamaan sellaisia toimenpiteitä, jotka tukevat talouskasvua, mutta eivät lisää julkisen talouden menoja. Työryhmän tavoitteena oli rakentaa fiskaalisesti neutraali toimenpidesuosituspaketti siten, että julkista rahoitusasemaa heikentävät toimenpide-ehdotukset rahoitettaisiin työryhmän ehdottamalla julkista rahoitusasemaa parantavilla toimenpidesuosituksilla.

Raportin rakenne on seuraava. Luvussa 2 arvioidaan yritysten ja niiden rahoituksen merkitystä talouskasvun luomisessa. Luvussa 3 kuvataan rahoitussäätelyn ja -valvonnan nykytilaa Suomessa ja EU:ssa. Luvussa 4 tarkastellaan yritysrahoituksen saatavuutta, keskeisiä yritysrahoituksen lähteitä ja mahdollisia yritysrahoituksen pullonkauloja. Luku 5 käsittelee kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kehitystä ja jakautumista eri omaisuusluokkiin ja talousosaamisen tasoa Suomessa. Luvussa 6 esitellään työryhmän keskeiset, finanssialaan ja sen toimintaan suunnatut politiikka-toimenpiteet ja niiden perustelut.

2 Talouskasvu ja rahoitus

Talouden kasvu ja elintason nousu perustuvat pitkällä aikavälillä teknologiseen kehitykseen ja työn tuottavuuden kasvuun. Kun innovaatioita otetaan yrityksissä ja muualla yhteiskunnassa onnistuneesti käyttöön, tuottavuus ja talous kasvavat.

Taloustieteilijät ovat vasta viime vuosikymmeninä alkaneet mallintaa, kuinka talouskasvu pohjimmiltaan syntyy yrityksissä. Vanhoissa uusklassisissa taloudellisissa malleissa oletettiin yksinkertaistamisen vuoksi yritykset keskenään samanlaisiksi ja teknologisen kehityksen muutos eksogeeniseksi, mallin ulkopuolelta tulevaksi muuttujaksi. Vanhat mallit olivat hyödyllisiä talouskasvun osatekijöiden – työn, pääoman ja kokonaistuottavuuden – mittaamisessa. Ne eivät kuitenkaan auttaneet ymmärtämään, kuinka talous kasvaa ja miten talouspolitiikalla voitaisiin vauhdittaa talouskasvua (ks. Maliranta 2024, luku 4).

Viime vuosikymmeninä vanhat klassiset mallit ovat korvautuneet innovaatio-perusteisella luovan tuhon kasvuteorialla, jonka juuret ovat itävaltalaisen ekonomisti Joseph Schumpeterin ajatuksissa (1934, 1942). Schumpeterin ajattelu perustui kolmeen lähtökohtaan. Ensiksi, talouskasvun ytimessä ovat innovaatiot ja tiedon leviäminen. Toiseksi, innovaatiot vaativat kannustimia ja omaisuuden suojaa. Kolmanneksi, talouskasvu tapahtuu ”luovan tuhon” prosessin kautta, jossa uudet innovaatiot syrjäyttävät vanhat (Maliranta 2024, p. 163).

Uuden kasvuteorian ytimessä ovat yritykset ja niiden innovaatiotoiminta. Yritykset innovoivat yksinkertaisesti parantaakseen kannattavuuttaan. Innovointi on kuitenkin vaikeaa ja epävarmaa ja vaatii rahallisia panostuksia tutkimukseen ja kehittämiseen. Schumpeterilaisessa ajattelussa oletetaan, että mitä enemmän yritys panostaa rahallisesti tutkimukseen ja kehitystyöhön, sitä suuremmalla todennäköisyydellä innovaatio onnistuu (Maliranta 2024, luku 4).

Yritykset tarvitsevat investointi- ja innovointitoimintaansa joko omaa rahoitusta tai ulkoista rahoitusta. Jos rahoitusta ei ole riittävästi saatavilla, yritykset voivat investoida talouskasvun näkökulmasta liian vähän.

Oman pääoman ehtoinen rahoitus soveltuu pankkilainoja ja muita lainoja paremmin rahoittamaan sellaisia riskipitoisia investointeja, jotka tuottavat onnistuessaan paljon mutta joiden epäonnistumisen riski on suuri. Pankkien tallettajien suojaamiseksi ja finanssikriisien ehkäisemiseksi pankkien riskinottoa rajoitetaan ja säännellään kattavasti (ks. luku 3). Pankkien halukkuutta lainoittaa riskipitoisimpia hankkeita pienentää myös (pankki)lainojen luonne rahoitusinstrumentteina. Toisin kuin osakkeenomistaja, lainanantaja ei pääse osalliseksi lainoittamansa hankkeen poikkeuksellisen hyvästä onnistumisesta.

Tutkimuskirjallisuuden valossa on ylipäänsä havaittu, että markkinaehtoisen rahoituksen merkitys kasvaa ja pankkirahoituksen merkitys vähenee talouden kehityessä (Popov, 2018). On myös väitetty, että pankkikeskeinen rahoitusjärjestelmä ei riittävästi tue aineettomista investoinneista kumpuavaa talouskasvua (Ahopelto, 2024). Innovaatioiden rahoituksen näkökulmasta olisikin tärkeää, että innovatiiviset ja kasvuhaluiset yritykset saisivat riittävästi oman pääoman ehtoista rahoitusta. Tätä yrityksille tarjoavat erityisesti pääomasijoittajat (ks. tarkemmin luku 4).

Koska kasvuyritysten merkitys modernissa talouskasvussa ja pääomasijoittamisen rooli tämän kasvun rahoittamisessa ovat olennaisen tärkeitä, työryhmä on analyysissään pitkälti keskittynyt Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden toimivuuteen ja politiikkasuosituksissaan keinoihin näiden markkinoiden kehittämiseksi. Tätä painopisteen valintaa puoltaa myös se, että kyselyiden ja selvitysten valossa pankkirahoitus toimii Suomessa pääsääntöisesti hyvin (ks. luku 4). Lisäksi rahoituksen saatavuus on harvoin ongelma suurille ja vakiintuneille yrityksille, jotka pystyvät rahoittamaan investointejaan omarahoituksella ja joille on tarjolla runsaasti rahoitusvaihtoehtoja.

On syytä korostaa, että yritysten rahoituksen saatavuus on vain yksi monista talouden kasvuun ja kasvun edellytyksiin vaikuttavista tekijöistä. Julkinen valta voi vahvistaa pitkän aikavälin talouskasvun edellytyksiä muun muassa turvaamalla omistusoikeuksia, tekemällä ennakoitavaa talouspolitiikkaa, tuottamalla laadukasta koulutusta, edistämällä työperäistä maahanmuuttoa, parantamalla ja ylläpitämällä infrastruktuuria, poistamalla kilpailun ja markkinoille tulon esteitä ja ehkäisemällä finanssi- ja talouskriisejä.

Suomessa tarvittavia toimia talouskasvun vauhdittamiseksi tarkasteltiin laajemmin muun muassa työeläkeyhtiön Varman toimitusjohtaja Risto Murron vetämässä Kasvuriihi-hankkeessa. Tässä raportissa keskitytään niihin politiikkatoimiin, joilla suoraan tai epäsuoraan voitaisiin edistää rahoituksen välittymistä ja kohdentumista erityisesti tuottavimmille yrityksille ja poistaa työryhmän tunnistamia esteitä rahoituksen välittymisessä.

3 Pankkisääntelyn uudistukset ja säästämis- ja sijoitusunioni

3.1 Pankkisääntelyn uudistukset

Rahoitusjärjestelmän vakaus ja kyky ohjata rahoitusta tuottaviin investointeihin ovat olennaisen tärkeitä talouskasvun edellytyksiä. Rahoitussääntelyn kehittämisen painopisteenä on ollut viime vuosikymmeninä rahoitusvakauden vahvistaminen. Tämä tavoite on korostunut erityisesti vuosina 2008–2009 tapahtuneen globaalin finanssikriisin jälkeisinä vuosina.

Pankki- ja finanssikriisien monivuosisatainen historia on osoittanut, että kriisit voivat aiheuttaa pahimmillaan valtavia tuotannon menetyksiä, konkurssiaaltoja ja massatyöttömyyttä kaikkine taloudellisine ja inhimillisine kustannuksineen (ks. esim. Reinhart ja Rogoff, 2009). Suurimpien finanssikriisien haitalliset vaikutukset talouskasvuun voivat olla hyvin pitkäaikaisia (ks. esim. Schularick ja Taylor, 2012). Globaali finanssikriisi puolestaan osoitti, kuinka nopeasti ja odottamatta kriisit voivat levitä yli maiden välisten rajojen.

Finanssikriisien todennäköisyyden ja syvyyden pienentämiseksi rahoitussääntelyä ja -valvontaa on tiukennettu merkittävästi viimeisen viidentoista vuoden aikana niin maailmanlaajuisesti, Euroopan unionissa kuin kotimaassakin.

Globaalin finanssikriisin jälkeen G20-ryhmän johdolla ja vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB) koordinoimana käynnistettiin laaja, maailmanlaajuinen rahoitussääntelyn uudistuskokonaisuus. Tärkein hankkeista oli Baselin pankkivalvontakomitean valmistelemat suositukset (ns. Basel III), joilla pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksia kasvatettiin merkittävästi.

EU:ssa rahoitussääntely nojautuu pitkälti maailmanlaajuisiin suosituksiin, jotka pannaan täytäntöön EU-lainsäädännössä direktiiveillä ja asetuksilla. EU:ssa on myös tehostettu ja keskitetty pankkien valvontaa ja kriisinratkaisua.¹

1 Myös vakuutustoiminnan, arvopaperimarkkinoiden ja johdannaismarkkinoiden eurooppalaista sääntelyä on laajasti uudistettu globaalin finanssikriisin jälkeen (lainsäädäntöhankkeet Solvenssi II, MiFiD II ja EMIR). Lisäksi EU:ssa on tehty joko uutta tai uudistettua lainsäädäntöä muun muassa finanssimarkkinoiden kuluttajasuojasta, digitaalisista rahoituspalveluista ja kestävästä rahoituksesta, ks. esim. <https://www.finanssivalvonta.fi/saantely/saantelykokonaisuudet/>.

EU:n pankkiunionin perustamisen myötä euroalueen maiden pankkien valvonta siirrettiin Euroopan keskuspankin (EKP) yhteydessä toimivan yhteisen valvontamekanismin (Single Supervisory Mechanism, SSM) vastuulle. EKP valvoo nykyisin suoraan pankkiunionin jäsenmaiden suuria pankkeja. Pienten pankkien valvonnasta vastaavat kansalliset pankkivalvojat, mutta pientenkin pankkien viimekätinen valvontavastuu on EKP:llä. Pankkiunionin toinen ns. pilari on yhteinen kriisinratkaisumekanismi (Single Resolution Mechanism, SRM). Sen tehtävänä on huolehtia, että kriisiin ajautuvan suurenkin pankin kriittiset toiminnot voidaan turvata pankin osakkeenomistajien ja suojaamattomien velkojien kustannuksella ilman laskun lankeamista veronmaksajille.

Rahoitussääntely on EU:ssa pääosin yhteistä. Suomessa on varsin vähän EU:n vähimmäisvaatimukset ylittävää kansallista lisäsääntelyä. Makrovakauseräpolitiikkaa koskevien päätösten tekeminen on EU:ssa kuitenkin ensisijaisesti kansallisella vastuulla. Finanssivalvonnan johtokunnalle on EU-lainsäädännön mukaisesti annettu rajoitettu oikeus asettaa pankeille harkinnanvaraisia lisöpääomavaatimuksia luotto-markkinoiden suhdannetilanteen, pankkien arvioidun systeemisen merkittävyyden ja pankkisektorin rakenteellisen haavoittuvuuden perusteella. Näiden luotonmyöntäjän vakavaraisuutta koskevien välineiden lisäksi useissa EU-maissa on käytössä pelkästään kansalliseen lainsäädäntöön tai viranomais suosituksiin perustuvaa lisäsääntelyä. Suomessa on muun muassa rajoitettu lainsäädännöllä uusien asuntolainojen ja taloyhtiölainojen enimmäissuuruuksia ja -pituuksia.

Sääntelyuudistusten kokonaisvaikutusten mittaaminen

Globaalin finanssikriisin jälkeen tehdyt sääntelyuudistukset ovat olleet 2020-luvulla kovassa testissä, kun maailmantalouteen on kohdistunut lyhyessä ajassa useita suuria sokkeja: koronapandemia, Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan, inflaation nopeutuminen ja korkojen jyrkkä nousu, sveitsiläisen jättipankki Credit Suissin romahdus ja yhdysvaltalaisiin alueellisiin pankkeihin kohdistunut talletuspako keväällä 2023 sekä Yhdysvaltain uuden hallinnon aiheuttama kauppa- ja tullipoliittinen epävarmuus alkukevällä 2025. Maailmanlaajuinen rahoitusjärjestelmä on selvinnyt näistä sokeista varsin vähäisin vaurioin. Muiden muassa Baselin pankkivalvontakomitea on arvioinut, että rahoitusjärjestelmän vahva kriisinsietokyky on suurelta osin ollut pankkien tiukennettujen pääoma- ja likviditeettivaatimusten ansiota (Baselin pankkivalvontakomitea, 2021).

Kriisikokemuksista saadun epäsuoran näytön lisäksi tehtyjen sääntelyuudistusten hyötyjä ja haittoja on arvioitu kehittyneemmin taloustieteellisin menetelmin. Tutkimuskirjallisuus näyttäisi osoittavan, että uudistuksilla on myönteisiä vaikutuksia pitkän aikavälin talouskasvuun (ks. esim. Asplund ja Vauhkonen 2024 sekä Eerola ym. 2024). Uudistusten arvioidaan pienentäneen finanssikriisien todennäköisyyttä ja toteutuvien kriisien vakavuutta, mutta kasvattaneen jonkin verran rahoituksen kustannuksia. Nettovaikutus pitkän aikavälin talouskasvuun on useimmissa tutkimuksissa arvioitu positiiviseksi.

Rahoitussääntelyyn viime vuosina tehtyjen uudistusten kokonaisvaikutusten arviointi on hyvin vaikea tehtävä niin maailmanlaajuisella, eurooppalaisella kuin suomalaisella tasolla. Arviointia vaikeuttaa se, että rahoitusvakauden vahvistumisesta saatavat hyödyt toteutuvat huomattavasti pidemmän ajan kuluessa kuin sääntelystä yksityisille toimijoille, esimerkiksi pankeille, koituvat kustannukset. Sääntelyn lopullisten hyötyjen ja kustannusten arviointi edellyttää myös, että sääntely olisi ehtinyt olla voimassa koko rahoitussuhdanteen yli sekä talouden stressitilanteessa että tavanomaisessa vaiheessa.

Sääntelymuutosten vaikutuskanavat eivät ole yksioikoisia eivätkä aina helposti eroteltavista samanaikaisista toimintaympäristön muutoksista. Rahoitussääntelyn arvioissa on myös vaikeaa määritellä sitä kontrafaktuaalista kehityskulkua, joka olisi toteutunut, jos sääntelyä ei olisi otettu käyttöön. Jos esimerkiksi globaalin finanssikriisin jälkeiset uudistukset olisi jätetty tekemättä, millä todennäköisyydellä talous olisi jo ajautunut uuteen kriisiin ja mitkä olisivat olleet tämän kriisin kustannukset? Tällaisiin kysymyksiin ei ole varmoja vastauksia.

Näiden haasteiden ja työryhmän käytettävissä olleiden rajallisten resurssien vuoksi työryhmä on katsonut, ettei sillä ole ollut mahdollisuuksia tehdä perinpohjaista rahoitussääntelyn kokonaisarviointia. Lisäksi koska valtaosa suomalaisiin toimijoihin kohdistuvasta rahoitussääntelystä tulee EU-lainsäädännöstä, sääntelyuudistusten vaikutusten kokonaisarviointi olisi tarkoituksenmukaisinta tehdä koko EU:n tasolla ja EU:n elinten toimesta.

3.2 Pääomamarkkinaunionista säästämis- ja sijoitusunioniin

Eurooppalaisessa ja suomalaisessa talouskeskustelussa on viime vuosina alettu kiinnittää huomiota heikon talouskasvun syihin ja toimenpide-ehdotuksiin talouskasvun vauhdittamiseksi. Eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittäminen on kuitenkin ollut vahvasti EU:n agendalla jo vuodesta 2015 alkaen, jolloin aloitettiin hanke Euroopan pääomamarkkinaunionista (PMU).

PMU:n pontimina oli havainto, että EU:n pääomamarkkinat ovat pirstaleiset ja selvästi Yhdysvaltojen pääomamarkkinoita pienemmät (ks. Suomen Pankki, 2025). Pääomamarkkinoiden pienuuden ja merkittävän riippuvuuden pankkirahoituksesta nähtiin rajoittavan investointeja ja kasvua EU:ssa. Kasvun vauhdittamiseksi EU:ssa katsottiin tarvittavan yhtenäisempiä pääomamarkkinoita.

PMU on hankekokonaisuus, jonka tavoitteena on ollut luoda EU:hun syvemmät ja yhtenäisemmät pääomamarkkinat. Syvemmillä markkinoilla säästäminen kannattaisi nykyistä paremmin investoinneiksi, maiden rajat ylittävä sijoittaminen ja investoiminen olisivat vaivattomia ja yritykset olisivat vähemmän riippuvaisia kotimaisilta pankeilta saatavasta rahoituksesta. PMU on koostunut lainsäädäntöhankkeista ja muista toimenpiteistä, joilla on pyritty muun muassa harmonisoimaan ja parantamaan pääomamarkkinoita koskevaa sääntelyä ja luomaan kannustimia investointeihin.

Tie kohti yhtenäisiä eurooppalaisia pääomamarkkinoita alkoi käytännössä jo Euroopan talousyhteisö ETY:n perustamissopimuksesta (Rooman sopimus, 1957), ja jatkui yhtenäismarkkinoiden perustamisen (1986–1992) ja euron käyttöönoton (1999) kautta komission vuoden 2015 toimintasuunnitelmaan (*“Building a capital markets union”*). Suunnitelman tavoitteina oli muun muassa (i) kehittää pankkien ulkopuolisten rahoituslähteitä erityisesti pk- ja startup-yritysten kasvun tukemiseksi, (ii) kannustaa piensijoittamista laajentamalla sijoitustuotteiden valikoimaa ja parantamalla niiden tuottoja ja (iii) tehdä rahoitusjärjestelmästä vahvempi ja kestävämpi ja (iv) syventää rahoitusmarkkinoita ja lisätä kilpailua Euroopan rahoitusmarkkinoilla.²

2 Toimintasuunnitelmaan sisältyneitä keskeisiä hankkeita olivat arvopaperistamisen ja katettujen joukkolainojen käytön edistäminen, esitesääntelyn yhdenmukaistaminen ja yksinkertaistaminen, eurooppalaisten valvontaviranomaisten valtuuksien tarkastelu, yhteissijoittamisen tuotevalikoiman laajentaminen (EuVECA, EuSEF) ja rajan yli -jakelun edistäminen, uuden pitkäaikaissäästämistä koskevan toimintamallin lanseeraus (PEPP), EU-passin tarjoava joukkorahoitussääntely, sijoituspalveluyrityksille räätälöity vakavaraisuussääntely, sääntelyn keventäminen pk-yritysten kasvumarkkinalla sekä keskusvastapuolisääntelyn hallinnollisen taakan keventäminen ja valvonnan vahvistaminen.

Toimenpidesuunnitelma ei juuri onnistunut vähentämään EU:n pääomamarkkinoiden pirstaloituneisuutta. Vuonna 2020 komissio julkistikin toisen toimintasuunnitelmansa (*“A capital markets union for people and businesses”*), jolla pyrittiin osaltaan tukemaan Euroopan taloudellista elpymistä koronapandemiasta. Suunnitelma koostui kuudestatoista toimenpiteestä, joilla oli kolme päätavoitetta: i) vihreän, digitaalisen, inklusiivisen ja kestävä taloudellisen toipumisen tukeminen ii) pien-sijoittajien pitkäaikaisen säästämisen ja sijoittamisen edistäminen ja (iii) kansallisten pääomamarkkinoiden integrointi EU:n yhtenäiseksi pääomamarkkinaksi.

Suunnitelmaa on täytännönpantu kahdella toimenpidepaketilla (2021 ja 2022) ja tämän jälkeen edistetty säädösehdotus kerrallaan.³ Omana kokonaisuutenaan komissio on tukenut jäsenmaiden kansalaisten talousosaamista muun muassa päivittämällä OECD:n kanssa lasten, nuorten ja aikuisten talousosaamisen vähimmäistavoitetasot.

Toistaiseksi pääomamarkkinaunioni ei ole onnistunut saavuttamaan tavoitteitaan. Mittareiden perusteella EU:ssa muun muassa markkinaperusteisen rahoituksen määrä suhteessa pankkilainoihin, kotitalouksien osakesijoitukset suhteessa talletuksiin sekä kotitalouksien sijoitusrahasto-omistukset, vakuutussaavat ja eläkevarat suhteessa talletuksiin eivät ole juuri muuttuneet toimenpideohjelman käynnistämisen jälkeen (Pikkarainen 2024).

Vaikka pääomamarkkinaunionihanke on saanut vuosien varrella laajaa retorista tukea kaikkialla EU:ssa, tämä näennäinen tuki ei ole johtanut EU:n rahoitusmarkkinoiden merkittävään uudistumiseen. Enrico Letta totesi EU:n sisämarkkinoiden kehittämistä koskevassa raportissaan, että *“pääomamarkkinaunionin luominen viimeisen vuosikymmenen aikana ei ole onnistunut, osittain siksi, että sitä on pidetty itseisarvona. Todellinen rahoitusmarkkinoiden integraatio Euroopassa toteutuu*

3 Vuonna 2021 julkistetun paketin tarkoituksena oli muun muassa tarjota sijoittajille entistä luotettavampaa, avoimempaa ja ajantasaisempaa dataa, kannustaa maiden rajat ylittäviä sijoituksia tarjoamalla sijoittajille lisää tietoa eurooppalaisista yrityksistä (ESAP), edistää pitkän aikavälin investointeja, yhtenäistää yhteissijoittamisen sääntelyä ja helpottaa rahasto-osuuksien myyntiä yli maiden rajojen. Vuoden 2022 paketin toimenpiteillä puolestaan pyritään muun muassa kehittämään arvopapereiden selvityspalveluita EU:ssa, harmonisoimaan maksukyvyttömyyssääntelyä ja vähentämään yritysten listautumiseen liittyvää hallinnollista taakkaa. PMU:ta on edistetty myös yksittäisillä säädösehdotuksilla ja -kokonaisuuksilla. Maiden rajat ylittäviin investointeihin liittyvää verotuksellista taakkaa on kevennetty yhdenmukaistamalla lähdeveron huojentamismenettelyjä (FASTER). Vuonna 2023 komissio antoi ehdotuksen vähittäis-sijoitusstrategiasta (Retail Investment Strategy), jonka tavoitteena oli turvata piensijoittajien asemaa, tarjota sijoitetuille varoille enemmän vastinetta (value for money) ja edistää talousosaamista.

vasta, kun eurooppalaiset kansalaiset ja päättäjät ymmärtävät, että tällainen integraatio ei ole ainoastaan hyödyllistä rahoitussektorille, vaan myös välttämätöntä laajempien tavoitteiden saavuttamiseksi, kuten oikeudenmukaisen, vihreän ja digitaalisen siirtymän toteuttamiseksi.”

Aivan viime aikoina pääomamarkkinaunionihanke on alkanut saada uutta myönteisyyttä taakseen. Komission vuonna 2024 lanseeraama pääomamarkkinaunionin laajentaminen *säästämis- ja sijoitusunioniksi* (Savings and Investments Union, SIU) vaikuttaisi tähän saakka kunnianhimoisimmalta ohjelmalta Euroopan pääomamarkkinoiden toimivuuden parantamiseksi.

Komissio julkisti maaliskuussa 2025 tiedonannon SIU-strategiasta (“A Strategy to Foster Citizens’ Wealth and Economic Competitiveness in the EU”). Strategian tavoitteina on muun muassa kannustaa EU:n kansalaisia kartuttamaan varallisuuttaan sijoittamalla varojaan talletustilien sijasta arvopapereihin, tarjota kasvuyrityksille lisää osake- ja pääomasijoitusrahoitusta, poistaa esteitä EU:n pääomamarkkinoiden markkinaehtoisesta keskittymisestä tieltä, harmonisoida pääomamarkkinoiden valvontaa EU:ssa ja vauhdittaa käynnissä olevia neuvotteluja vähittäissijoittajastrategiasta ja EU:n yhteisestä talletussuojasta. Lisäksi komissio suunnittelee julkistavansa vuonna 2026 laajan arvion EU:n pankkisektorin tilanteesta ja kilpailukykyvyydestä.

Tämä työryhmä on mandaattinsa mukaisesti tarkastellut niitä pääomamarkkinaunioniin (säästämis- ja sijoitusunioniin) kytkeytyviä toimia, joita Suomessa olisi tarpeen tehdä.

4 Yritysrahoituksen tilannekuva Suomessa

Euroopan rahoitusjärjestelmää kuvaillaan usein pankkikeskeiseksi. Tällaisessa rahoitusjärjestelmässä suuri osa ylijäämäisten talousyksiköiden säästöistä ohjautuu rahoitusta tarvitseville talousyksiköille epäsuoraan pankkien ja muiden rahoituslaitosten kautta. Erityisesti Yhdysvaltojen ja joidenkin muiden anglosaksisten maiden rahoitusjärjestelmiä luonnehditaan puolestaan usein markkinaperusteisiksi järjestelmiksi. Tällaisissa rahoitusjärjestelmissä yritykset hankkivat suuremman osan rahoituksestaan suoraan pääomamarkkinoilta myymällä sijoittajille osakkeita, joukkolainoja ja muita liikkeeseen laskemiaan arvopapereita.

Monet rahoituksen muodoista ja rahoitusinstrumenteista sijoittuvat suoran ja epäsuoran rahoituksen välimaastoon. Piensijoittajat voivat hajauttaa riskejään sijoittamalla rahastojen kautta esimerkiksi osakkeisiin, kiinteistöihin tai joukkovelkakirjoihin. Rahastosijoittamisen suosio on Suomessa kasvanut nopeasti. Ammattimaiset sijoittajat voivat puolestaan sijoittaa heille suunnattuihin rahastoihin, kuten hedge-rahastoihin ja pääomasijoitusrahastoihin, jotka sijoittavat muun muassa yrityksiin ja ovat tyypillisesti suljettuja.

Pääomasijoittajilta rahoitusta hankkivat muun muassa teknologia-alan start up -yritykset, joiden voi olla vaikeaa saada sekä pankkilainaa että suoraa rahoitusta arvopaperimarkkinoilta. Vaikka pääomasijoitusten osuus suomalaisten yritysten kaikesta rahoituksesta on varsin pieni, pääomasijoittamisella voi olla kokoaan suurempi merkitys taloudellisen kasvun edistämässä (ks. jäljempänä).

4.1 Yleiskuva

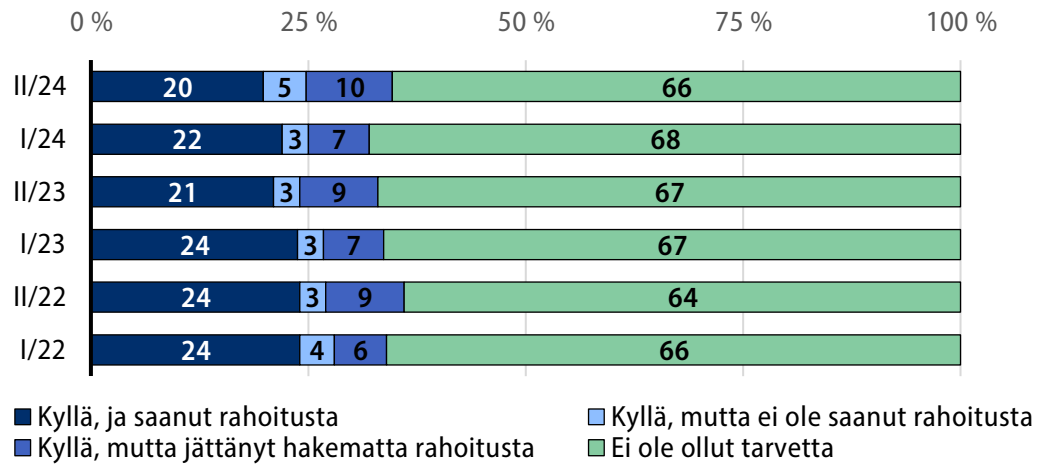
Yrityksille suunnatuilla kyselyillä voidaan muodostaa tilannekuvaa yritysrahoituksesta ja sen mahdollisista ongelmista. Tärkeimpiä tällaisia kyselyjä ovat Suomen Yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön laatima Pk-yritysbarometri sekä EU-maiden välisen vertailun mahdollistamat Euroopan investointipankin ja Euroopan keskuspankin kyselyt (EIB Investment Survey ja Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)).

Niiden suomalaisten pk-yritysten, joilla oli tarvetta ulkoiselle rahoitukselle mutta jotka eivät sitä saaneet, osuus oli syksyn 2024 Pk-yritysbarometrin mukaan verrattain vähäinen, vain 5 % (kuvio 1). Osuus on pysynyt melko vakaana viime vuodet. Niiden pk-yritysten, joilla oli tarve ulkoiselle rahoitukselle, mutta jotka jättivät hakematta rahoitusta, osuus kaikista pk-yrityksistä oli 10 %. Rahoituksen hakematta jättämiselle voi olla monia syitä, muitakin kuin rahoituksen heikko saatavuus. Vain vajaa viidennes pk-yrityksistä ilmoitti rahoituksen huonon saatavuuden olleen rahoituksen hakematta jättämisen syynä.

Euroopan investointipankin (2023) kyselyn perusteella rahoitus ei näytä kuuluneen suomalaisten eikä vertailumaiden yritysten keskeisempiin investointien esteisiin (kuvio 2). Selvästi rahoitusta yleisempiä esteitä olivat muun muassa osaavan työvoiman saaminen, energiakustannukset ja yleinen epävarmuus. Rahoitus ja digitaalinen infrastruktuuri olivat tarkastelluista tekijöistä harvimminkin mainittuja investointien esteitä.

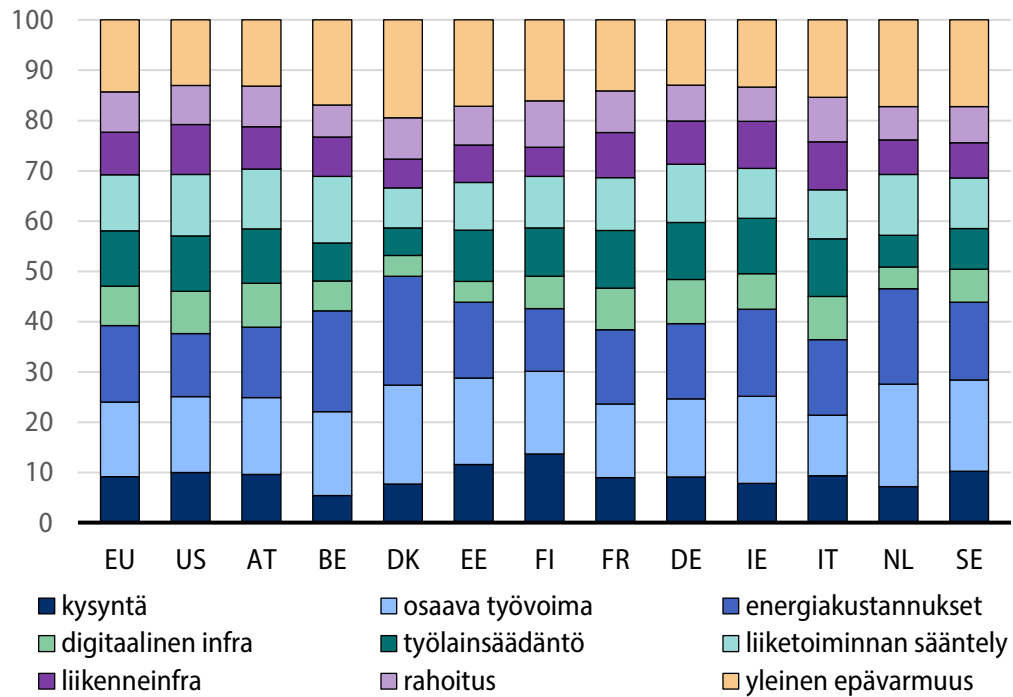
Maiden välisiin eroihin rahoituksen saatavuudessa saattavat vaikuttaa erot esimerkiksi yritysten toimiala- ja kokojakaumissa. Rouvinen ja Ylhäinen (2025) ovat EKP:n SAFE-kyselyn aineistoa hyödyntävässä tutkimuksessaan ottaneet huomioon taustamuuttujina yritysten iän, koon, toimialan, sijaintimaan ja kyselyajankohdan. Lähestymistavan avulla voidaan vertailla eri maissa sijaitsevien samankaltaisten yritysten rahoitusrajoitteita. Rouvinen ja Ylhäinen analysoivat rahoitusrajoitteita toisiaan täydentävillä tavoilla, joissa selitettävänä muuttujana on yrityksen kokemus i) rahoituksen saannista merkittävänä ongelmana, ii) rahoituksen saannista ongelmana ja iii) rahoituksen saannista tavalla, joka ei muodosta estettä kasvun rahoittamiselle. Tarkastelujaksoon ajoittuu koronapandemia, mistä syystä laskelmat on tehty erikseen ajanjaksoille 2015–2019 ja 2020–2023. Näin varmistutaan siitä, ettei tuloksiin ja johtopäätöksiin vaikuta koronasta johtuva poikkeuksellinen ajanjakso.

Kuvio 1. Pk-yritysten ulkoisen rahoituksen tarve ja saaminen 12 kk aikana, %



Lähde: Pk-yritysbarometri, syksy 2024

Kuvio 2. Yritysten investointien esteet, %

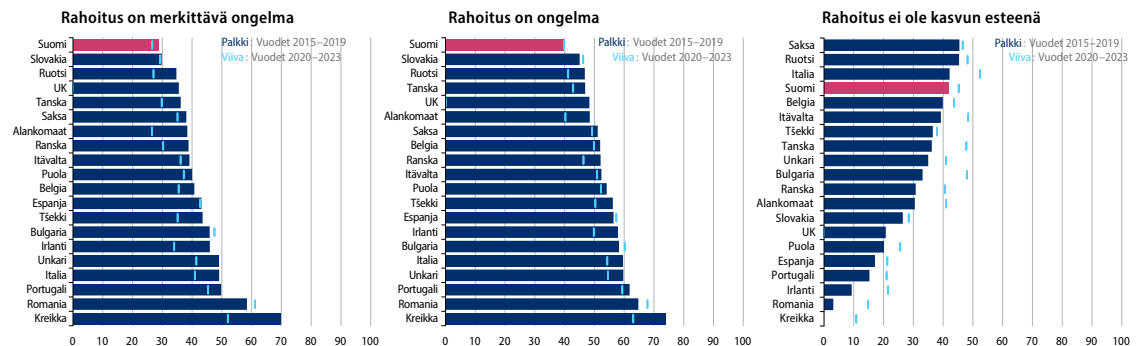


Lähde: EIB Investment Survey (2023).

Tulosten mukaan suomalaisten yritysten rahoitusrajoitteet ovat kaikista vähäisimmät analysoiduissa maista, kun tarkastellaan, missä määrin yritykset katsovat rahoituksen saannin joko merkittäväksi ongelmaksi tai ongelmaksi. Tulos on sama ennen ja jälkeen korona-ajanjakson. Vastaavasti kun tarkastellaan yritysten näkemyksiä siitä, missä määrin rahoitus muodostaa ongelman kasvun rahoituksessa, suomalaiset yritykset kokevat tässä vähiten ongelmia saksalaisten, ruotsalaisten ja italialaisten yritysten jälkeen.

Se, että Suomessa yritysten rahoitusrajoitteet ovat keskimäärin maltilliset ei tarkoita sitä, etteivätkö rahoituksen pullonkaulat vähintäänkin hidastaisi joidenkin yritysten kasvua ja investointeja. Rouvinen ja Ylhäisen (2025) tutkimusten mukaan nuoret, pienet, kansainvälisesti suuntautuvat, innovatiiviset ja kasvuhakuiset yritykset kohtaavat muita yrityksiä todennäköisemmin rahoituksen esteitä. Havainto pätee Euroopassa laajemminkin. Suomessa nuorten yritysten rahoitusrajoitteet ovat kuitenkin harvinaisempia kuin muualla Euroopassa.

Kuvio 3. Rahoitus yritystoiminnan ja kasvun rajoitteena



Lähde: Rouvinen ja Ylhäinen (2025).

Kaikkein pienimmät ja nuorimmat sekä erityisesti idea-asteelle jäävät yritykset eivät ole mukana edellä esitetyissä kyselyissä. Näin ollen on mahdollista, että varhaisimman vaiheen yritysrahoituksessa ilmenee Suomessa puutteita, mutta tätä on aineistojen puutteiden takia vaikeaa tilastollisesti todentaa.

On myös tärkeää huomata, että hyvin toimivassa yritysrahoitusmarkkinassa on aina tietynasteista niukkuutta. Kaikkien yritysten ja hankkeiden ei kuulukaan saada rahoitusta, vaan sen tulisi kohdentua tuottavimpiin ja kasvupotentiaaaliltaan parhaisiin kohteisiin.

Yritysrahoituksen kohdentumisen tehokkuudesta Suomessa ei ole kattavaa tutkimustietoa. Pankkien yritysluotonanto näyttäisi kuitenkin kohdistuvan verrattain ripeästi kasvaviin ja investoiviin yrityksiin, eivätkä heikosti tuottavat yritykset näytä syrjäyttävän lainanantoa tuottaville yrityksille.⁴

4.2 Yritysten rahoituslähteitä

4.2.1 Yrityksen kehitysvaiheet ja rahoituksen lähteet

Yrityksen potentiaalisimmat rahoituksen lähteet vaihtuvat, kun yritys kasvaa. Yrityksen kehitys voidaan jakaa viiteen vaiheeseen (kuvio 4). Esisiemenvaihe on rahoittajan näkökulmasta riskillisin vaihe. Siinä yrityksen perustaja(t) tekee markkinatutkimusta, kehittää liiketoimintasuunnitelmaa ja ensimmäisiä versioita yrityksen tuotteesta sekä alkaa rakentaa tiimiä yrityksen ympärille. Rahoitus tulee tyypillisesti omista säästöistä, tuttavilta ja perheeltä sekä mahdollisesti joukkorahoituksesta, enkelisijoittajilta ja startup-hautomoilta. Enkelisijoittajat ja yrityshautomot tarjoavat rahoituksen lisäksi myös neuvoja liiketoimintasuunnitelman laatimiseen ja tuotekehitykseen. Tässä vaiheessa rahoitusmäärät ovat tyypillisesti joitakin kymmeniä tuhansia euroja.

Siemenvaiheessa yritys edelleen kehittää alkuperäistä tuotettaan, kasvattaa tiimin kokoa ja alkaa markkinoida tuotetta ja hankkia ensimmäisiä asiakkaita. Samalla rahoitustarpeet kasvavat. Yrittäjä hakee entistä enemmän rahoitusta ammattimaisilta sijoittajilta, kuten enkelisijoittajilta ja siemenvaiheen pääomasijoitusrahastoilta (VC-rahastoilta). Yritys on vielä hyvin riskillinen sijoituskohte. Pääomasijoittajat vaativatkin tyypillisesti merkittävän, tyypillisesti 15–40 prosentin suuruisen osakeosuuden yrityksestä. Hankittavan rahoituksen määrä vaihtelee siemenvaiheessa huomattavasti, sadoista tuhansista euroista muutamiin miljooniin.

Varhaisessa kehitysvaiheessa yritys on vielä suhteellisen nuori, tyypillisesti alle viisivuotias. Tässä vaiheessa yritys alkaa usein tuottaa kassavirtaa, kehittää edelleen tuotteitaan, investoi enemmän markkinointiin ja yrittää pääsyä uusille markkinoille. Samalla rahoitusmäärät ja -tarpeet kasvavat muutamista miljoonista kymmeneen miljooniin euroihin. Rahoittajina toimivat usein pääomasijoitusrahastot (VC-rahastot) ja mahdollisesti myös esimerkiksi pankit.

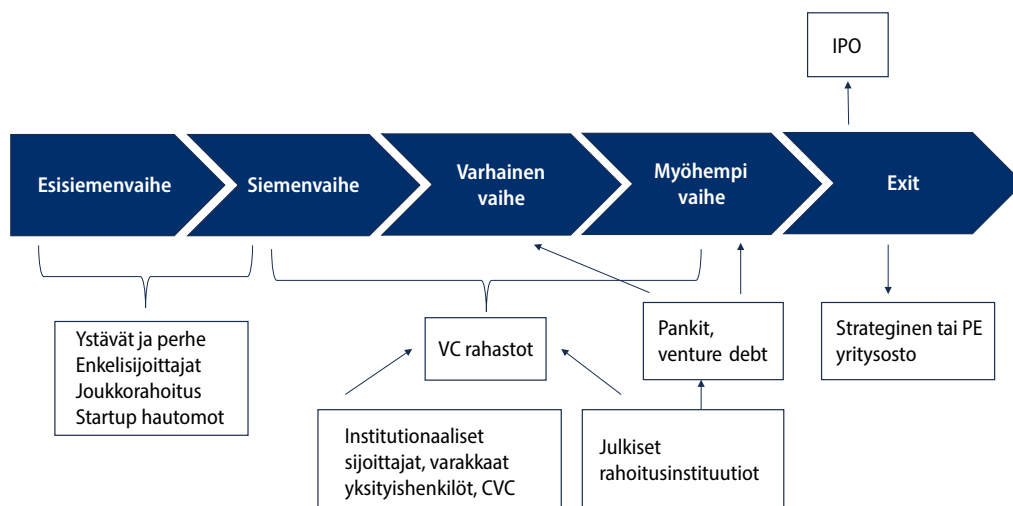
4 Järvenpää, Vanhala ja Virén (2024)

Myöhemmän kehitysvaiheen yritykset ovat tyypillisesti yli viiden vuoden ikäisiä, tuottavat kassavirtaa ja yrittävät laajentaa asiakaspohjaansa. Ne pyrkivät kasvattamaan kokoaan, tuomaan markkinoille uusia tuotteita, panostamaan tuotekehitykseen ja laajentumaan uusiin maihin. Yritysten rahoitustarpeet ovat jo huomattavia, jopa satoja miljoonia euroja. VC-rahastoilla on edelleen iso rooli rahoituksessa. Yritykset hakevat rahoitusta myös suuremmilta rahastoilta, jotka keräävät varoja muun muassa institutionaalisilta sijoittajilta, ml. julkisilta rahoituslaitoksilta. Myös pankit voivat rahoittaa myöhemmän kehitysvaiheen yrityksiä.

Viimeisessä vaiheessa, ns. exit-vaiheessa, yrityksen perustajat ja sijoittajat pyrkivät irtautumaan yrityksestään realisoidakseen sijoitukselleen kertyneen arvonnousun. Irtautuminen voi tapahtua usealla tavalla, joista yleisimmät ovat suuremman yrityksen tai pääomasijoitusyhtiön tekemä yritysosto tai listautuminen pörssiin.

Edellä esitetty yksinkertaistettu kuvaus on yksi tapa hahmottaa yrityksen elinkaarta, rahoitustarpeita ja -lähteitä. Todellisuus on luonnollisesti moniulotteisempi, ja myös kypsemmät yritykset voivat kasvaa huomattavasti. Myöskään rahoitustarpeet ja -lähteet eivät aina noudata kuviossa 4 esitettyä kehityskulkua vaan muun muassa tulorahoituksella voidaan saada aikaan merkittävää kasvua.

Kuvio 4. Yrityksen kehitysvaihe ja rahoituksen lähteet



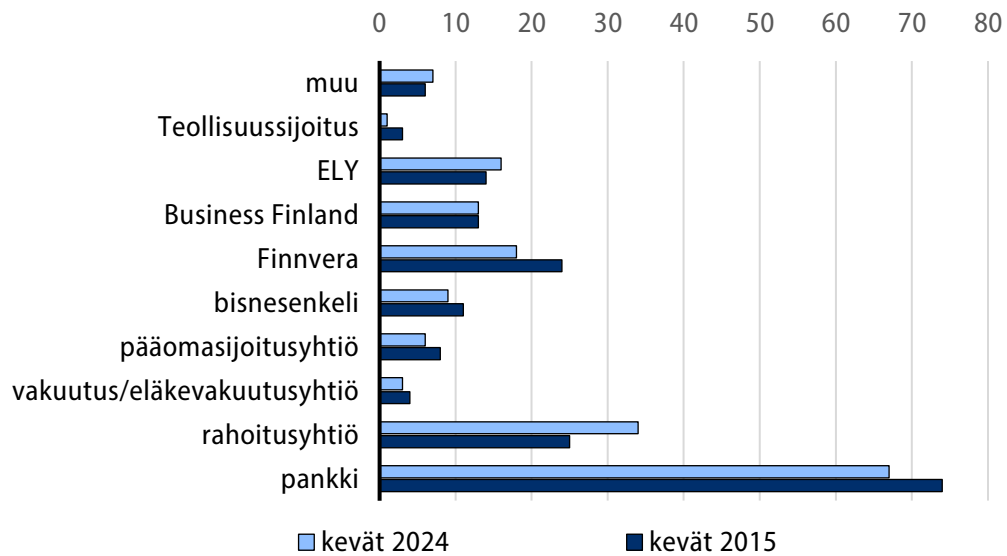
Lähde: Arnold ym. (2024).

Seuraavissa alaluvuissa tarkastellaan yksityiskohtaisemmin yritysten eri rahoituslähteitä ja niiden merkitystä suomalaisille yrityksille. Tarkastelun painopiste on erityisesti merkittävimmissä rahoituslähteissä.

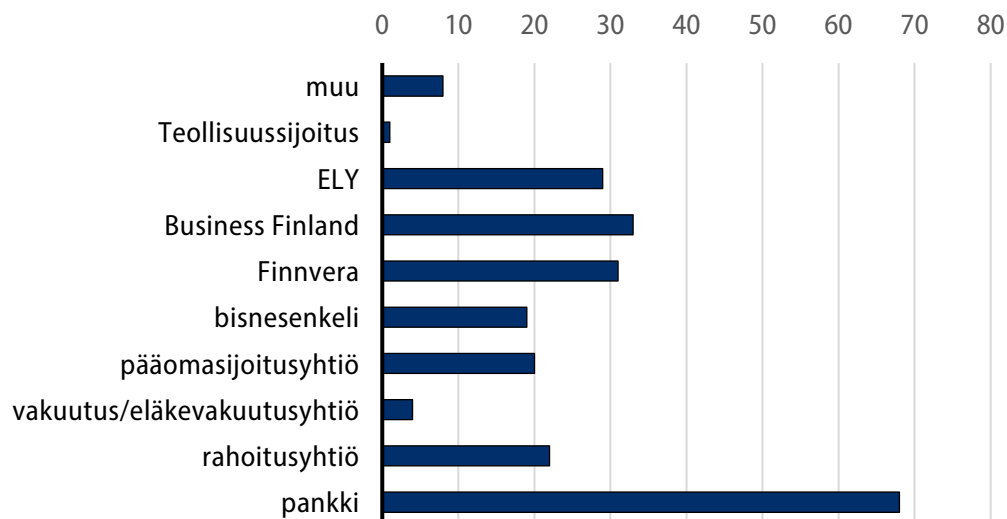
4.2.2 Yleiskuva yrityksen rahoituslähteistä

Pk-yritysbarometrin (2024) lukujen valossa pankit ovat ylivoimaisesti merkittävin suomalaisten yritysten aiotun rahoituksen hankinnan lähde, vaikka pankkirahoituksen yleisyys on hieman vähentynytkin viimeisten kymmenen vuoden aikana (kuvio 5). Edelleen lähes 70 % rahoituksen hankintaa suunnittelevista yrityksistä aikoo hakea rahoitusta pankista. Suuri osa yrityksistä hakee rahoitusta myös julkisilta rahoittajilta. Sen sijaan vain pieni osa yrityksistä aikoo hakea rahoitusta pääomasijoitusyhtiöiltä, bisnesenkeleiltä tai vakuutusyhtiöiltä.

Yrityksen kasvuhakuisuus vaikuttaa yrityksen rahoituksen lähteisiin. Voimakkaasti kasvuhakuisillekin yrityksille pankit ovat tärkein rahoituksen lähde. Bisnesenkeleiden ja pääomasijoitusyhtiöiden rooli on niiden rahoituksessa kuitenkin selvästi suurempi kuin yrityksillä keskimäärin (kuvio 6). Voimakkaaseen kasvuun pyrkivistä yrityksistä noin 20 % aikoi hakea rahoitusta bisnesenkeleiltä ja pääomasijoitusyhtiöistä. Vastaava osuus kaikilla yrityksillä on alle kymmenen prosenttia. Samoin julkiset rahoituslähteet ovat voimakkaasti kasvuhakuisille yrityksille tärkeämpiä kuin yrityksille keskimäärin.

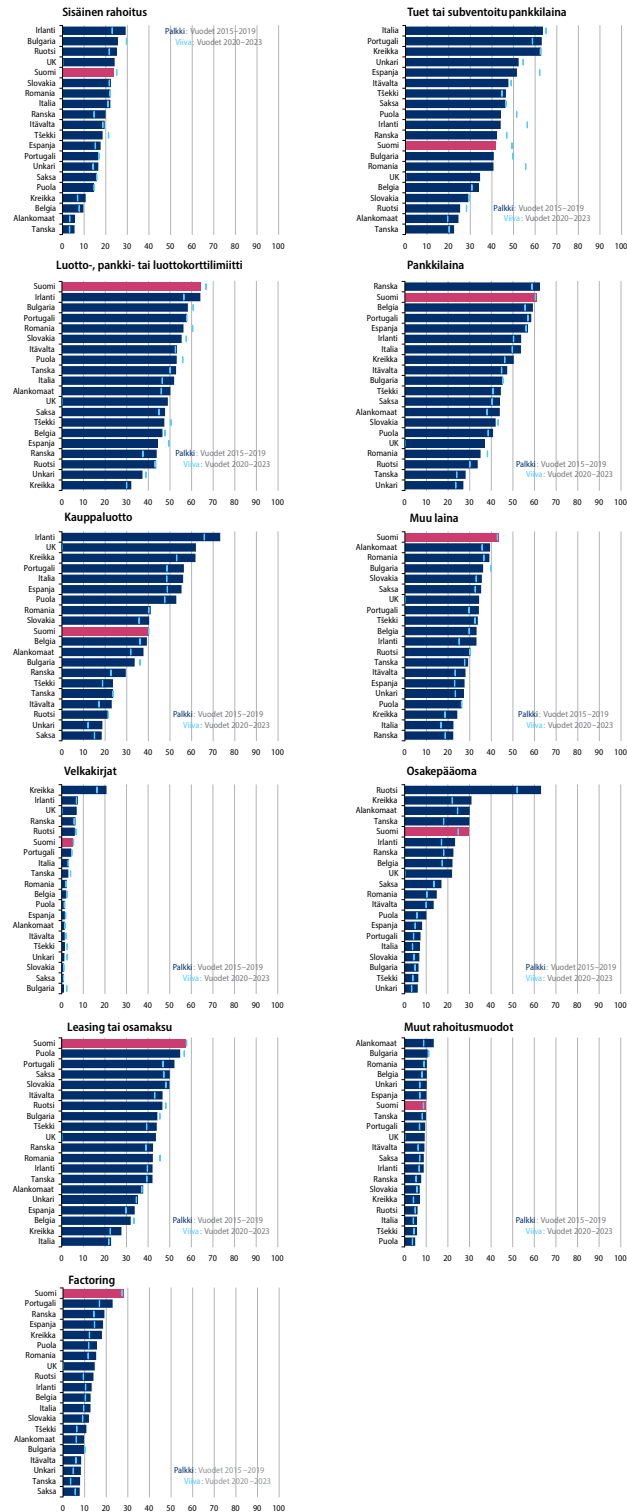
Kuvio 5. Yritysten ulkoisen rahoituksen aiottut lähteet vuosina 2015 ja 2024, %

Lähde: Pk-yritysbarometrit, kevät 2015 ja kevät 2024.

Kuvio 6. Voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten ulkoisen rahoituksen aiottut lähteet vuonna 2024, %

Lähde: Pk-yritysbarometri, kevät 2024.

Kuvio 7. Keskeiset rahoituslähteet



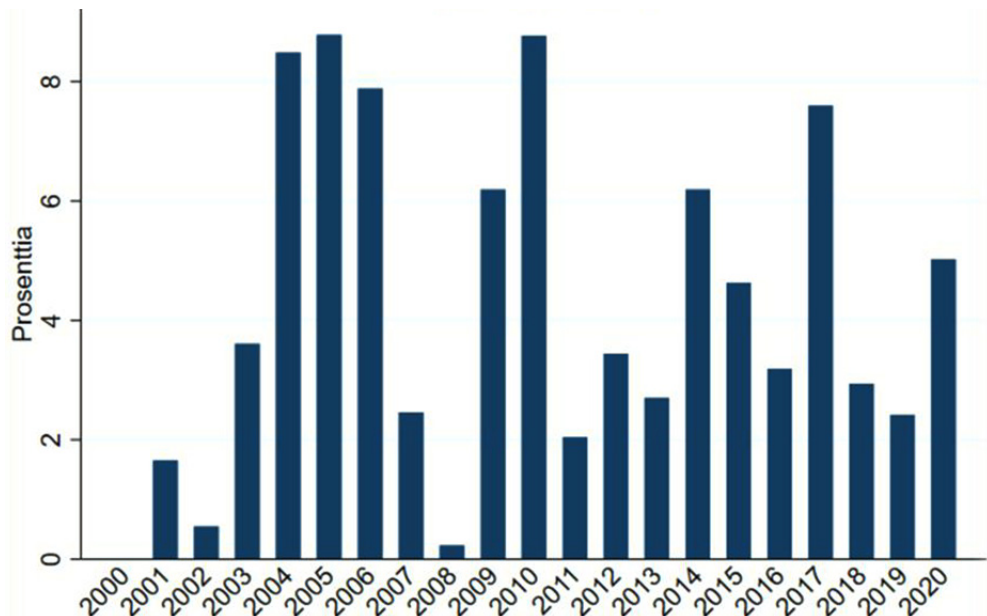
Lähde: Rouvinen ja Ylhäinen (2025).

Rouvisen ja Ylhäisen (2025) analyysin perusteella pankkilainat, luottolimiitit, muut lainat sekä leasing- ja factoring-rahoitus ovat suomalaisille yrityksille useammin keskeinen rahoituksen lähde kuin eurooppalaisille verrokkiyrityksille (kuvio 7). Myös tulorahoitus ja oman pääoman ehtoinen rahoitus ovat Suomessa verrattain merkityksellisiä rahoituksen lähteitä. Oman pääoman ehtoisessa rahoituksessa Suomi tosin jää kauas Ruotsista, joka on sen osalta vertailumaista omaa luokkaansa.

4.2.3 Tulorahoitus

Suomen Pankin tutkijat ovat yritysten tilinpäätöstietojen pohjalta analysoineet Suomen yrityssektorin rahoitusaseman eli nettolainanannon (yritysten voitot vähennettynä yrityksen maksamilla osingoilla ja tekemillä investoinneilla) kehitystä Suomessa vuosina 2001–2020. Yrityssektorin rahoitusasema on ollut paria vuotta lukuun ottamatta huomattavan ylijäämäinen, eli yhteenlaskettuna yrityksillä on ollut käytettävissään enemmän tuloja kuin mitä ne ovat tehneet investointeja. Näin ollen makrotasolla vaikuttaa siltä, että rahoituksen saatavuus ei olisi ollut välitön este yritysten investoinneille Suomessa viimeisten 10–20 vuoden aikana.

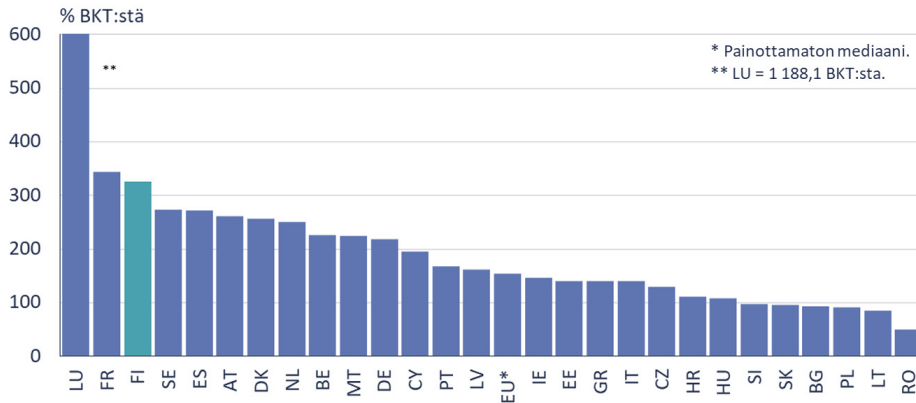
Vaikka yrityssektori kokonaisuudessaan olisi rahoitusasemaltaan ylijäämäinen, rahoitusasemaltaan heikot yritykset eivät välttämättä pysty tekemään halua-miaan investointeja. Tämä olisi kasvun kannalta ongelmallista varsinkin, jos rahoitusrajoitteet koskisivat kaikkein tuottavimpia yrityksiä. Järvenpään, Vanhalan ja Virénin (2024) tulosten perusteella kuitenkin tuottavimpien yritysten säästämisylijäämä on erityisen suuri. Vähemmän tuottavien yritysten säästämisylijäämä on pienempi, ja näistä yrityksistä useammat ovat nettoluotonottajia. Siten mahdolliset rahoitusrajoitteet vaikuttaisivat kohdistuvan erityisesti matalamman tuottavuuden yrityksiin.

Kuvio 8. Yrityssektorin nettolainananto, % BKT:sta

Lähde: Järvenpää, Vanhala ja Virén (2024).

4.2.4 Pankkien luotonanto

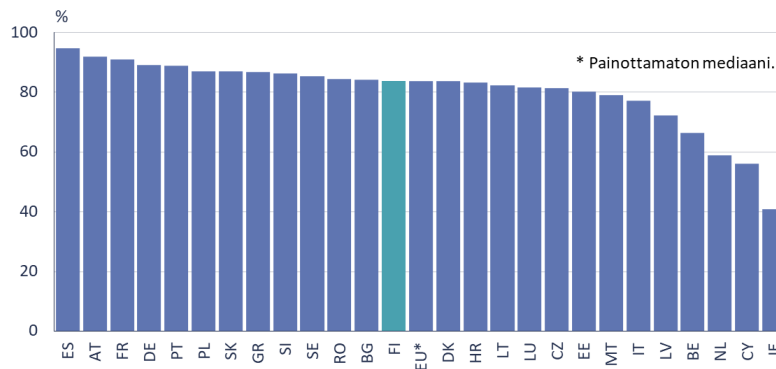
Pankkien kyky huolehtia talletuksista, myöntää lainoja ja tarjota muita rahoituspalveluita kaikissa olosuhteissa on olennaisen tärkeä talouskasvun edellytys. Pankkien merkitys Suomen kansantaloudessa ja rahoitusjärjestelmässä on keskeinen. Suomessa luottolaitossektorin koko suhteessa nimelliseen BKT:hen on kolmanneksi suurin EU-maista (kuvio 9). Suomen osalta tässä tulee kuitenkin huomioida, että Nordean saamisista merkittävä osa on Suomen ulkopuolella. Pankkisektorin merkitys suomalaisille yrityksille ja kotitalouksille ei ole siis niin paljoa suurempi suhteessa pienemmän pankkisektorin maihin kuin mitä kuvion 9 lukujen valossa näyttää.

Kuvio 9. Luottolaitossektorin tase suhteessa nimelliseen BKT:hen EU-maissa vuonna 2024, %

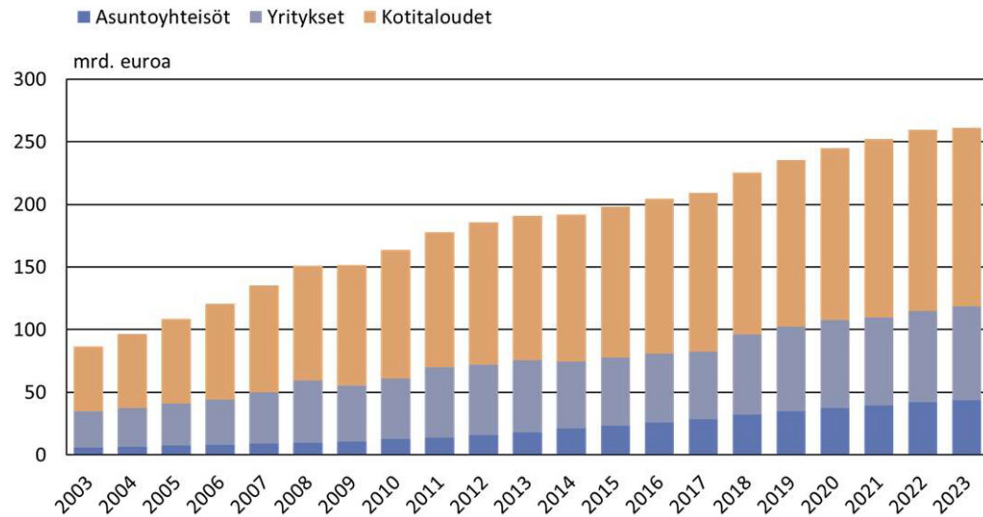
Lähde: EKP.

Lainanantajina pankit ovat merkittäviä useimmissa Euroopan maissa (kuvio 10). Kotimaisten pankkien myöntämien lainojen osuus suomalaisten kotitalouksien ja yritysten veloista on yli 80 %, mikä on lähellä EU-maiden keskimääräistä tasoa.

Huolimatta viime vuosien monista kriiseistä ja rahoitussääntelyssä tapahtuneista muutoksista, kotimaisten pankkien lainakannat ovat kasvaneet verrattain tasaisesti yli ajan (kuvio 11). Yrityslainojen osuus pankkisektorin lainakannasta on pysynyt suhteellisen vakaana n. 30–35 prosentissa (kuvio 12). Osuus on Suomessa samaa suuruusluokkaa kuin Ruotsissa.

Kuvio 10. Kotimaisten luottolaitosten kotitalouksille ja yrityksille myöntämien lainojen suhde kotitalouksien ja yritysten kaikkiin velkoihin EU-maissa, 2024/III, %

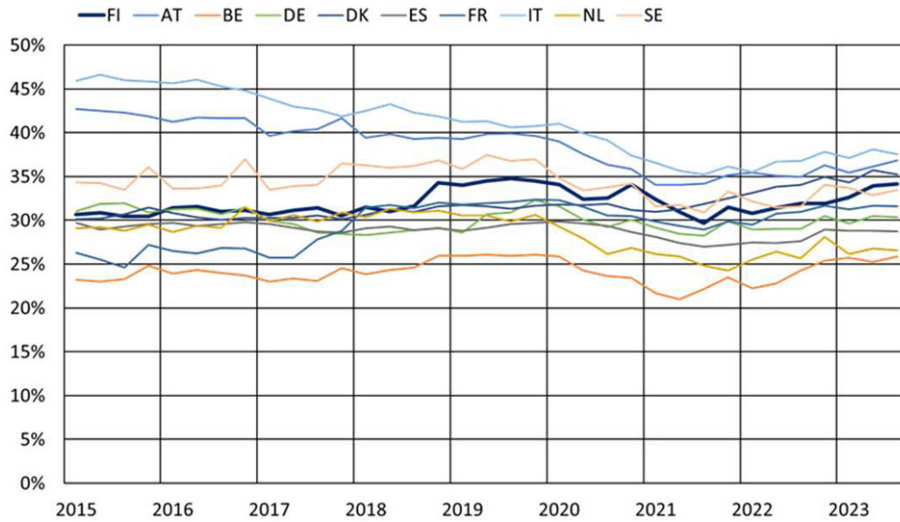
Lähde: EKP.

Kuvio 11. Kotimaisten pankkien lainakantojen kehitys

Lähde: Suomen Pankki.

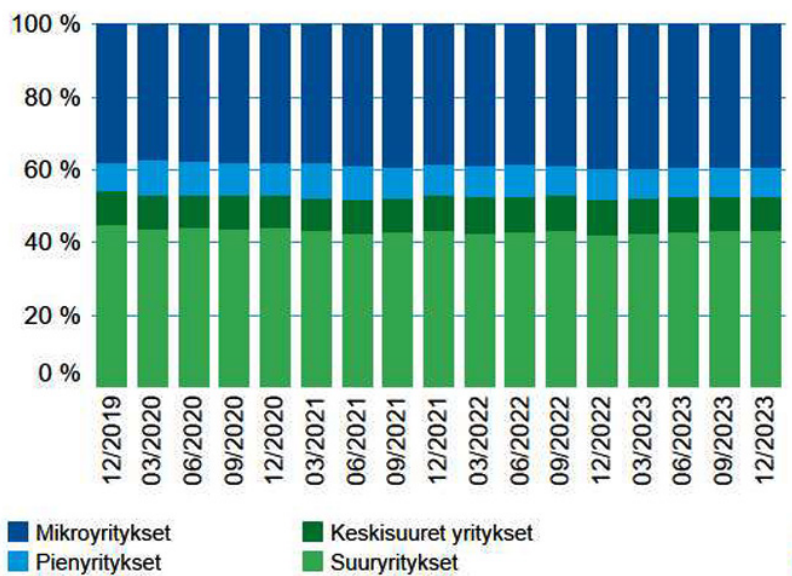
Suomessa pankit myöntävät lainoja varsinkin mikroyrityksille ja suuryrityksille (kuvio 13). Pk-yritysten pieni osuus pankkien yrityslainanannosta ei kuitenkaan välttämättä viesti pk-yritysten erityisistä vaikeuksista saada lainaa, vaan mahdollisesti niiden vähäisestä pankkilainojen tarpeesta. Tähän viittaavat myös pankeille ja yrityksille tehtyt kyselyt. Esimerkiksi EKP:n säännöllisten SAFE-kyselyjen mukaan suomalaisten pk-yritysten pankkilainojen saatavuus on ollut parempi kuin euroalueella keskimäärin: valtaosa (yli 80 %) suomalaisista yrityksistä on saanut hakemansa suuruisen lainan tai suuren osan siitä. Kyselyjen mukaan yhä suurempi osa pk-yrityksistä ei ole ylipäättään nähnyt tarvetta pankkirahoitukselle.

Kuvio 12. Yrityslainojen osuus pankkisektorin lainakannasta



Lähde: Suomen Pankki.

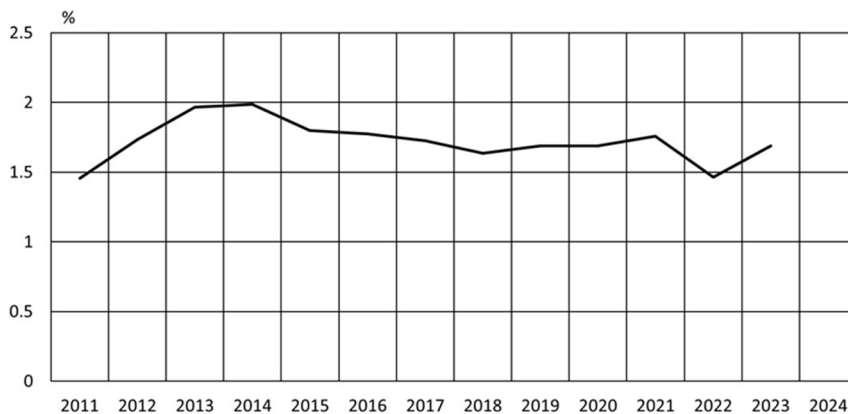
Kuvio 13. Yritysluotonanto yrityksen koon mukaan



Lähde: Suomen Pankki.

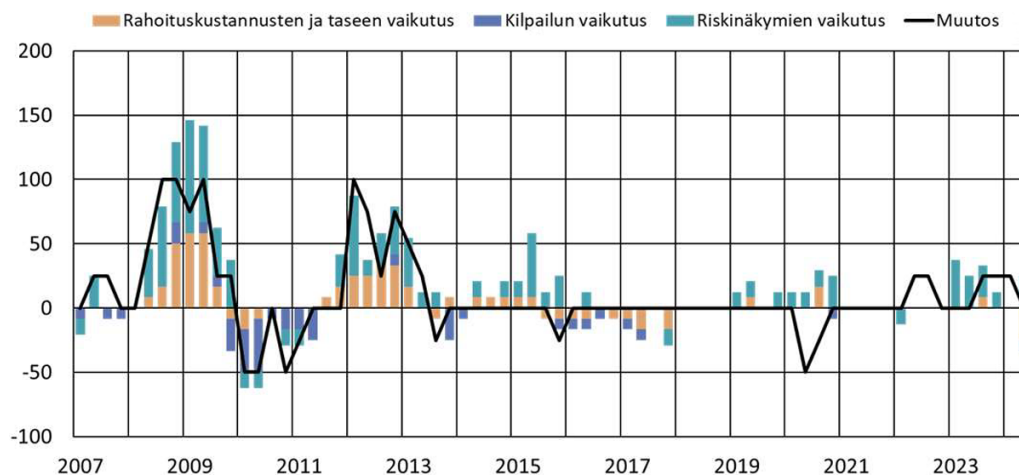
Pankkien uusien yrityslainojen laskennalliset korkomarginaalit ovat vaihdelleet 1,5 ja 2 prosenttiyksikön välissä viimeiset reilut kymmenen vuotta (kuvio 14). Yrityslainojen osalta pankkien luottopolitiikka näyttää muutoinkin pysyneen melko muuttumattomana (kuvio 15). Luottopolitiikkansa kiristymisestä raportoineiden pankkien osuus on ollut usein yhtä suuri kuin politiikkansa keventymisestä raportoineiden pankkien osuus. Luottopolitiikan nettomääräisen kiristymisen yleisin syy on ollut riskinäköymien muutos.

Kuvio 14. Euroalueelle myönnettyjen uusien yrityslainojen (pl. asuntoyhteisöt) keskimääräinen korkomarginaali, prosenttiyksikköä.



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 15. Muutokset yritysluotonannon kriteereissä ja niitä selittävät tekijät Suomessa



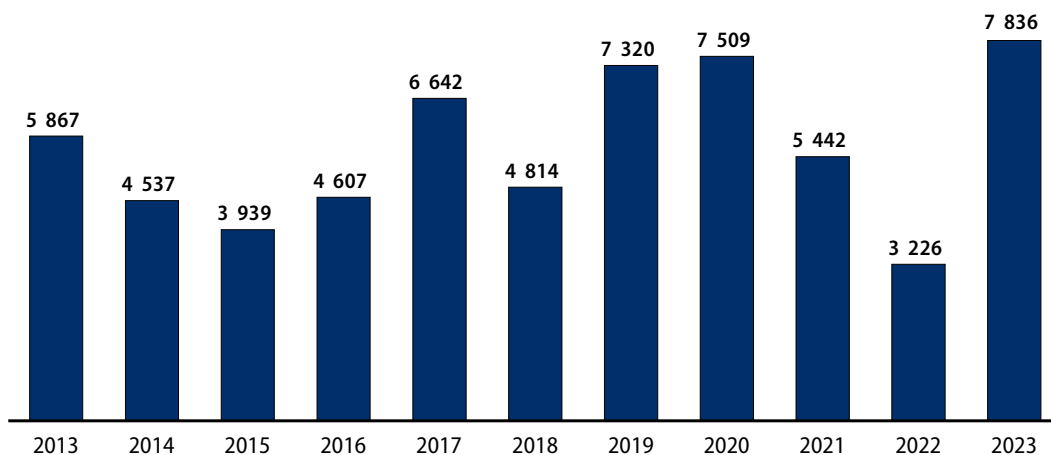
Lähde: Suomen Pankki.

4.2.5 Yrityslainamarkkinat

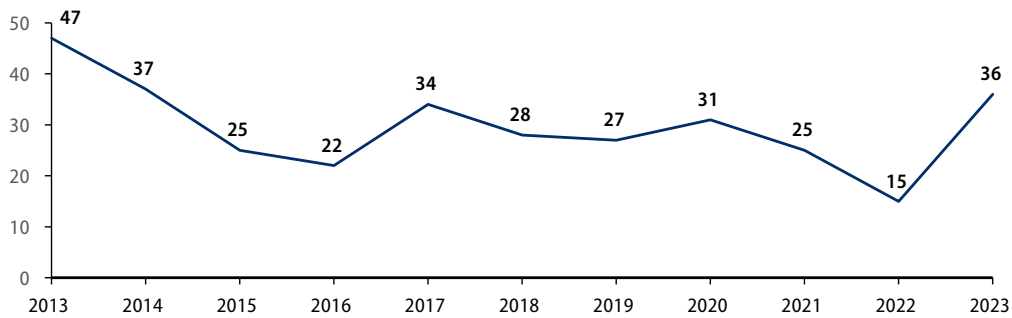
Suomessa yritykset ovat vuosittain laskeneet liikkeeseen velkakirjoja keskimäärin 5–6 miljardin euron arvosta, joskin vuosien välillä on suurta vaihtelua (kuvio 16). Esimerkiksi vuonna 2023 liikkeeseenlaskujen arvo oli lähes 8 miljardia euroa, mutta vuonna 2022 vain hieman yli 3 miljardia. Myös liikkeeseenlaskujen lukumäärät ovat vaihdelleet (kuvio 17). Vuonna 2023 ylettiin 36 liikkeeseenlaskuun, mutta vuotta aiemmin vain 15:een. Keskimäärin liikkeeseenlaskuja on ollut vuosittain noin 30. Suurin osa, noin 80 %, liikkeeseen lasketuista yritysvelkakirjoista on ollut luottoluokitukseltaan investointitasoa.

Yrityslainoja laskee liikkeeseen melko pieni joukko lähinnä suuria yrityksiä. Pääsy kansainvälisille joukkolainamarkkinoille vaatii yleensä luottoluokituksen tai listautumisen, jotka ovat useimmille yrityksille liian kalliita. Kymmenen suurinta yrityslainojen liikkeeseenlaskijaa on saanut yli puolet kaikesta suomalaisten yritysten hankkimasta yrityslainarahoituksesta (kuvio 18).

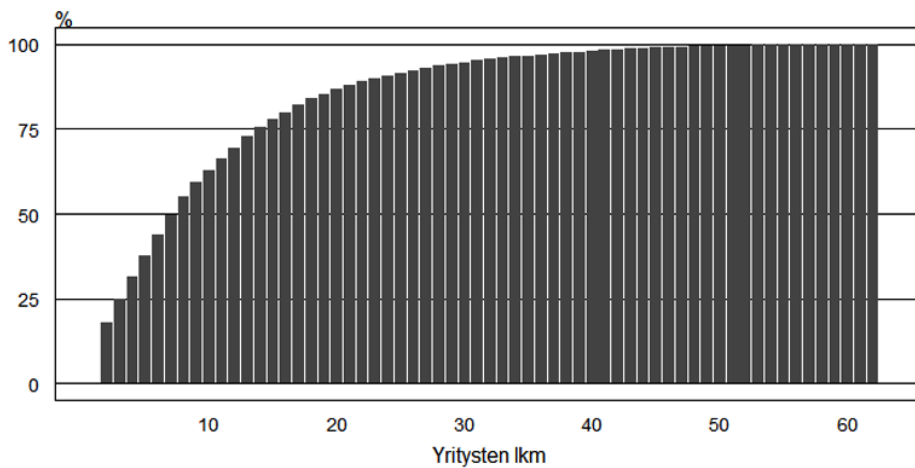
Kuvio 16. Suomalaisyritysten liikkeeseenlaskemien velkakirjojen määrät, miljoonaa euroa



Lähde: Nordea.

Kuvio 17. Suomalaisyritysten liikkeeseenlaskemien velkakirjojen määrät, kpl

Lähde: Nordea.

Kuvio 18. Suomalaisyritysten liikkeeseenlaskemien velkakirjojen kumulatiivinen jakauma

Lähde: Suomen Pankki.

OECD:n keräämien tietojen mukaan Suomen yrityslainamarkkinat ovat selvästi pienemmät kuin Ruotsissa ja Norjassa, mutta samaa suuruusluokkaa kuin Tanskassa. Liikkeeseenlaskujen lukumäärät eivät ole Suomessa juuri muuttuneet viimeisen reilun kymmenen vuoden aikana, mutta niiden keskikoot ovat kasvaneet. Muissa Pohjoismaissa tilanne on ollut päinvastainen.

4.2.6 Joukkorahoitus

Joukkorahoituksessa varoja kerätään laajalta joukolta yksityishenkilöitä ja organisaatioita pieninä pieninä summina yritysten toiminnan rahoittamiseen. Varojen keräämisessä hyödynnetään joukkorahoituslustoja. Joukkorahoitus voi olla laina- tai sijoitusmuotoista.

Tilastoiduilla joukkorahoituslustoilla välitettiin rahoitusta kotimaisille toimijoille noin 70 miljoonan euron arvosta vuonna 2023. EU:n joukkorahoitusasetuksen voimaantulon myötä osa toimijoista poistui markkinoilta ja osa siirtyi tarjoamaan palvelua rajan yli toisesta ETA-valtiosta hyödyntäen ns. EU-passia. Tämän takia tilastotiedon tarkastelu yli ajan on vaikeutunut.

4.2.7 Pääomasijoitusmarkkina

Yritysrahoituksen tietointensiivisin muoto on pääomasijoittaminen, johon on sisäänrakennettu voimakkaat kannustimet kehittää ja kasvattaa rahoitettavaa yritystä (Rouvinen ja Ylhäinen, 2025). Pääomasijoittaminen jaetaan kahteen pääluokkaan. Venture capital -sijoittajat sijoittavat ja toimivat tyypillisesti vähemmistöomistajina hyvin varhaisen vaiheen yrityksissä, joiden nettokassavirta on usein negatiivinen. Buyout-sijoittajat puolestaan sijoittavat vakiintuneempiin, usein keskisuuriin kasvuyrityksiin, jotka ovat kannattavia ja siten keskimäärin vähäriskisempiä kuin varhaisen vaiheen yritykset. Buyout-sijoittajat ovat valtaosin enemmistöomistajia.

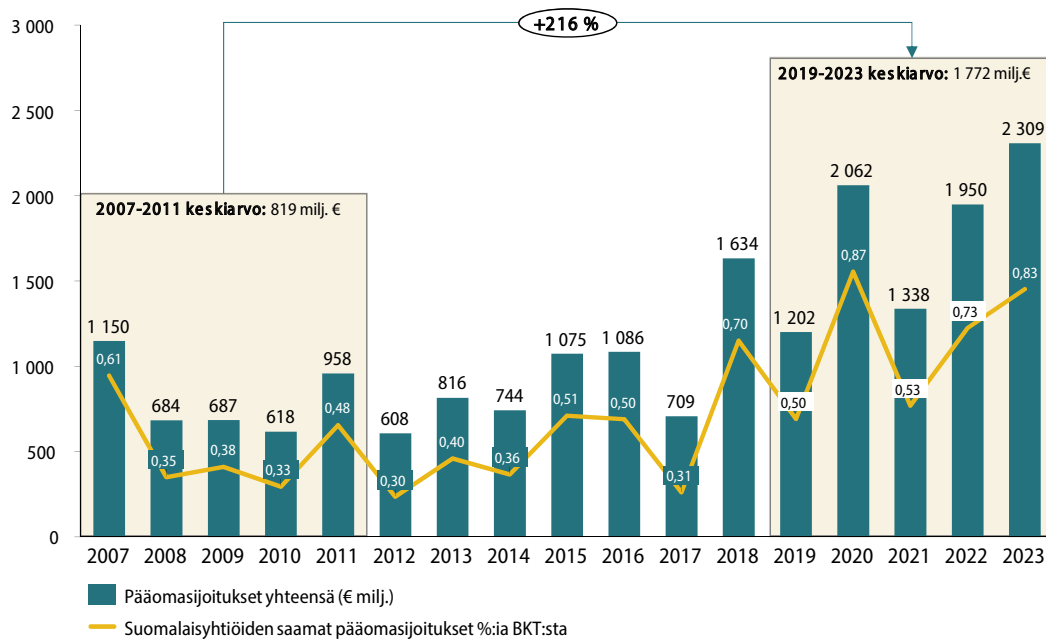
Pääomasijoitukset ovat kasvaneet Suomessa merkittävästi viimeisen vajaan kahdenkymmenen vuoden aikana (kuvio 19). Vuosina 2007–2011 sijoituksia oli keskimäärin hieman yli 800 miljoonaa euroa, mutta 2019–2023 jo lähes 1 800 miljoonaa euroa vuodessa. Pääomasijoitukset ovat kasvaneet yleistä talouskehitystä nopeammin. Pääomasijoitusten ja BKT:n suhde oli tarkastelujakson alussa tyypillisesti hieman yli 0,4 %, mutta viime vuosina noin 0,7 %.

Pääomasijoitusten määrä suhteessa BKT:hen oli vuosina 2007–2023 Suomessa useimpina vuosina suurempi kuin Euroopassa keskimäärin, mutta pienempi kuin Ruotsissa. Vuonna 2023 pääomasijoitusten osuudet BKT:stä olivat Suomessa ja Ruotsissa kuitenkin yhtä suuret, johon vaikutti Ruotsin pääomasijoitusten BKT-osuuden huomattava pudotus kyseisenä vuonna. Pääomasijoitusten euromäärät ja pääomasijoituksia saaneiden yritysten lukumäärät olivat Ruotsissa kuitenkin selvästi suuremmat kuin Suomessa.

Ulkomaisten sijoittajien osuus sekä VC- että buyout- ja kasvurahastojen varainkeruusta oli Suomessa pienempi kuin Baltiassa ja Euroopassa yleisesti vuosina 2019–2023 (kuvio 20). Ruotsiin nähden ero oli erityisen huomattava. Kansainväliset sijoitukset suomalaisiin rahastoihin ovat olleet vain murto-osa ruotsalaisiin rahastoihin tehdystä vastaavista sijoituksista (kuvio 21).

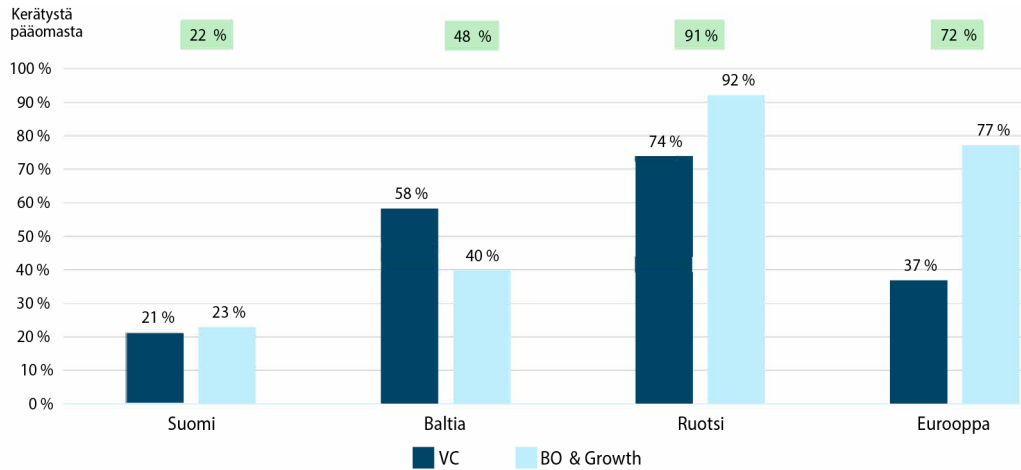
Suomalaiset pääomasijoitusrahastot, erityisesti buyout-rahastot, ovat keski- ja mediaanikooltaan varsin pieniä eurooppalaisiin rahastoihin verrattuina (kuvio 22). Eurooppalaiset buyout-rahastot ovat keskimäärin viisi kertaa ja eurooppalaiset VC-rahastot keskimäärin kaksi kertaa suurempia kuin suomalaiset.

Kuvio 19. Pääomasijoitukset suomalaisiin kasvuyrityksiin



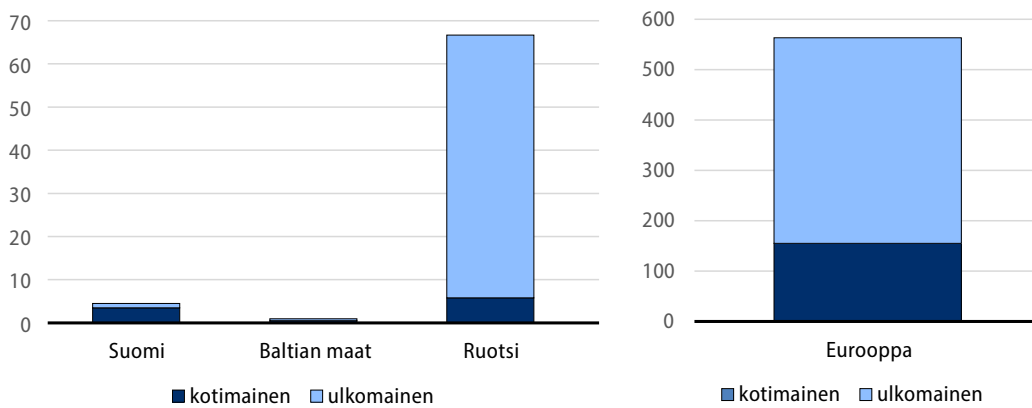
Lähde: Tesi.

Kuvio 20. Pääomasijoitusrahastojen varainkeruu kansainvälisiltä sijoittajilta vuosina 2019–2023, %

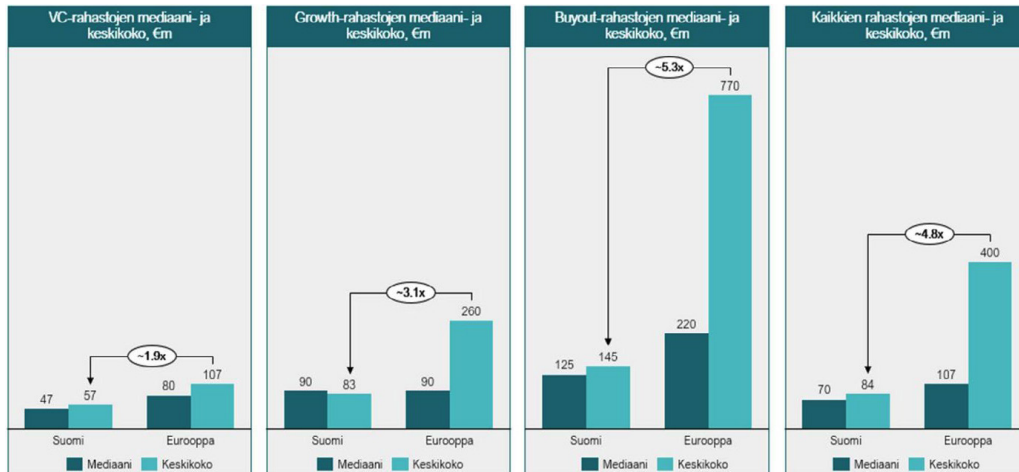


Lähde: Pääomasijoittajat ry, Invest Europe.

Kuvio 21. Pääomasijoitusrahastojen varainkeruu kansainvälisiltä sijoittajilta vuosina 2019–2023, miljardia euroa



Lähde: Pääomasijoittajat ry, Invest Europe.

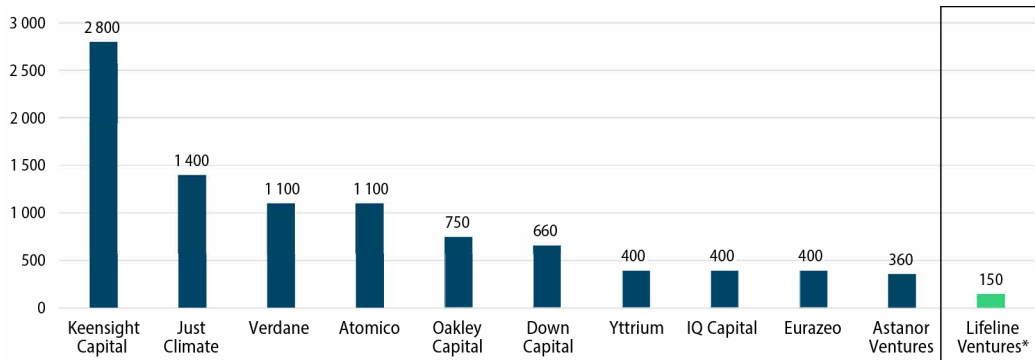
Kuvio 22. Rahastojen koko, miljoonaa euroa, vuodet 2019–2023

Lähde: Pääomasijoittajat ry, Invest Europe.

Suomen kaikkien aikojen suurin VC-rahasto, Lifeline Ventures -rahasto, oli kooltaan noin 150 miljoonaa euroa vuonna 2023. Se oli alle puolet Euroopan kymmenenneksi suurimman VC-rahaston koosta (kuvio 23). Euroopan suurimman VC-rahaston koko oli 2 800 miljoonaa euroa.

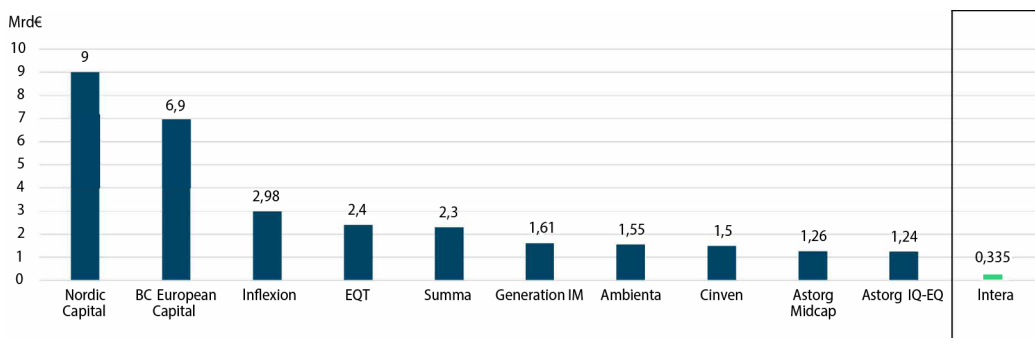
Myöskään suomalaiset buyout-rahastot eivät kuulu Euroopan suurimpiin. Intera Partners – Suomen kaikkien aikojen suurin buyout-rahasto – oli kooltaan vuonna 2022 hieman yli 300 miljoonaa euroa (kuvio 24). Euroopan kymmenenneksi suurimman buyout-rahaston koko oli yli 1,2 miljardia euroa. Suurin eurooppalainen buyout-rahasto oli kooltaan noin 9 miljardia euroa.

Kuvio 23. Kymmenen suurinta eurooppalaista VC-rahastoa vuonna 2023, miljoonaa euroa



Lähde: Pääomasijoittajat ry.

Kuvio 24. Kymmenen suurinta eurooppalaista buyout-rahastoa vuonna 2022, miljardia euroa

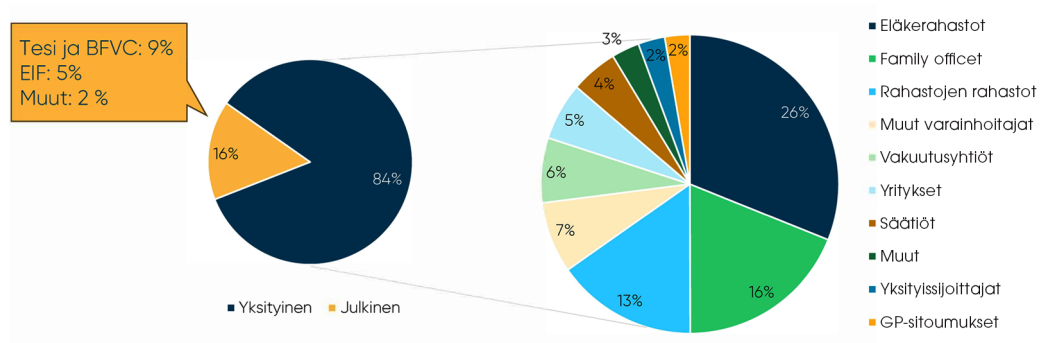


Lähde: Pääomasijoittajat ry.

Yksityisen pääoman lähteet muodostavat 84 % suomalaisten pääomasijoitusrahastojen varainkeruusta (kuvio 25). Tärkeimpiä lähteistä ovat eläkerahastot ja family officet. Niiden yhteenlaskettu osuus pääomasijoitusrahastojen yksityisestä varainhankinnasta on ollut yli 40 %. Valtiotoimijoilla (ks. luku 4.2.9) on ollut myös kohtuullisen merkittävä rooli rahastojen varainkeruussa.

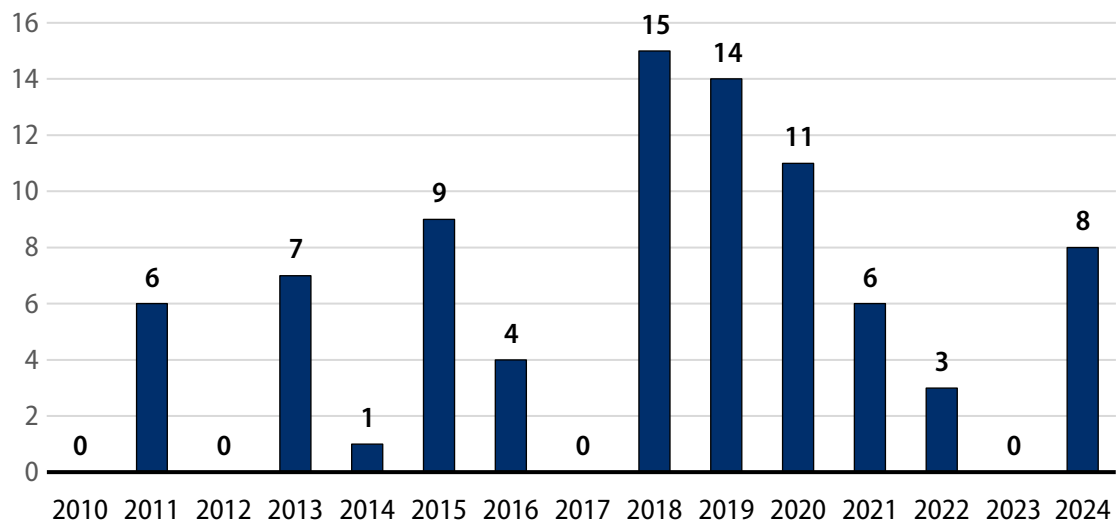
Family officien merkitys pääomasijoitusrahastojen varojen lähteenä on kasvanut viime vuosina, kun menestyneet kasvuyrittäjät ovat perustaneet family officeja. Varsinkin VC-rahastojen varainkeruussa family officien rooli on jo huomattava.

Kuvio 25. Suomalaisen pääomasijoitusrahastojen varainkeruun lähteet vuosina 2019–2023



Lähde: Pääomasijoittajat ry.

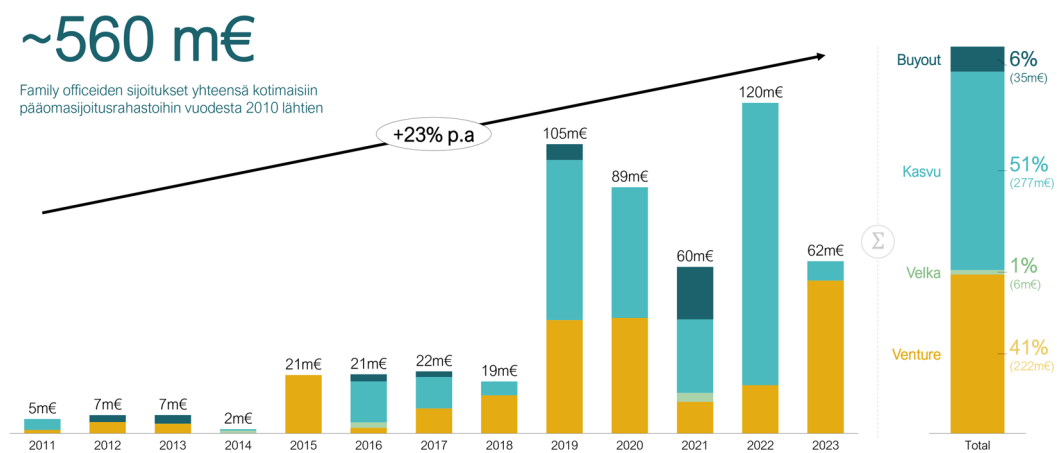
Kuvio 26. Ensisijoituksen kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin tehneiden suomalaisten family officien määrä, kpl



Lähde: Tesi.

Vielä 2010-luvun alkupuolella suomalaiset family officet tekivät keskimäärin hieman yli kolme ensisijoitusta kotimaisiin pääomarahastoihin vuodessa (kuvio 26). Vuodesta 2018 alkaen luku on ollut yli kahdeksan. Myös family officien euromääräiset sijoitukset kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin ovat kasvaneet merkittävästi (kuvio 27). Vuosien 2011–2018 välillä sijoitukset olivat vuosittain muutamista miljoonasta 20 miljoonaan euroon. Vuodesta 2019 eteenpäin sijoitusten arvo on ollut parhaimmillaan 120 miljoonaa euroa vuodessa.

Kuvio 27. Suomalaisen family officien sijoitukset kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin, euroa

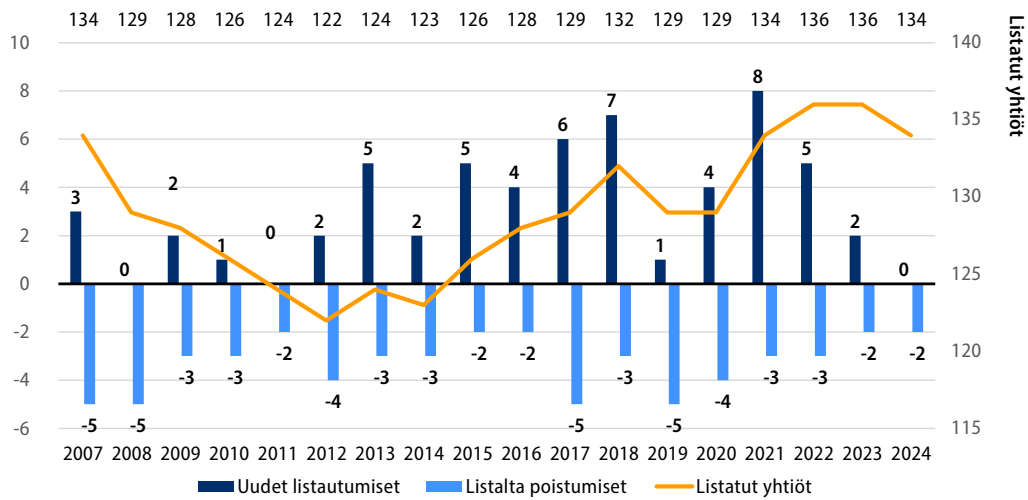


Lähde: Tesi.

4.2.8 Listautumismarkkina

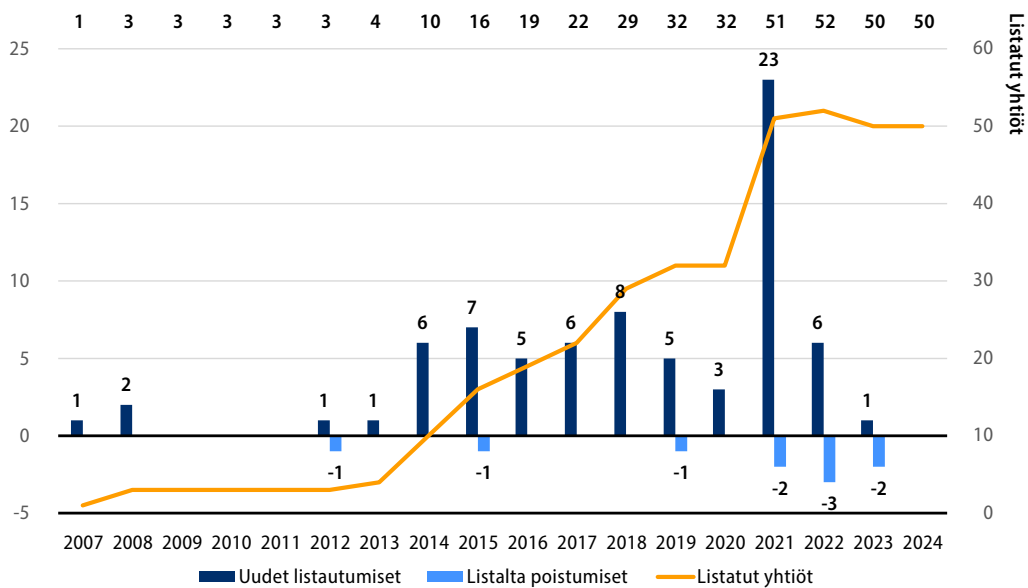
Osakkeiden liikkeeseenlasku pörssissä on ollut merkittävä rahoituksen lähde vain pienelle määrälle suomalaisia yrityksiä. Helsingin pörssin päälistalle listautui vuosien 2010–2024 välisenä aikana keskimäärin alle neljä ja First North -markkina-paikalle hieman alle viisi yritystä vuodessa (ks. kuviot 28 ja 29). Päälistalta poistui samalla ajanjaksolla keskimäärin noin kolme yritystä ja First Northista keskimäärin alle yksi yritys vuodessa.

Kuvio 28. Helsingin pörssin päälistan listautumiset ja listalta poistumiset vuosina 2007–2024



Lähde: Nasdaq.

Kuvio 29. First North -listan listautumiset ja listalta poistumiset vuosina 2007–2024

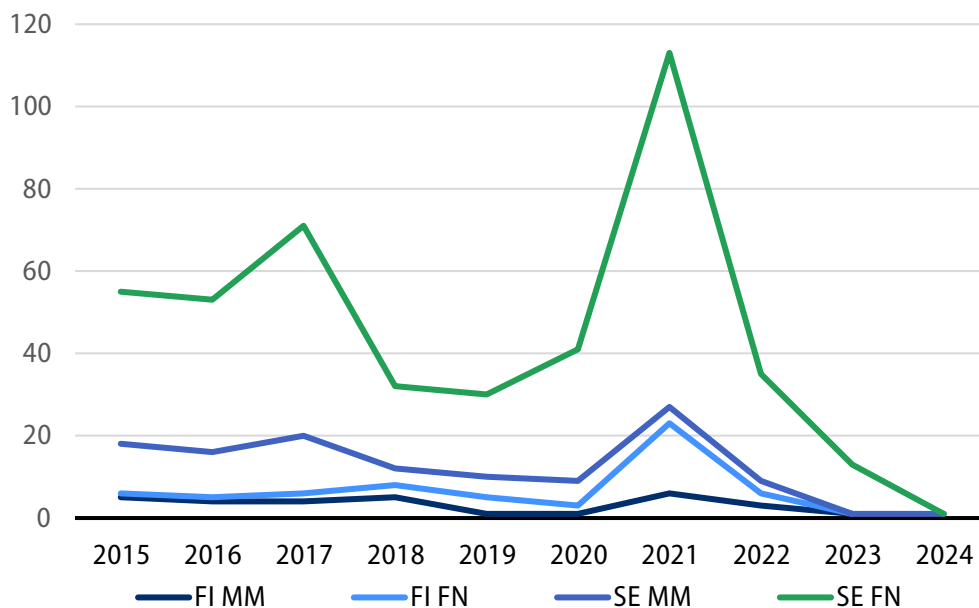


Lähde: Nasdaq.

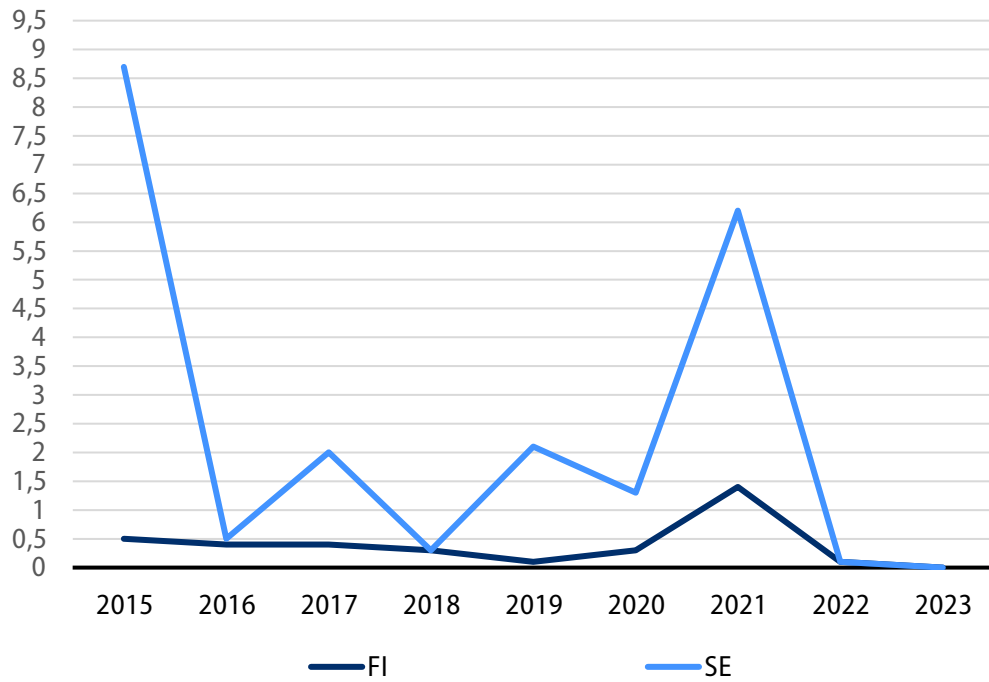
Kaikkiaan päälistan yritysten lukumäärä vaihteli 122 ja 136 yrityksen välillä vuosina 2010–2024. First North -listalla yrityksiä on ollut enimmillään 52.

Ruotsissa listautumisten lukumäärä on ollut viime vuosina selvästi suurempi kuin Suomessa (kuvio 30). Vuosina 2015–2024 Tukholman pörssiin listautui 567 yri-
tystä, 124 päälistalle ja 443 FN-markkinapaikalle. Helsingin pörssiin listautui
samassa ajassa 93 yhtiötä, joista 30 päälistalle ja 63 First Northiin. Erot listautumis-
ten määrissä maiden välillä ovat merkittävästi suuremmat kuin maiden väliset erot
talouksien koossa. Ruotsissa listautumisilla kerätty pääoma oli keskimäärin 2,4 %
suhteessa BKT:hen vuosina 2015–2023, Suomessa kaksi prosenttiyksikköä vähem-
män (kuvio 31). Suomalaiset pk-yritykset ovat kuitenkin keränneet viime vuosina
listautumisanneissa jopa hieman enemmän pääomaa suhteessa bkt:hen kuin ruot-
salaiset pk-yritykset (kuvio 32).

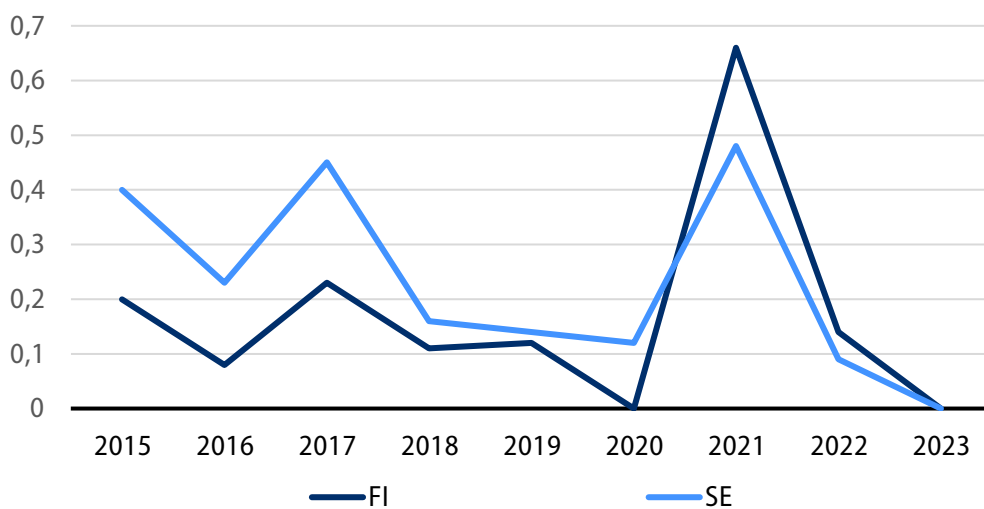
Kuvio 30. Listautumiset Helsingin ja Tukholman pörssin päälistaan (MM) ja First North -listaan (FN) vuosina 2015–2024



Lähde: Nasdaq.

Kuvio 31. Listautumisannissa kerätty pääoma suhteessa BKT:hen, %

Lähde: EU:n komissio.

Kuvio 32. Pk-yritysten keräämä pääoma listautumisanneissa suhteessa BKT:hen, %

Lähde: EU:n komissio.

Kaikkiaan Helsingin pörssin dynamiikka ei ole ollut erityisen vahvaa. Ruotsin päälistan yhtiöiden markkina-arvo on noin 1 000 miljardia euroa, kun Suomen päälistan yhtiöt arvostetaan noin 250 miljardiin euroon. Erot markkina-arvoissa, listautumisissa ja kerätyissä pääomissa ovat paljon suuremmat kuin erot maiden talouksien koossa. Toisaalta vertailussa Ruotsiin on hyvä huomata, että Ruotsi on listautumismarkkinana poikkeuksellisen hyvä.

4.2.9 Valtiotoimijat

Julkisten toimijoiden (Finnvera, ELY-keskukset, Business Finland, Tesi, Solidium) lähtökohtaisena tehtävänä yritysten rahoituksessa on korjata markkinoiden puutteita ja mahdollisia katvealueita (ks. laatikko). Suomessa julkisen sektorin merkitys yritysrahoituksessa on suuri. Kuviossa 33 asiaa on havainnollistettu hyödyntäen pk-yritysbarometrin tietoja yritysten ulkoisen rahoituksen aiotuista lähteistä vuosilta 2021–2024. Kaikkien pk-yritysten osalta valtiotoimijoiden osuus rahoituslähteiden jakaumassa on 27–34 %.⁵ Voimakkaasti kasvuhakuiset pk-yritykset nojaavat vieläkin voimallisemmin valtiotoimijoihin. Niillä valtiotoimijoiden osuus on ollut 31–43 %.

Seuraavassa tarkastellaan erikseen eri valtiotoimijoita lähtien liikkeelle valtion kokonaan omistamasta erityisrahoitusyhtiöstä Finnverasta. Finnvera tukee suomalaisten yritysten toimintamahdollisuuksia tarjoamalla niille lainoja, takauksia ja vientitakuita. Finnveran toiminta muodostuu kotimaan ja viennin rahoituksesta. Finnveran suurimmat vastuut liittyvät viennin rahoitukseen, ja siinä segmentissä myös euro-määräinen kasvu on ollut voimakkainta viimeisen vuosikymmenen aikana (kuvio 34). Vuoden 2023 lopussa viennin rahoituksen voimassa olevat takaukset olivat 18,5 miljardia euroa, kun kotimaan rahoituksen vastuukanta oli 2,3 miljardia euroa. Valtion takaukset Finnveran varainhankinnalle olivat puolestaan noin 11 miljardia euroa. Yhteensä valtion vastuut Finnveran osalta olivat vuoden 2023 lopussa lähes 32 miljardia euroa. Vastuut ovat kasvaneet merkittävästi viimeisen reilun kymmenen vuoden aikana. Vuonna 2010 valtion vastuut Finnverasta olivat vielä alle 13 miljardia euroa.

5 Yritys voi ilmoittaa hakevansa ulkoista rahoitusta useammasta eri lähteestä. Kuviossa hakuaikomukset on skaalattu siten, että ne summautuvat yhteen.

Julkisen rahoituksen rooli markkinapuutteiden korjaamisessa*

Valtion toimimista yritysrahoituksessa voidaan perustella ulkoisvaikutuksilla ja rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksillä. Ulkoisvaikutuksilla tarkoitetaan sitä, että esimerkiksi yrityksen panostuksista tutkimus- ja kehitystoimintaan ja niistä kumpuavista innovaatioista ei hyödy ainoastaan kyseinen yritys, vaan koko yrityskehitys ja yhteiskunta. Yritys ei kuitenkaan ota tätä laajempaa vaikutusta huomioon omassa päätöksenteossään, mistä syystä yritys voi investoida tutkimus- ja kehitystoimintaansa liian vähän koko yhteiskunnan näkökulmasta.

Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet puolestaan juontavat juurensa erityisesti tiedon epätasaisesta jakautumisesta rahoittajien ja rahoituksen hakijoiden välillä, minkä vuoksi rahoitus ei aina ohjautu tuottavimpiin kohteisiin. Rahoitusta hakevalla yrityksellä on lähtökohteisesti enemmän tietoa rahoitettavasta hankkeesta kuin rahoittajalla. Tällä saattaa olla vaikutusta siihen, millaiset yritykset ylipäättään saavat ulkoista rahoitusta ja millaisiin hankkeisiin (valikoituminen). Tiedon epätasaisen jakautumisen vuoksi yritys voi puolestaan esimerkiksi ottaa suurempia riskejä kuin rahoittaja haluaisi (moraalikato). Valikoitumisen ja moraalikadon vuoksi osa nettoarvoltaan positiivisista hankkeista voivat jäädä toteutumatta tai niiden rahoituskustannukset ovat suuremmat kuin ne olisivat ilman tiedon epätasaista jakautumista.

Tiedon epätasainen jakautuminen ja siitä kumpuavat ongelmat vaikeuttavat tyypillisesti varsinkin nuorten ja pienten yritysten rahoituksen saantia. Näille yrityksille ei esimerkiksi ole ehtinyt muodostua pitkäaikaisia asiakassuhteita rahoittajiensa kanssa, joiden kautta rahoittajat voisivat varmistua yrityksen luotettavuudesta. Innovaatiohankkeisiin liittyvä suuri epävarmuus puolestaan usein synnyttää tiedon epätasaiseen jakautumiseen liittyviä ongelmia.

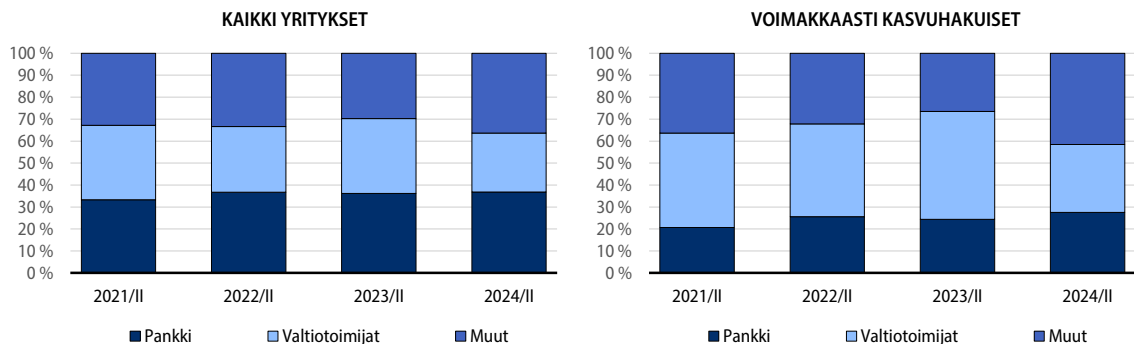
Julkinen toimija voi pyrkiä lieventämään esimerkiksi t&k-tuilla tiedon epätasaisesta jakautumisesta aiheutuvia innovaatiohankkeiden mahdollisia rahoitusrajoitteita. T&k-tuki paitsi itsessään alentaa hankkeen pääomakustannuksia, se myös viestii yksityiselle rahoittajalle hankkeen potentiaalista. Tukielementti voi siten edesauttaa yksityisen rahoituksen saamista. Lisäksi ilman julkista tukea yritykset saattavat investoida innovaatiohankkeisiin koko yhteiskunnan näkökulmasta liian vähän:

investoinneista syntyvät ideat ovat kilpailevien yritysten kopioitavissa, mikä heikentää yrityksen kannustimia investoida. Julkinen t&k-tuki voi lieventää tätä kannustinongelmaa.

Julkisten tukien ja rahoituksen tehokkuuteen vaikuttaa oleellisesti niiden kohdistuminen. Mikäli tukia annetaan vakiintuneille ja heikosti kannattaville yrityksille, voivat tukien hyvinvointivaikutukset olla jopa negatiiviset. Julkisten tukien ja rahoituksen avulla heikosti tuottavat yritykset pysyvät helpommin markkinoilla ja pystyvät jopa laajentamaan toimintaansa. Heikosti tuottavia yrityksiä pitäisi päinvastoin politiikkatoimin pyrkiä kannustamaan poistumaan markkinoilta ja tekemään tilaa korkeamman tuottavuuden yrityksille.

* Teksti nojautuu Ali-Yrkön, Pajarisen ja Ylhäisen kirjoitukseen ”Kasvuyritysten rahoitus – katsaus kirjallisuuteen” raportissa ”Kasvuyritysten rahoitus Suomessa. InvestEU-ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet”, 2021.

Kuvio 33. Pk-yritysten ulkoisen rahoituksen aiotut lähteet vuosina 2021–2024, %

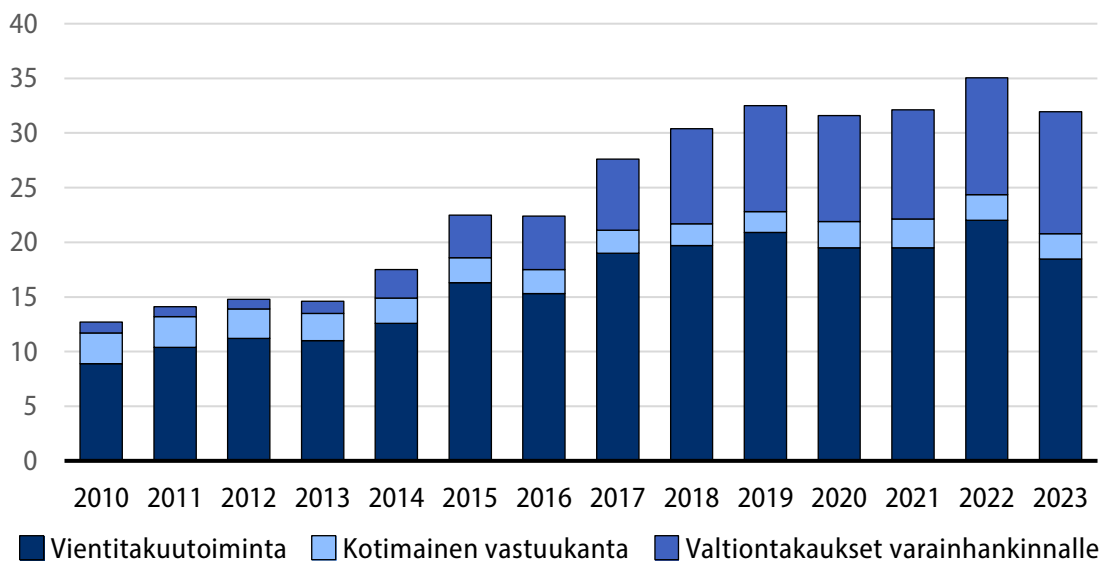


Lähde: Pk-yritysbarometri syksy 2021, 2022, 2023 ja 2024.

Finnveran vastuukannasta viennin rahoitus muodostaa ison osan, mutta myös viennin rahoituksen sisällä vastuut ovat hyvin keskittyneitä. Alus- ja telakkatoimialan osuus vientitakuista oli vuoden 2023 lopulla 50 %. Keskittyneisyys näkyy myös asiakastasolla. Voimassa olevista vientitakuuvastuista sekä tarjousvastuista kolmen suurimman ostajarahoituksen saajan osuus vuoden 2023 lopussa oli yli 40 %.

Tesi on valtion täysin omistama pääomasijoitusyhtiö, joka toimii markkinaehtoisena vähemmistösjoittajana yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Tesin tavoitteena on lisätä yksityisen pääoman saatavuutta tarjoamalla sitä täydentävää julkista rahoitusta. Tesi sijoittaa sekä suomalaisiin että ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Tavoitteena on kasvattaa kotimaisia rahastoja lähemmäksi kansainvälisten rahastojen kokoa. Lisäksi Tesi tekee suoria vähemmistösjoituksia suomalaisiin listaamattomiin startup- ja kasvuyrityksiin sekä rahoittaa Suomeen keskittyvien merkittävien teollisten yritysten kasvua. Tesi on aktiivinen sijoittaja, jonka verkostot ja osaaminen tukevat kohdeyritysten kehitystä.

Kuvio 34. Finnveran takaus- ja takuuvastuut, miljardia euroa



Lähde: Hallituksen vuosikertomus 2023.

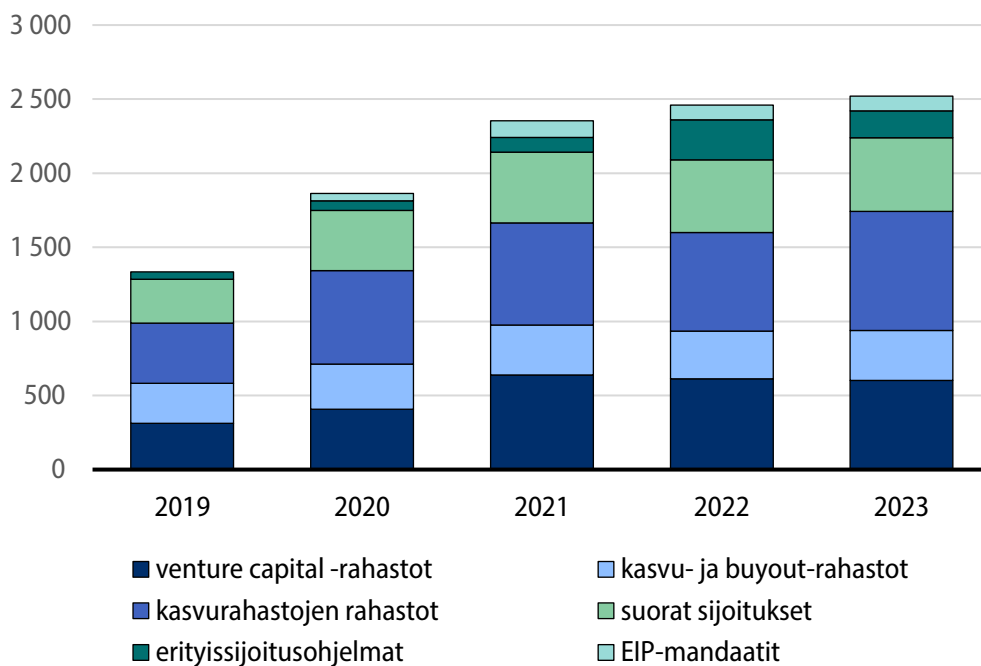
Tesin sijoitusstrategiaa uudistettiin kevään 2025 aikana pyrkimyksenä tehostaa Tesin toiminnan elinkeino- ja teollisuuspoliittisia vaikutuksia (ks. laatikko). Myös muuttunut geopolittinen ympäristö, rahoitusmarkkinoiden tilanne ja Suomen talouden heikko tuottavuus ohjasivat Tesin uuden sijoitusstrategian laadintaa.

Tesin hallinnoimat varat ovat kasvaneet viime vuosina (kuvio 35). Vuoden 2023 lopussa niitä oli yli 2,5 miljardia euroa, vuoden 2019 lopussa noin 1,3 miljardia euroa. Suorien sijoitusten osuus on ollut noin 20 % hallinnoitavista varoista, loput ovat olleet rahastosijoituksia. Tesi oli vuoden 2023 lopussa joko suoraan tai välillisesti rahastojen kautta omistajana yli 500 suomalaisessa yrityksessä.

Business Finland (BF) on valtion omistama konserni, joka tarjoaa yrityksille innovaatio- ja kansainvälistymispalveluita sekä edistää matkailua ja investointeja Suomeen. BF:n vuosittain myöntämä rahoitus on viime vuosina ollut noin 700 miljoonaa euroa (kuvio 36). Koronavuonna BF myönsi rahoitusta selvästi normaalivuosia enemmän, yli 1,7 miljardia euroa.

BF myöntää yrityksille avustuksia, lainoja, tutkimusrahoitusta ja EAKR-rahoitusta (Euroopan aluekehitysrahasto). Yleisin rahoituksen muoto viime vuosina on ollut avustusmuotoinen rahoitus, jonka osuus BF:n myöntämästä rahoituksesta oli keskimäärin noin 58 % vuosina 2018–2024 (kuvio 37). Lainojen osuus oli keskimäärin noin 24 % ja tutkimusrahoituksen noin 17 % myönnetystä rahoituksesta.

Kuvio 35. Tesin hallinnoitavat pääomasijoitukset, miljoonaa euroa



Lähde: Tesi.

Tesin uusi sijoitusstrategia ja toiminnan taloudelliset puitteet vuosille 2025–2029

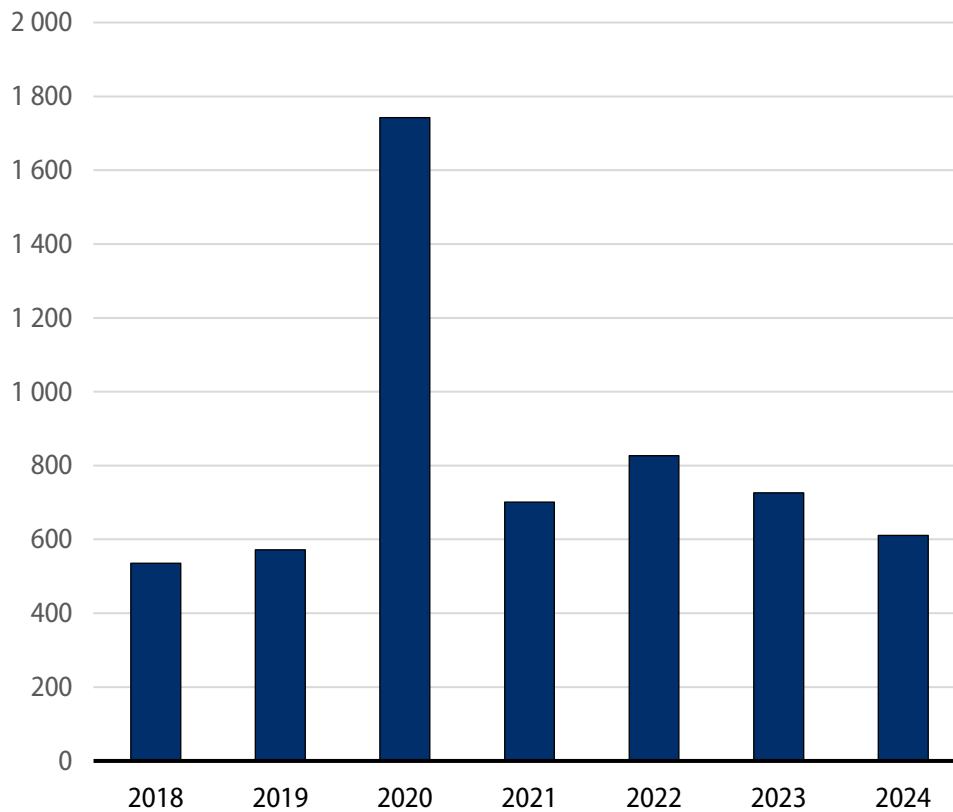
Tesin uusi sijoitusstrategia vahvistettiin helmikuussa 2025. Uudistuksen yleisenä tavoitteena on tukea Suomen talouskasvua ja Tesin toiminnan teollisuuspoliittista vaikuttavuutta. Myös muun muassa pääomasijoitusmarkkinoiden ja geopoliittisen tilanteen muutokset ohjasivat muutoksia. Tesin teollisuuspoliittista roolia vahvistetaan suuntaamalla sen suorista sijoituksista aiempaa suurempi osuus sellaisille strategisesti tärkeillä toimialoilla toimiville yrityksille, joiden rahoituksessa nähdään kapeikkoja. Lähtökohtaisesti puolet Tesin sijoituksista on suoria sijoituksia ja puolet rahastosijoituksia, mutta osuuksia voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan. Uusina toiminta-alueina korostuvat teollisen mittakaavan investointien ja scale-up-vaiheen yritysten rahoitus niiltä osin, kun yksityistä rahoitusta ei ole niille riittävästi saatavilla.

Tesin lähivuosien tavoitteena on oman sijoitustoimintansa avulla ja yhdessä yksityisen sijoittajien kanssa ohjata lähes 12 miljardia pääomaa suomalaisten yritysten investointeihin. Aiempaa suuremmilla sijoituksilla tavoitellaan aiempaa suurempaa vaikuttavuutta. Tarkoituksena on vauhdittaa kehitystä erityisesti sellaisilla kasvualoilla, joissa Suomessa on teknologisia vahvuuksia ja joiden tuotteiden markkinoiden arvioidaan kasvavan tulevaisuudessa.

Osana uutta strategiaansa Tesi tulee tekemään enemmän ja suurempia suoria sijoituksia kuin aiemmin. Se myös pyrkii luomaan Suomeen uusia kansainvälisen kokoluokan rahastoja, jotka pystyisivät osallistumaan isompiin rahoituskierroksiin. Tavoitteena on parantaa kasvurahoituksen saatavuutta yritysten nopean kansainvälisen kasvun vaiheessa, mikä on tunnistettu pullonkaulaksi Suomessa.

Tesi tekee vastaisuudessakin rahastosijoituksia ja jatkaa Suomen pääomasijoitusmarkkinan kehittämistä. Sen sijoitusstrategia ei rajaa kategorisesti pois mitään rahastotyyppiä. Nykyisenkaltaisen rahastosijoittaminen myös myöhemmille rahoituskierroksille on jatkossakin mahdollista, mutta hallinnointi- tiimejä kannustetaan laajentamaan sijoittajakuntaa jo varhaisessa vaiheessa.

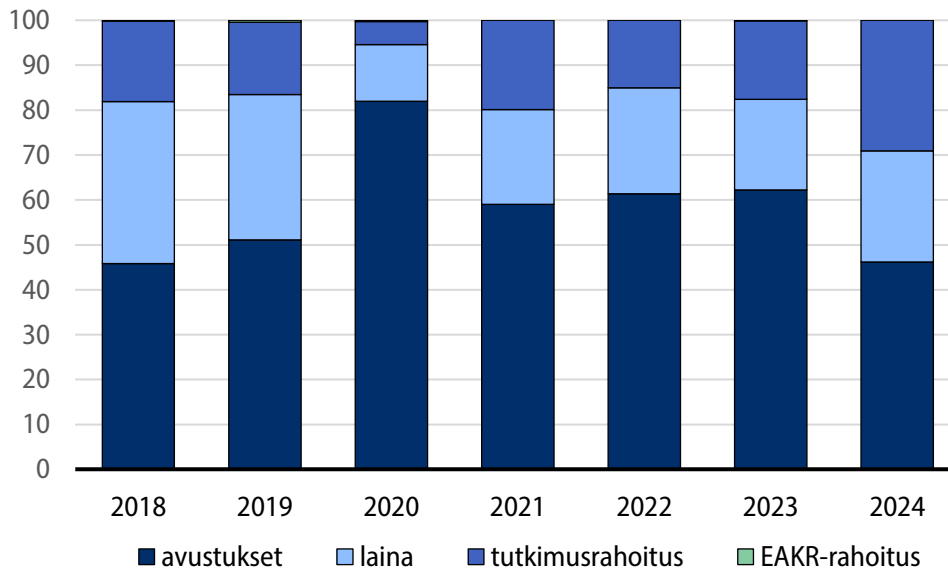
Uusi strategia sallii Tesin toimimisen jatkossa myös ns. lead-sijoittajana, mikäli yksityistä lead-sijoittajaa ei löydy. Tälle tulee olla strategisia perusteluita, ja lead-sijoittajana toimiminen rajoittuu vain poikkeustapauksiin. Strategian mukaisesti Tesi luopuu roolistaan lead-sijoittajana, jos sen tilalle löytyy yksityinen sijoittaja.

Kuvio 36. Business Finlandin myöntämä rahoitus, miljoonaa euroa

Lähde: Business Finland.

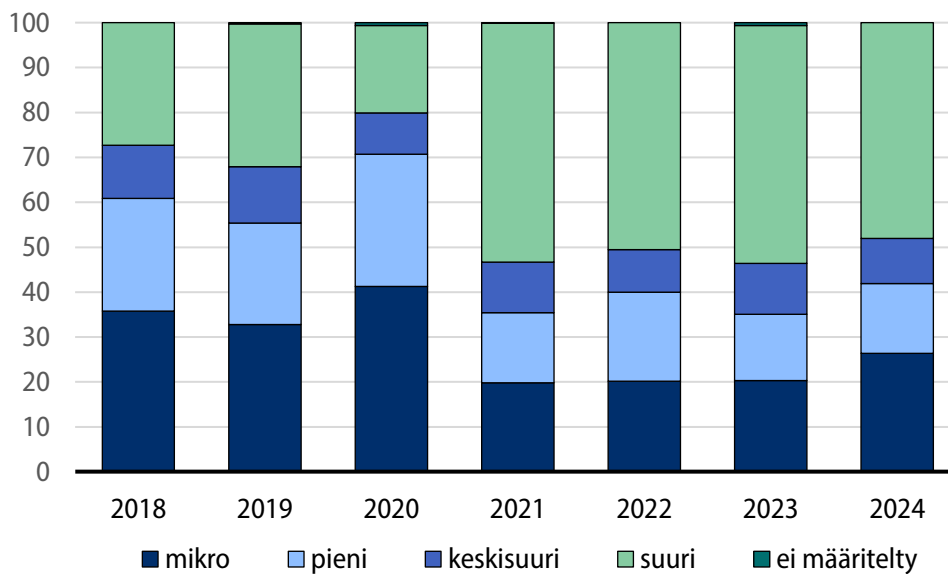
BF:n myöntämä rahoitus on aivan viime vuosina kohdistunut eniten suurille yrityksille (kuvio 38). Suurten yritysten osuus rahoituksesta vaihteli 48–53 prosentin välillä vuosina 2021–2024. Mikroyritysten ja pienten yritysten osuus yhteensä on ollut 35–42 %. Vielä vuosina 2018–2020 rahoitus kohdistui suurelta osin pienimpiin yrityksiin, ja suurten yritysten osuus rahoituksesta oli 20–30 %.

Kuvio 37. Business Finlandin myöntämä rahoitus rahoituksen tyypin mukaan, %



Lähde: Business Finland.

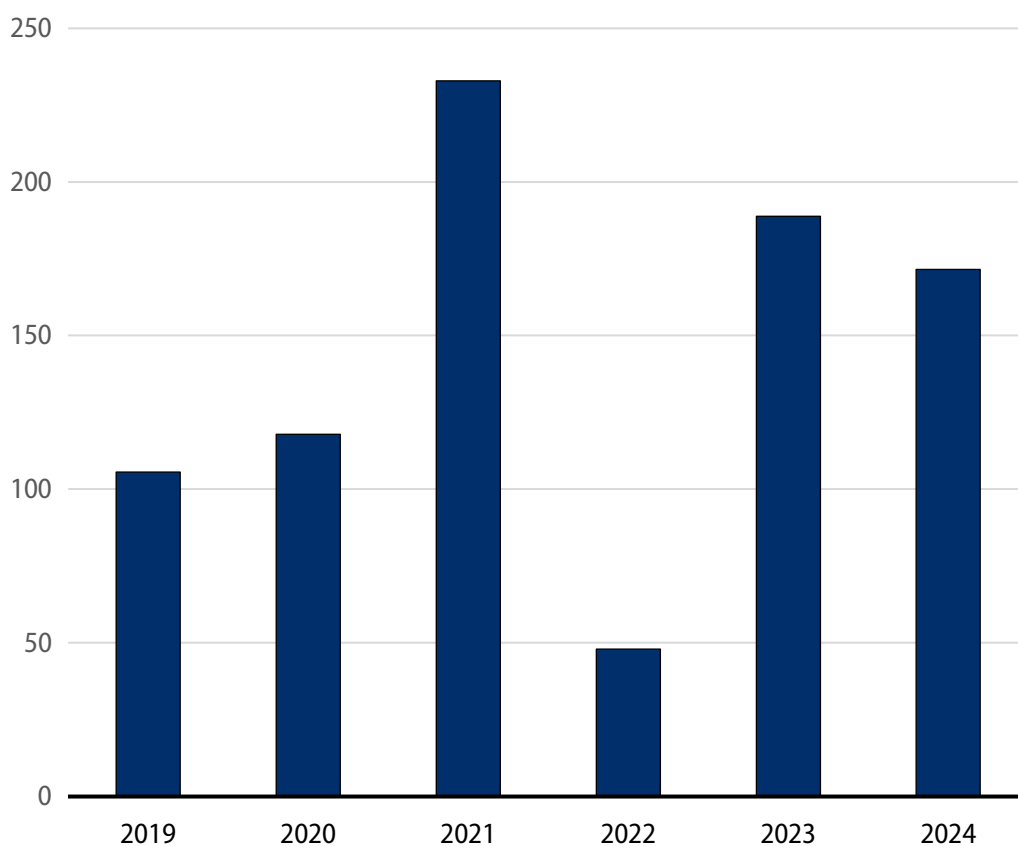
Kuvio 38. Business Finlandin myöntämä rahoitus yrityskoon mukaan, %



Lähde: Business Finland.

ELY-keskukset myöntävät yrityksille sekä kehittämisavustusta että toimintaympäristön kehittämisavustusta. Niiden myöntämä yritysrahoitus on määrältään melko pientä (kuvio 39). Vuosina 2019–2024 myönnetyn yritysrahoituksen määrä oli keskimäärin hieman vajaa 150 miljoonaa euroa vuodessa.

Kuvio 39. ELY-keskusten myöntämä yritysrahoitus, miljoonaa euroa



Lähde: Työ- ja elinkeinoministeriö.

Valtiolla on Suomessa iso rooli yritysrahoituksessa myös omistajana. Helsingin pörsin päälistan markkina-arvoltaan 20 suurimmassa yrityksessä valtio on suurin omistaja kahdeksassa (taulukko 1). Valtiolla on lisäksi huomattavia omistuksia Solidiumin kautta (taulukko 2). Kokonaisuudessaan valtion suorat ja epäsuorat omistukset kohdistuvat pääasiassa vakiintuneisiin yrityksiin kasvuyritysten sijasta.

Taulukko 1. Markkina-arvoltaan Helsingin pörssin päälistan 20 suurinta yritystä ja niiden suurimmat omistajat

Sijoitus listalla	Yhtiö	Suomen valtio omistajana	Valtio osuus osakkeista	Valtio suurin omistaja
1	Nordea	–	–	–
2	Kone	–	–	–
3	Nokia	kyllä	6,8 %	kyllä
4	Sampo	kyllä	6,2 %	kyllä
5	Fortum	kyllä	51,3 %	kyllä
6	UPM-Kymmene	–	–	–
7	Wärtsilä	–	–	–
8	Metso	kyllä	14,9 %	kyllä
9	Orion	–		–
10	Kesko	–		–
11	Elisa	kyllä	10,0 %	kyllä
12	Stora Enso	kyllä	10,7 %	kyllä
13	Neste	kyllä	44,2 %	kyllä
14	SSAB	kyllä	6,5 %	–
15	Konecranes	kyllä	11,1 %	kyllä
16	Valmet	kyllä	10,1 %	–
17	Huhtamäki	–	–	–
18	Kemira	–	–	–
19	Mandatum	–	–	–
20	Cargotec	–	–	–

Lähde: Euroclear Oy. Tilanne 3/2025.

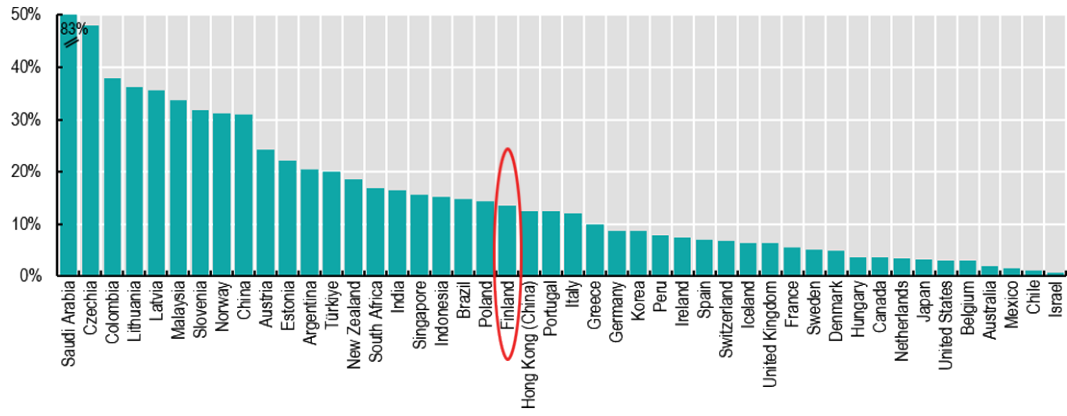
Taulukko 2. Solidiumin omistukset

Yritys	Osakkeiden lukumäärä	Arvo (milj.€)	Omistus-osuus (%)	Päätös-kurssi
Anora Group Oyj	13 097 481	46	19,40 %	3,5
Elisa Oyj	16 802 800	740	10,00 %	44,06
Konecranes Oyj	8 793 123	566	11,10 %	64,4
Metso Oyj	123 477 168	1 090	14,90 %	8,83
Nokia Oyj	325 000 000	1 435	5,80 %	4,41
Nokian Renkaat Oyj	14 031 000	111	10,10 %	7,92
Outokumpu Oyj	70 793 208	234	15,50 %	3,3
Sampo Oyj A	33 278 580	1 372	6,10 %	41,23
Stora Enso Oyj yhteensä *	84 447 576	867	10,70 %	–
Stora Enso Oyj A	62 655 036	642	35,60 %	10,25
Stora Enso Oyj R	21 792 540	224	3,60 %	10,3
Tietoevry Oyj	12 857 918	226	10,80 %	17,54
Valmet Oyj	18 640 665	448	10,10 %	24,06
Osakeomistukset				7 135
ICEYE	vaihtovelkakirja	40 milj. €		

Lähde: Solidium. Tilanne 11/2024.

OECD:n laatiman julkisen sektorin omistajuutta käsittelevän kansainvälisen vertailun mukaan julkinen sektori on Suomessa huomattavasti suurempi omistaja verrattuna esimerkiksi Ruotsiin ja Tanskaan (kuvio 40). Kun Ruotsissa ja Tanskassa julkinen sektori omistaa alle 5 % julkisesti noteeratuista osakkeista (listed equity), on vastaava luku Suomen kohdalla noin 13 %.

Kuvio 40. Julkisen sektorin omistusosuus listatuista osakkeista, %



Lähde: OECD (2024).

5 Piensijoittajien asema ja merkitys pääomamarkkinoilla

5.1 Kotitalouksien säästäminen

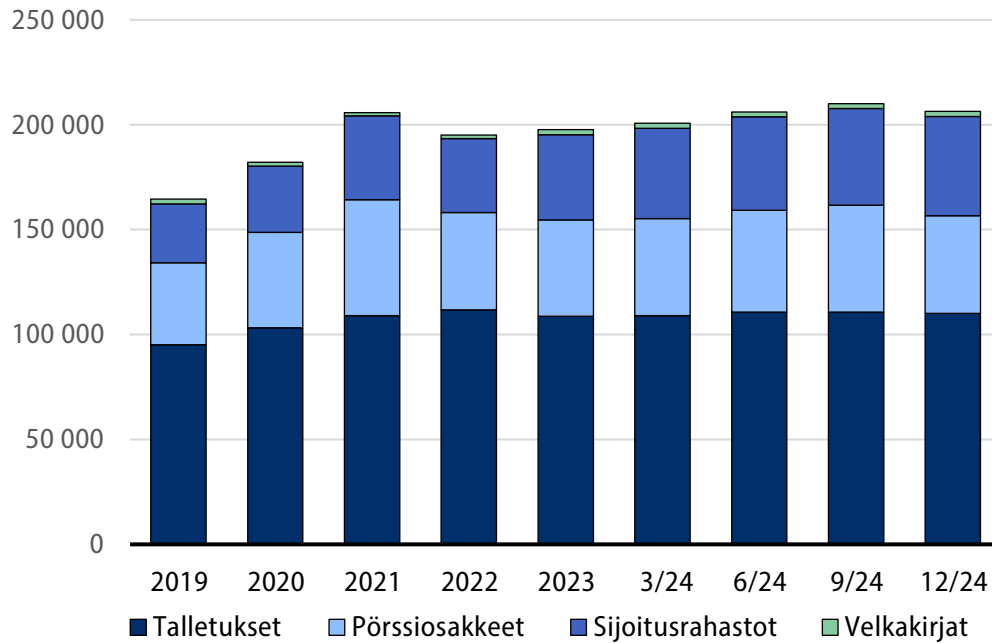
Suomalaisten kotitalouksien yli 200 miljardin euron suuruisesta rahoitusvarallisuudesta yli puolet on pankkitalletuksia (kuvio 41). Esimerkiksi Ruotsissa vastaava osuus on selvästi pienempi: siellä kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta vain 19 % oli talletuksia vuonna 2023. Rahastosijoitusten osuus Ruotsissa oli samaan aikaan 41 %.⁶ Suomalaisten kotitalouksien talletuksista noin kaksi kolmasosaa on käytetytileillä, joille maksetaan kotitalouksien palkkatulot ja etuudet ja joista maksetaan muun muassa asuntolainojen lyhennykset, korkojen maksut ja muut juoksevat menot. Loput talletuksista ovat määräaika-, sijoitus- ja muita talletuksia.

Talletusten hallitsevasta merkityksestä huolimatta suomalaiset ovat alkaneet sijoittaa entistä enemmän osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin (kuvio 42). Pörssi-osakkeita suoraan omistavien suomalaisten määrä on 15 vuoden aikana kasvanut noin 650 000:sta yli 900 000:een. Osakesäästäjien määrä on kasvanut voimakkaasti sen jälkeen, kun osakesäästötili otettiin käyttöön vuonna 2020.

Rahastosijoittamisen suosio on kasvanut tasaisesti. Suomalaisten avoimien rahastojen pääomakanta on yli kaksinkertaistunut edellisen kymmenen vuoden aikana (kuvio 43). Sijoitukset lähinnä ammattimaisille sijoittajille suunnattuihin suljettuihin rahastoihin – hedge-rahastoihin, venture capital ja buyout-rahastoihin sekä kiinteistörahastoihin – ovat kasvaneet erityisesti viime vuosina (kuvio 44).

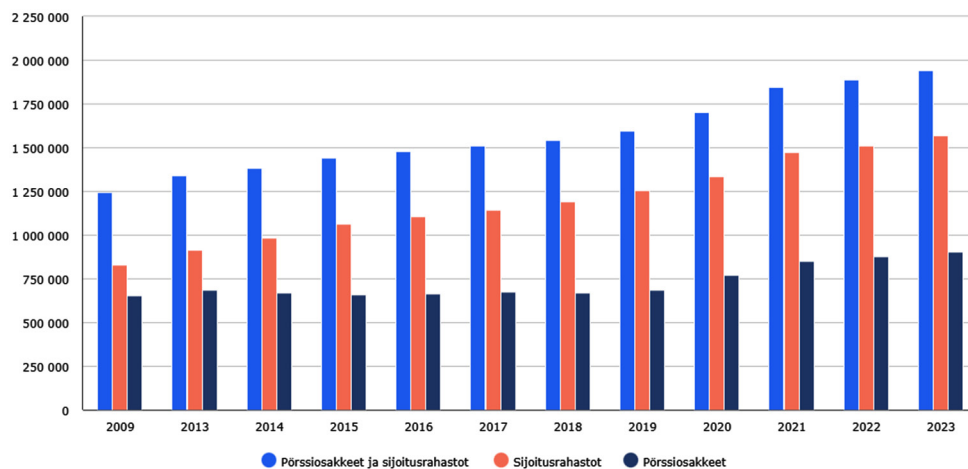
6 Lähde: Pörssisäätiö.

Kuvio 41. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus, miljoonaa euroa



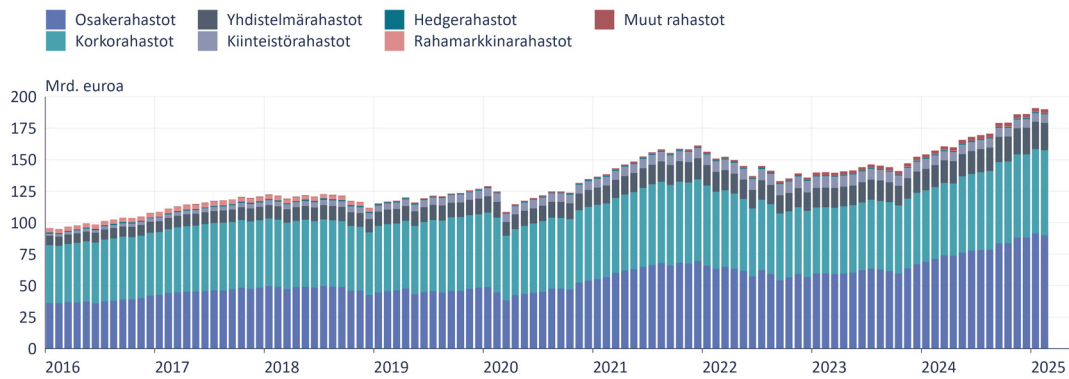
Lähde: Suomen Pankki ja Pörssisäätiö.

Kuvio 42. Pörssiosakkeita ja sijoitusrahastoja omistavat henkilöt



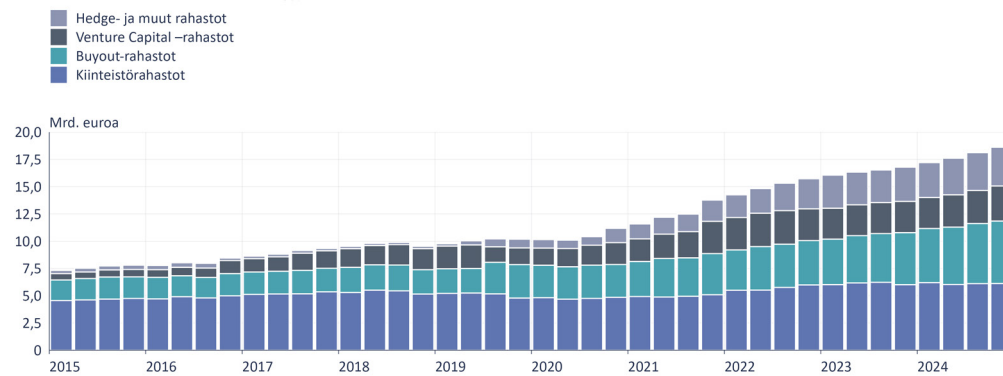
Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 43. Rahastopääomakanta rahastotyypeittäin, miljardia euroa



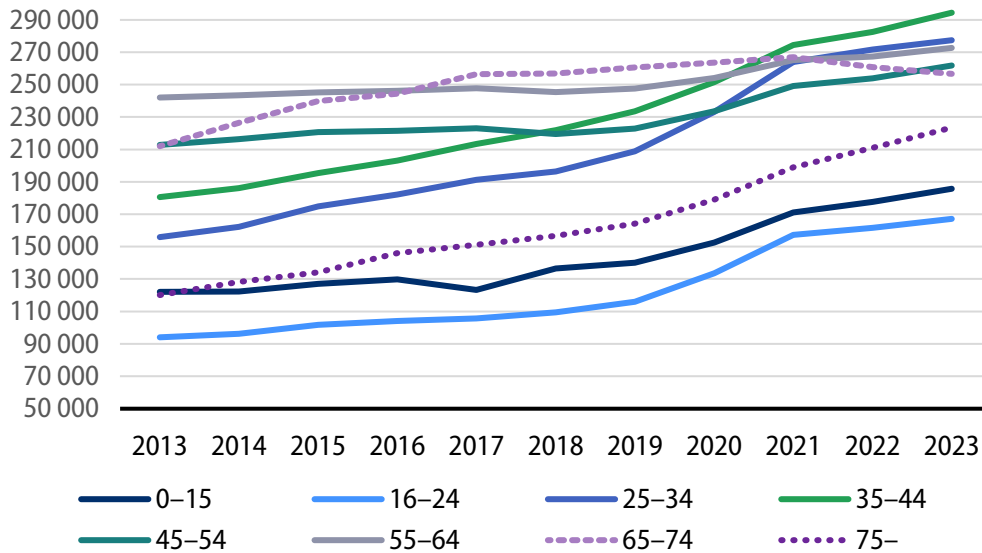
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 44. Suljetut rahastotyytit, miljardia euroa

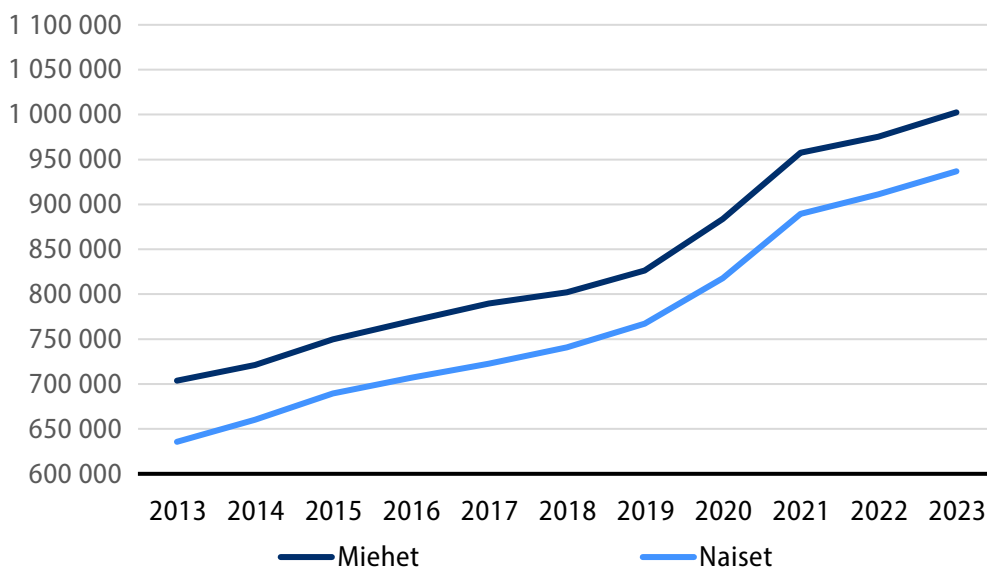


Lähde: Suomen Pankki.

Osake- ja rahastosäästämisen yleistymisen on nähtävissä kaikissa ikäryhmissä, mutta voimakkainta kasvu on ollut nuorissa (kuvio 45). Osake- ja rahastosäästäminen on kasvattanut suosiota niin miesten kuin naisten osalta (kuvio 46).

Kuvio 45. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omistavat henkilöt iän mukaan

Lähde: Tilastokeskus.

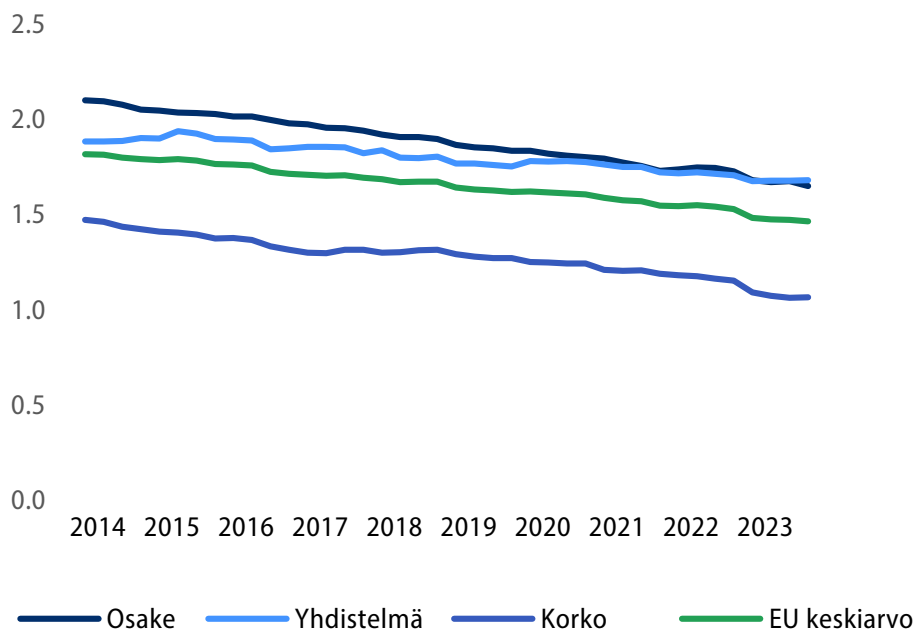
Kuvio 46. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omistavat henkilöt sukupuolen mukaan

Lähde: Tilastokeskus.

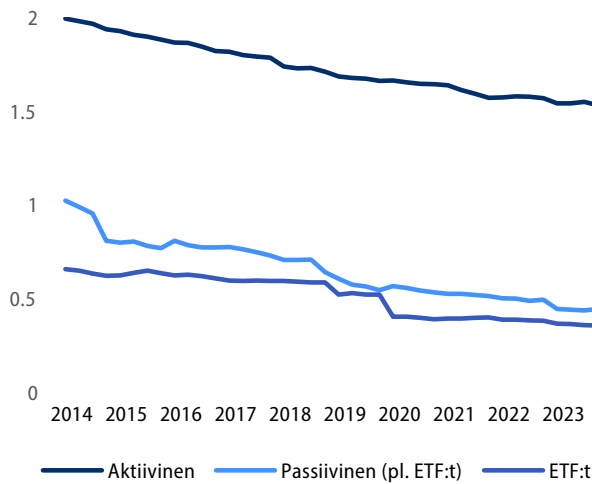
5.2 Rahastojen kustannukset ja tuotot

Piensijoittajien rahastosijoituksilleen saatuun tuottoon vaikuttaa rahastojen asiakailtaan perimät kulut. UCITS-rahastojen kokonaiskustannukset vähittäissijoittajille ovat olleet viime vuosien ajan laskussa niin osake-, korko- kuin yhdistelmärahastojen osalta (kuvio 47). Kustannukset ovat laskeneet sekä aktiivisesti hoidetuissa että passiivirahastoissa (kuvio 48). Aktiivisesti hoidettujen rahastojen kokonaiskustannukset ovat keskimäärin noin prosenttiyksikön korkeammat verrattuna passiivirahastoihin tai ETF-rahastoihin. Sen sijaan rahastojen keskimääräisissä bruttovuosituotoissa ei ole eroja rahaston hallinnointitavan mukaan (kuvio 49).

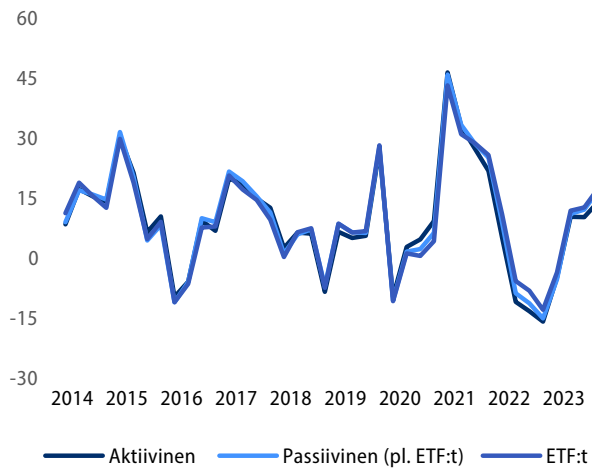
Kuvio 47. UCITS-rahastojen kokonaiskustannukset vähittäissijoittajille, %



Lähde: ESMA (2025).

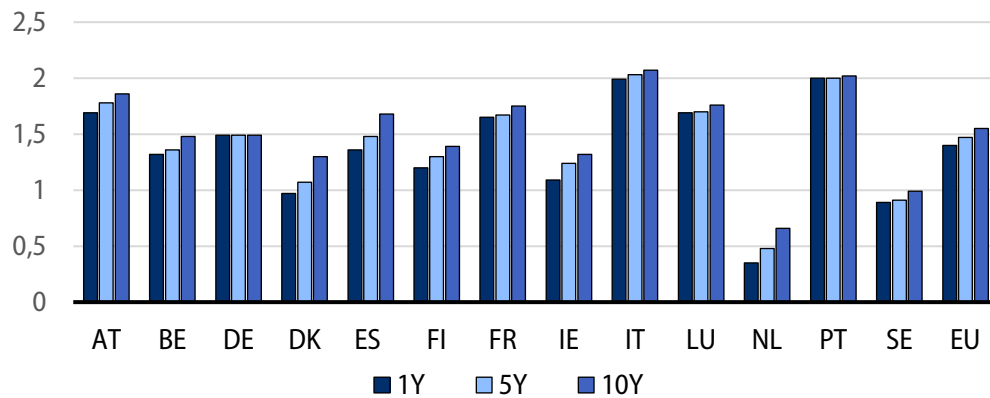
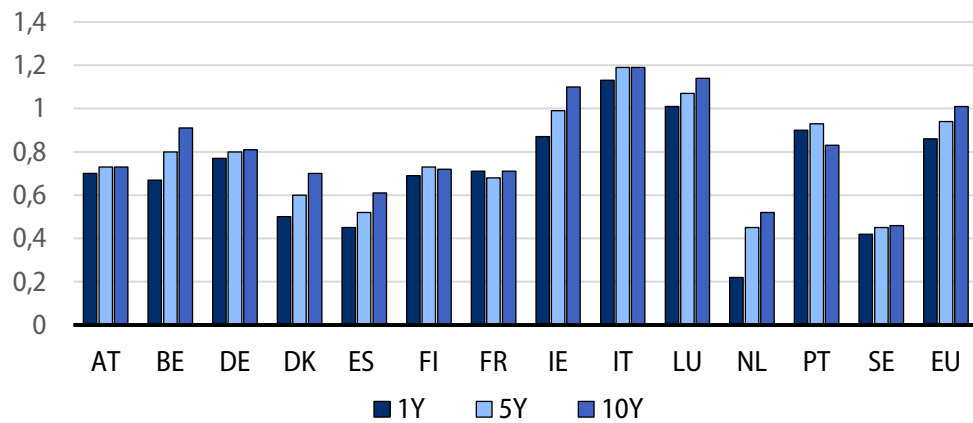
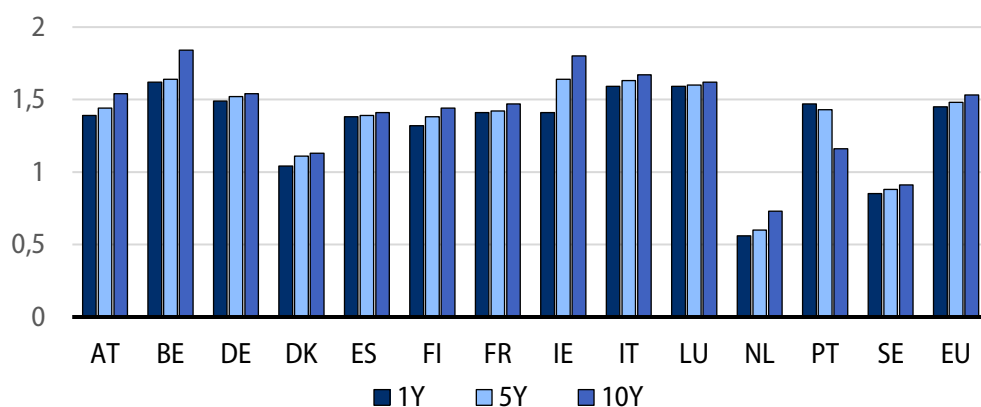
Kuvio 48. UCITS-rahastojen kokonaiskustannukset hallinnointitavan mukaan, %

Lähde: ESMA (2025).

Kuvio 49. UCITS-rahastojen bruttovuosituotto hallinnointitavan mukaan, %

Lähde: ESMA (2025).

Suomessa UCITS-rahastojen kokonaiskustannukset ovat osake- ja yhdistelmärahastojen osalta EU-keskiarvoa, mutta korkorahastojen osalta selkeästi alle EU-keskiarvon (kuvio 50). Suomen verrokkimaista Ruotsissa kokonaiskustannukset ovat kuitenkin merkittävästi pienemmät kuin Suomessa kaikkien rahastotyyppien osalta.

Kuvio 50. UCITS-rahastojen kokonaiskustannussuhde eri sijoitusajanjaksoilla⁷, %**Osakerahastot****Korkorahastot****Yhdistelmärahastot**

Lähde: ESMA (2025).

7 Kokonaiskustannussuhde eli total expense ratio (TER). Kuvastaa rahaston juoksevia kustannuksia (ongoing costs).

Rahastojen kustannusten lisäksi eri sijoitusmuotojen verokohtelu on sijoittajan näkökulmasta keskeistä (ks. ao. kehikko yksityissijoittajan sijoitustuottojen verotuksesta).

Yksityissijoittajien verotuksesta: eri sijoitusmuotojen vertailua

Osinkotulon verotus

Listatun yhtiön osakkeenomistajalle maksetusta osingosta 15 % on verovapaata. Lopusta 85 prosentista maksetaan pääomatuloveroa 30 % 30 000 euroon asti ja 34 % 30 000 euron ylittävältä osalta.

Listamattoman yhtiön osingon verotus määräytyy osinkoa jakavan yhtiön nettovarallisuuden ja jaettavan osingon määrän mukaan. Saatu osinko jaetaan pääomatulo-osinkoon ja ansiotulo-osinkoon. Pääomatulo-osinkoa on 8 prosentin suuruisen vuotuinen tuotto osingonsaajan omistamien osakkeiden matemaattiselle arvolle. Pääomatulo-osinko on 150 000 euroon asti 25 % veronalaista pääomatuloa ja 75 % verovapaata tuloa. 150 000 euron ylittävästä pääomatulo-osingosta 85 % on veronalaista pääomatuloa ja 15 % verovapaata tuloa.

Kahdeksan prosentin vuotuisen tuoton ylittävältä osalta saatu osinko on ansiotulo-osinkoa. Ansiotulo-osingosta 75 % on veronalaista ansiotuloa ja 25 % verovapaata tuloa.

Osakesäästötili

Osakesäästötilille (OST) talletettavien varojen yläraja on 100 000 euroa. OST:ssä voidaan vaihtaa sijoituskohdetta veroseuraamuksitta ja siten käyttää sijoitusten tuotot uusiin sijoituksiin täysimääräisesti. Aiemmin omistettuja osakkeita tai lahjoitettavia osakkeita ei voi siirtää tilille. OST:n tuotto on veronalaista pääomatuloa. Tuottoja verotetaan siinä vaiheessa, kun varoja nostetaan pois tililtä. Tuottoa on se osa säästöjen käyvästä arvosta, joka ylittää OST:lle tehtyjen rahasuoritusten määrän. Jos osingosta on peritty lähdeveroa, tilin tuottoa on verovelvollisen saaman osingon nettomäärä. Tilille tehdyt talletukset, varojen

luovutuksesta syntyneet tappiot ja tililtä veloitetut kulut eivät ole verotuksessa vähennyskelpoisia menoja. Varojen nostaminen tililtä ei muodosta verovähennyskelpoista tappiota. Tappio on vähennyskelpoista vasta, kun tili lopetetaan.

Sijoitusrahasto-osuudet

Sijoitusrahastoista saatavat tuotot ovat veronalaisia pääomatuloja, joista vero pidätetään tuottojen maksamisen yhteydessä. Sijoitusrahastot voidaan jakaa tuottorahastoihin, jotka maksavat vuotuisen tuoton (tuotto-osuus) ja kasvurahastoihin, jotka maksavat rahasto-osuuden myynnin yhteydessä luovutusvoiton (kasvuosuus). Tuotto-osuudesta maksetaan veroa vuosittain. Rahastoyhtiö tekee 30 prosentin suuruisen ennakonpidätyksen tuoton maksun yhteydessä. Kasvuosuudesta maksetaan veroa rahasto-osuuden myynnin yhteydessä.

Sijoitus- ja säästövakuutukset

Sijoitus- ja säästövakuutukset ovat elämän varalta otettuja henkivakuutuksia. Henkivakuutusten vakuutusmaksut eivät ole verotuksessa vähennyskelpoisia. Henkivakuutuksesta saatu vakuutussuoritus on veronalaista pääomatuloa. Muun henkilövakuutuksen nojalla saatu vakuutussuoritus on veronalaista ansiotuloa.

Tuotto on veronalaista tuloa, ja se verotetaan vakuutuskorvausta maksettaessa. Kun korvaus maksetaan vakuutuksenottajalle, tuotto verotetaan pääomatulona. Jos korvaus maksetaan vakuutuksenottajan lähiomaiselle, tuotosta menee pääomavero ja vakuutuksen säästösummasta lahjavero. Vuodesta 2016 alkaen syntyneet arvopaperien luovutustappiot voidaan vähentää niiden syntymisvuoden lisäksi seuraavien viiden vuoden aikana myös sijoitus- ja säästövakuutusten veronalaisista tuotoista.

Vapaaehtoinen yksilöllinen eläkevakuutus⁸

Vapaaehtoisen yksilöllisen eläkevakuutuksen suorituksia aletaan maksaa eläkeiässä. Eläkevakuutuksen maksut voi vähentää verotuksessa pääomatuloista. Vähennyksen enimmäismäärä on 5 000 euroa. Jos pääomatuloja ei ole, voidaan tehdä alijäämähyvitys: ansiotuloista menevistä veroista vähennetään 30 % siitä vakuutusmaksujen määrästä, jota ei voitu vähentää pääomatuloista.

Vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen perustuva eläke on veronalaista pääomatuloa, jos vakuutus on otettu 6.5.2004 tai sen jälkeen. Jos suoritusta maksetaan säädetyistä edellytyksistä poiketen (mm. ennen eläkeikää), pääomatuloa olevat suoritukset verotetaan korotettuna.

Jos vakuutettu kuolee ennen kuin on nostanut säästö määrän, säästöt jäävät vakuutusyhtiöön jaettaviksi muille vakuutuksenottajille. Eläkevakuutuksiin voidaan liittää kuolemanvaraturva, jonka perusteella voidaan maksaa säästöjä vastaava korvaus kuolemantapauksessa.

Pitkäaikaissäästämiseen perustuva sopimus (ps-sopimus)

Ps-sopimus on verotuetun eläkesäästämisen muoto. Säästöt saa käyttöön eläkeiässä. Niitä ei voi käyttää lainan panttina ilman korotettuja veroseuraamuksia. Ps-tilin sijoituksia voi muuttaa säästöaikana ilman veroseuraamuksia ja varat voidaan siirtää toiselle palveluntarjoajalle siten, ettei siirtoa veroteta varojen nostona, jos uusi sopimus täyttää laissa asetetut ehdot.

Ps-säästöt verotetaan pääomatulona nostovaiheessa, ja veroa maksetaan sekä säästö pääomasta että sen tuotosta. Maksuja voi vähentää verotuksessa enintään 5 000 euroa. Vähennys tehdään pääomatuloista. Vähennyskelpoisia ovat omat sekä puolison maksut. Jos pääomatuloja ei ole tai pääomatulot eivät riitä maksujen vähentämiseen, tehdään

8 Vapaaehtoiseen yksilölliseen eläkevakuutukseen ja ps-sopimukseen (ks. alempana) liittyvien verohuojennusten poistoa koskeva hallituksen esitys on annettu 20.3.2025, ja verotuen on tarkoitus poistua vuonna 2027.

vähennys ansiotuloista menevistä veroista alijäämähyvityksenä, jossa pääomatuloista vähentämättä jääneistä maksuista 30 % vähennetään ansiotulosta menevästä verosta.

Ps-säästöjen tuottoja ei säästöaikana veroteta. Kulut (pl. ps-sopimuksen maksut) ja tappiot eivät ole vähennyskelpoisia.

Kapitalisaatiosopimukset

Kapitalisaatiosopimukset ovat vakuutusteknisiin laskelmiin perustuvia sopimuksia pääoman takaisinmaksusta. Kapitalisaatiosopimuksen tuotto on veronalaista pääomatuloa. Kapitalisaatiosopimuksen maksu ei ole verotuksessa vähennyskelpoinen meno, tappio sen sijaan on. Tappiota ei oteta huomioon pääomatulolajin alijäämää vahvistettaessa eikä siitä saa alijäämähyvitystä. Kapitalisaatiosopimukseen sovelletaan luovutusvoittoa ja -tappiota koskevia säännöksiä (pl. hankintameno-olettama).

Sijoittaja maksaa veroa saadusta tuotosta vasta nostaessaan varoja kapitalisaatiosopimuksesta eli silloin, kun vakuutusyhtiö maksaa varoja sijoittajan tilille. Esimerkiksi osingot ja luovutusvoitot voidaan sijoittaa sopimuksen sisällä uudelleen vähentämättä osinkoveroa tai luovutusvoittoveroa. Tuotoksi katsotaan se osa kapitalisaatiosopimuksen säästöstä, joka ylittää sopimuksen maksujen määrän.

5.3 Talousosaaminen Suomessa

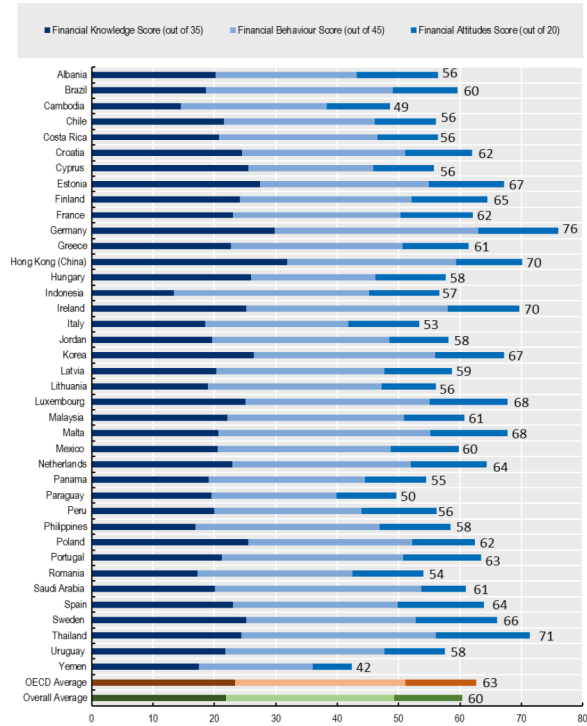
5.3.1 Talousosaamisen taso

Suomen aikuisväestön keskimääräinen talousosaaminen on samalla tasolla kuin Ruotsissa ja linjassa OECD:n keskiarvon kanssa (kuvio 51). Ruotsissa kuitenkin suurempi osa aikuisväestöstä ylittää talousosaamisen ns. vähimmäistason. Tämän tason saavuttamiseksi vastaajan tulee saada talouslukutaitoa mittaavasta testistä vähintään 70 pistettä (maksimipistemäärä 100). Tälläkin mittarilla Suomi ylittää yli OECD:n keskiarvon. Vaikka aikuisväestön talousosaaminen on keskimäärin kohtuullisella tasolla, yksityiskohtaisempi tarkastelu väestöryhmittäin ja talousosaamisen eri ulottuvuuksilla tuo kuitenkin esiin tarpeita talousosaamisen edelleen edistämiseksi (Kalmi ym. 2023). Talousosaaminen vaihtelee muun muassa sukupuolen, koulustaustan ja iän suhteen.

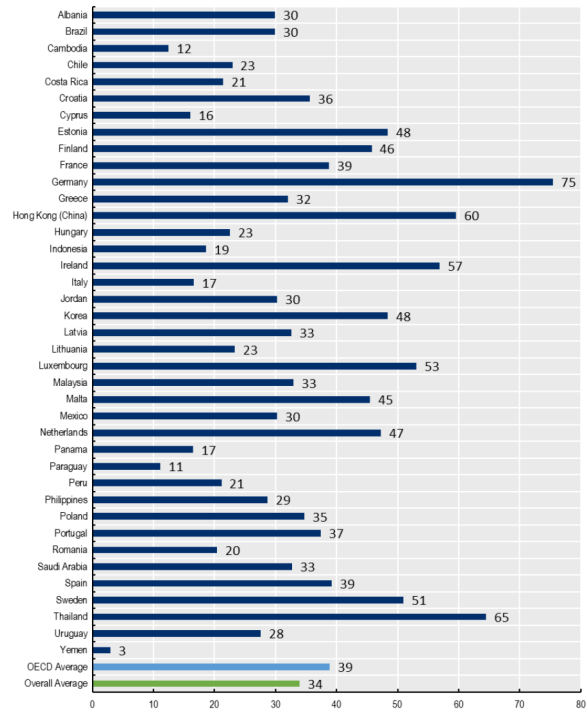
Suomalaisnuorten talousosaaminen on Pisa-tutkimusten tulosten valossa erittäin hyvää (kuvio 52). Suomalaisnuoret sijoittuivat vuoden 2018 tutkimuksessa Kanadan kanssa jaetulle toiselle sijalle kärkipaikan mentyä Virolle. Toisaalta Suomessa oppilaiden väliset erot talousosaamisessa olivat suurimpien joukossa. Suomessa parhaimmat nuoret talousosaajat pärjäsivät jopa hieman paremmin kuin talousosaamisen kärkimaa Viron parhaat osaajat (kuvio 53). Sen sijaan heikommien testitulosten suomalaissuorittajien osaaminen oli huonompaa kuin heikoimmilla virolaisoppilailla. Suomen heikoimmatkin oppilaat pärjäsivät testeissä kuitenkin paremmin kuin OECD-maiden heikoimmat oppilaat. Viimeaikaisessa kotimaisessa tutkimuksessa, jossa havaitaan nuorten talousosaamisen olevan hyvällä tasolla, on kiinnitetty erityistä huomiota siihen, että nuorillakin osaamiseroja löytyy iän, kotitaustan ja sukupuolen suhteen (Wilska ym. 2024).

Kuvio 51. Aikuisväestön talouslukutaito

Keskimääräinen talouslukutaito (max 100 p.)



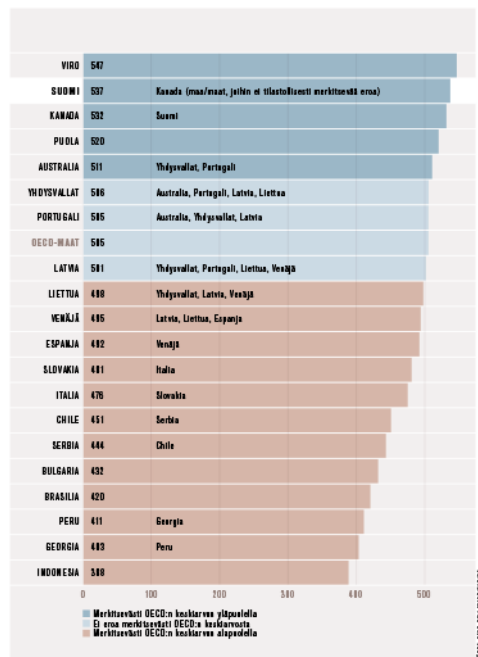
%-osuus, jotka saivat vähintään 70 p. talouslukutaidosta (max 100 p.)



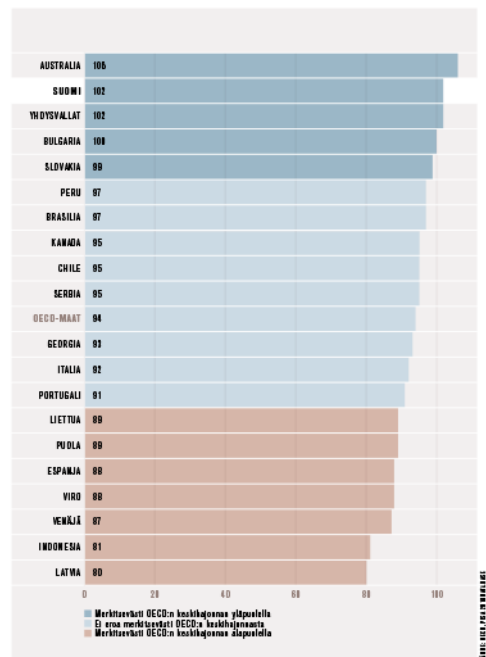
Lähde: OECD (2023).

Kuvio 52. Nuorten talouslukutaito

Taloudsosaamisen pistemäärien keskiarvo

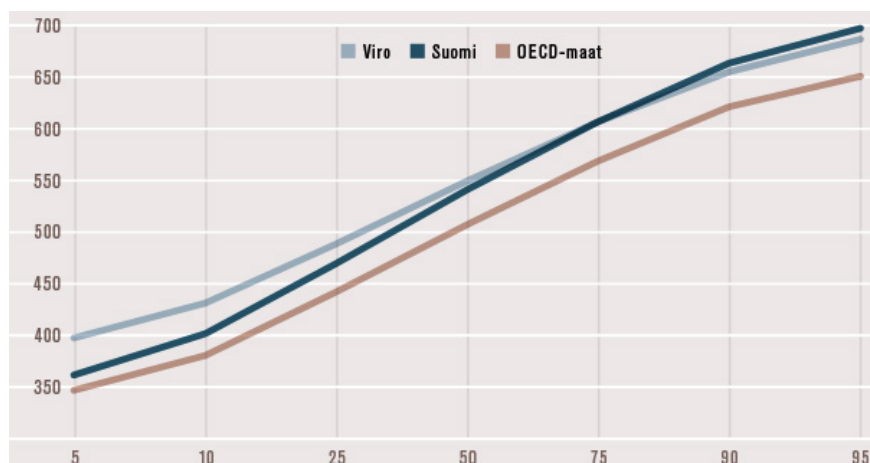


Taloudsosaamisen pistemäärien keskihajonta



Lähde: Laine ym. 2020.

Kuvio 53. Nuorten taloudsosaamisen jakauma



Lähde: Laine ym. 2020.

5.3.2 Kansallinen toiminta talousosaamisen edistämisessä

Suomelle laadittiin kansallinen talousosaamisen edistämisen strategia vuonna 2020. Strategia ottaa huomioon suomalaisten talousosaamisen lähtötason, markkinoilla vallinneet olosuhteet ja yhteiskunnallisen tilanteen. Se luotiin kiinteässä yhteistyössä alan keskeisten tutkijoiden ja toimijoiden kanssa ja siinä on hyödynnetty OECD:n talouskasvatuksen kansainvälinen verkoston ohjeistuksia ja muiden maiden esimerkkejä.

Strategian tavoitteena on, että suomalaisten talousosaaminen on maailman parasta vuonna 2030. Talousosaaminen sisältää hyvän taloudenpidon, säästämisen, sijoittamisen ja ylivelkaantumisen torjunnan. Strategialle on laadittu toimintasuunnitelma vuosille 2022–2026.

Talousosaamisen strategian toimeenpanosta vastaa oikeuspalveluvirasto ja se toimii yhteistyössä Suomen Pankin talousosaamiskeskuksen kanssa, joka koordinoi talousosaamisen toimijaverkoston. Toimijaverkosto, joka on strategian keskeisin toteuttaja, koostuu julkisista, yksityisistä ja kolmannen sektorin toimijoista sekä tutkijoista. Siihen on pääsy kaikilla halukkailla toimijoilla. Toimijoissa on tällä hetkellä organisaatioita yli 80 ja lisäksi henkilöjäseniä 170.

6 Politiikkasuositukset kasvun vauhdittamiseksi

6.1 Keskeiset havainnot tilannekuvasta

Suomen nykyinen rahoitusjärjestelmä on pankkikeskeinen. Suomessa oman pääoman ehtoista rahoitusta tarjoavien pääomasijoittajien rooli on pienempi kuin esimerkiksi Ruotsissa. Tällä on merkitystä sen kannalta, miten erityyppiset yritykset ja investoinnit saavat rahoitusta. Oman pääoman ehtoinen rahoitus soveltuu lainarahoitusta paremmin rahoittamaan sellaisia riskipitoisia kasvuyrityksiä ja investointeja, jotka voivat tuottaa onnistuessaan paljon, mutta joissa epäonnistumisen riski on suuri. Toisaalta tällaisilla innovatiivisilla ja riskipitoisilla kasvuyrityksillä ja investoinneilla on iso merkitys talouskasvun kannalta. Monipuolinen rahoitusjärjestelmä tukee talouden kasvun lisäksi myös rahoitusjärjestelmän vakautta.

Yrityksille suunnattujen kyselyjen valossa Suomessa yritysrahoitusta on keskimäärin hyvin saatavilla verrattuna muihin EU-maihin. Vakavaraisen pankkisektorin ansiosta pankkilainojen saatavuus on ollut hyvä myös heikoissa taloussuhdanteissa. Suuryritykset saavat myös joukkovelkakirjarahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

Suomessa on elinvoimainen venture capital- ja kasvurahastomarkkina, joka on tuottanut viime vuosina hyvin. Rahastot ovat kuitenkin verrattain pieniä. Niiden kasvattaminen vaatisi rahastojen varainhankinnan ja sijoitustoiminnan kansainvälistämistä, koska potentiaalisia sijoituskohteita on Suomessa rajallisesti.

Myöhemmän vaiheen riskirahoituksen vähäisyys on tunnistettu monissa yhteyksissä yhdeksi yritysrahoituksen haasteeksi Suomessa. Puutteet myöhemmän vaiheen riskirahoituksessa kannustavat omistajia myymään yrityksensä jo varhaisessa vaiheessa ulkomaisille ostajille. Ulkomaisilla ostajilla on resursseja ostaa kohdeyrityksiä korkealla hinnalla. He myös tarjoavat ostettaville yritykselle osaamista ja pääsyn ulkomaisiin verkostoihin, jotka ovat rahoituksen lisäksi tärkeitä kasvuyritysten menestykselle.

Menestyneet kasvuyrittäjät ovat viime vuosina monipuolistaneet suomalaista pääomasijoituskenttää perustamalla Suomeen lukuisia perhesijoitusyrityksiä (ns. family office). Niillä on potentiaalisesti runsaasti varoja lupaavien kasvuyritysten rahoittamiseen. Varsinkin VC-rahastojen varainkeruussa family officien merkitys on jo huomattava Suomessa.

Suomessa valtiotoimijoilla (Finnvera, ELY-keskukset, Business Finland, Tesi) on iso rooli yritysten rahoittajina. Valtiolla on Suomessa merkittävä rooli yritysrahoituksessa myös omistajana. Helsingin pörssin päälistan markkina-arvoltaan 20 suurimmassa yrityksessä valtio on suurin omistaja kahdeksassa. Valtiolla on lisäksi huomattavia omistuksia Solidiumin kautta. Kansainvälisten vertailujen mukaan julkinen sektori on Suomessa huomattavasti suurempi omistaja verrattuna esimerkiksi Ruotsiin ja Tanskaan.

Suomessa yhden merkittävän pääomalähteen muodostavat eläkevarat, jotka ovat Suomessa kansainvälisestikin suuret. Suomen osittain rahastoiva eläkejärjestelmä on luonteva osakeriskin kantaja. Viime vuosina institutionaaliset sijoittajat, ml. TyEL-rahastot, ovat lisänneet sijoituksiaan pääomasijoitusrahastoihin, erityisesti yhdysvaltalaisiin ja yleiseurooppalaisiin rahastoihin.

Helsingin pörssin tuotot ovat olleet kansainvälisesti vertailtuna hyviä pitkällä aikavälillä, mutta heikkoja muutamina viime vuosina. Listautumisten määrään vaikuttavat talouden suhdanteet, mutta kokonaisuudessaan Helsingin pörssin päälistan yritysten vaihtuvuus on ollut vähäistä, ja osakkeiden liikkeeseenlasku pörssissä on ollut merkittävä rahoituksen lähde vain pienelle määrälle suomalaisia yrityksiä. Listautumisen houkuttelevuuteen vaikuttavat monet tekijät, muun muassa pörssin arvostustaso, likviditeetti, sääntelyn laajuus ja sääntelyyn liittyvä hallinnollinen taakka.

Työryhmän jäsenet ja kuulemat asiantuntijat eivät pääsääntöisesti nähneet pörssi-listautumiseen liittyviä suoria kustannuksia listautumisen esteenä. Listautumiseen ja listalla oloon nähdään kuitenkin liittyvän hallinnollista taakkaa. Näkemykset taakan suuruudesta kuitenkin vaihtelevat. Tasmällisiä ongelmakohtia tai ehdotuksia sääntelytaakan pienentämiseksi ei kuulemisissa juuri esitetty.

Yrityksiin suoraan tai välillisesti kohdistuva sääntelykokonaisuus on yleisesti ottaen laaja, se on poikkihallinnollinen (rahoitus, corporate governance, vastuullisuus ja kestävyys, tietosuoja, digitaalinen talous jne.) ja se muodostuu eri tason toimista (EU, kansallinen lainsäädäntö, viranomaisohjeet ja suositukset, pörssin säännöt,

itsesääntely). Tämä tekee yritysten sääntelyrasitteen arvioinnista vaikeaa. Parhailaan EU:ssa on käynnistetty useita lainsäädäntöhankkeita sääntelyn yksinkertaistamiseksi ja siihen liittyvän sääntelytaakan vähentämiseksi.

Työryhmä tunnisti verotuksen osalta muutamia ongelmakohtia kasvun ja pääomasijoitustoiminnan kehittämisen kannalta. Yksi liittyy Suomen nykyiseen osinkoverojärjestelmään. Se sisältää yritystoiminnan kasvun esteitä ja kohtelee epäneutraalisti erilaisia liiketoimintamalleja, rahoitusmuotoja ja sijoituskohteita. Suomessa lisätaamattomien yritysten osinkoverotus on huokeaa esimerkiksi Ruotsiin verrattuna ainakin yksityishenkilöiden saamien suhteellisen pienten osinkojen osalta. Lisäksi säätiöiden ja ulkomaisten sijoittajien nykyisen verokohtelun tietyt piirteet (ks. tarkemmin jäljempänä) hankaloittavat niiden sijoituksia suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Sijoittajat myös kokevat verohallinnon tulkintoihin liittyvän epävarmuuden jossain määrin ongelmalliseksi.

Pääomamarkkinoiden kehittämisessä ja syventämisessä piensijoittajilla on oma tärkeä roolinsa. Piensijoittajien aktiivisuus osakemarkkinoilla on Suomessa kasvanut, erityisesti nuorten, mikä on osaltaan hajauttanut pörssiyritysten omistuspohjaa. Siihen, miten kotitaloudet osaavat hyödyntää erilaisia sijoitusmahdollisuuksia, vaikuttaa talousosaaminen ja -lukutaito. Suomalaisten talousosaaminen on kansainvälisten vertailujen valossa keskimäärin kohtuullista. Varsinkin suomalaisnuoret menestyvät taloustietoa mittaavissa testeissä hyvin. Nuorten talousosaamisessa on kuitenkin suuria eroja. Suomessa on paljon nuoria, joiden talousosaaminen on erittäin korkealla tasolla, mutta isolla osalla nuorista talouslukutaito on hyvin heikko. Suomalaisten talousosaamisessa on myös vaihtelua väestöryhmittäin (esimerkiksi sukupuoli ja koulutustausta) ja talousosaamisen eri ulottavuuksilla.

Piensijoittajien sijoituksilleen saatuun tuottoon vaikuttaa sijoittamisen kulut. Rahastojen osalta kokonaiskustannukset ovat yleisesti ottaen laskeneet viime vuosina. Suomessa rahastojen kustannustehokkuudessa on kuitenkin edelleen parannettavaa. Suomi sijoittuu rahastojen kansainvälisessä kustannusvertailussa keskijoukkoon, mutta häviää selkeästi esimerkiksi Ruotsille. Riskinä on, että eri sijoitustuotteille myönnetyt veroedut valuvat palveluntarjoajille korkeampina hallinnointikustannuksina.

Pääomamarkkinoiden kehittämisessä ja yksityisten investointien lisäämisessä myös EU:n pääomamarkkinaunionia ja sen syventämistä pidetään tärkeänä. EU:n pääomamarkkinaunionihanketta on kehitetty pitkään, mutta toistaiseksi varsin heikoin tuloksin. Tällä hetkellä on kuitenkin vahva poliittinen tilaus edetä nopeammin ja tehdä vaikuttavampia toimia. Suomi on pääomamarkkinoiden toimivuudessa osa hyvää pohjoismaista blokkia.

6.2 Pidemmän aikavälin tavoitetilä

Tilannekuvan pohjalta työryhmä katsoo, että Suomessa tulisi pyrkiä monipuolistamaan nykyistä pankkikeskeistä rahoitusjärjestelmää ja nostamaan kunnianhimoa kasvuyritysrahoituksen ja talousosaamisen osalta hyvästä kiitettäväksi.

Pidemmän aikavälin strategiseksi tavoitteeksi tulisi asettaa, että

- i) Suomessa kasvuyritysten rahoitusmahdollisuudet olisivat kansainvälistä kärkitasoa,
- ii) pääomamarkkinat toimisivat tehokkaasti erottaen jyvät akanoista, ja toimijoiden riskienhallinta olisi laadukasta,
- iii) Suomi nähtäisiin kansainvälisten toimijoiden silmissä houkuttelevana rahastojen sijaintipaikkana,
- iv) Helsingin pörssi olisi houkutteleva markkinapaikka sekä ammattimaisille että piensijoittajille,
- v) piensijoittajille olisi tarjolla kustannustehokkaita sijoitusvaihtoehtoja, sijoittajat ymmärtäisivät niiden hyödyt ja riskit, ja että
- vi) piensijoittajien ja yritysten talousosaaminen olisi laadukasta.

Tavoitteen saavuttaminen edellyttää politiikkatoimia ainakin

- i) riskirahoituksen skaalauksen edistämiseksi,
- ii) piensijoittajien aseman parantamiseksi ja
- iii) EU:n yhteismarkkinoiden hyödyntämiseksi.

Osa toimenpiteistä voidaan tehdä nopealla aikataululla, osa vaatii pidempää jatkovalmistelua.

6.3 Työryhmän toimenpide-ehdotukset

Työryhmän politiikkasuositukset perustuvat työryhmän kuulemisista ja aineistotarkasteluista pohjautuviin havaintoihin suomalaisen yritysrahoituksen tilannekuvasta (ks. luku 6.1). Työryhmä on myös noudattanut tiettyjä yleisiä periaatteita toimenpide-ehdotustensa valinnassa. Työryhmä suosi toimenpiteitä, joiden voidaan arvioida vaikuttavan talouskasvuun verrattain nopeasti. Työryhmä pyrki valikoimaan pienen, mutta vaikuttavan joukon toimia. Työryhmä pidättäytyi finanssialaan kytkeytyviin toimiin asettamispäätöksessä annetun mandaatin mukaisesti. Lisäksi työryhmä suosittelee vain sellaisia toimenpide-ehdotuksia, joille oli työryhmän yksimielinen kannatus.

Työryhmä suosittelee seuraavaa politiikkatoimenpidekokonaisuutta:

Suositus 1: Parannetaan kotimaisten pääoma- ja kasvurahastojen kasvuedellytyksiä kohdennetuilla veromuutoksilla

- Varmistetaan säätiöille verotuksellisesti neutraali mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin samoin ehdoin kuin muihin sijoituksiin.
- Mahdollistetaan kansainvälisten rahastojen rahastojen sijoitukset suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin esimerkiksi siten, että luovutaan näiden rahastojen loppusijoittajien kotipaikkailmoituksista verohallinnolle.

Suositus 2: Muokataan verotusta investointeja ja kasvua tukevaan suuntaan

- Parannetaan listaamattomien ja listattujen yhtiöiden osinkoverotuksen keskinäistä neutraalisuutta yksinkertaistamalla listaamattomien yhtiöiden verokohtelua.
- Hyödynnetään em. muutoksesta syntyvää fiskaalista liikkumavaraa kohdennetusti pääomasijoitustoiminnan luovutusvoittoverotuksen lykkäämiseksi.

Suositus 3: Madalletaan listautumiskynnystä entisestään

- EU:n Listing Act -säädöspaketin myötä listautumiskynnys madaltuu entisestään. Säädöspaketin kansallisella täytäntöönpanolla ei tarpeettomasti nosteta listautumiskynnystä esim. free float -vaatimuksen, tarjoamisesitteen laatimisvelvollisuuden rajan ja/tai esitteiden kielivaatimusten osalta.

Suositus 4: Kohdennetaan valtion rahoituspanostuksia uudelleen

- Työryhmä ei suosittele valtion rahoituspanostusten kasvattamista nykyisestä. Sen sijaan työryhmä kannustaa valtion rahoituspanostusten (ml. pääomasijoitukset, takaukset, suorat tuet) uudelleenkohdentamista nykyistä voimallisemmin säilyttävistä tuista kasvua edistäviin ja uudistaviin tukiin ja rahoitusinstrumentteihin. Yksi toimenpide voisi olla esimerkiksi Risto Murron kasvutyöryhmän esittämä 2 miljardin euron sijoitusvarallisuuden siirto pitkällä tähtäimellä pörssiyrityksistä ei-listattuihin kasvuyrityksiin.
- Työryhmä pitää tärkeänä, että valtio kykenee myös lopettamaan rahoituksen epäonnistuneille hankkeille ja yrityksille. Valtion teollisuuspoliittisen roolin kasvaessa asian merkitys vain korostuu.

Suositus 5: Vahvistetaan kansankapitalismia, talousosaamista ja myönteistä asenneilmapiiriä sijoittamista kohtaan

- Laajennetaan nykyinen osakesäästötili sijoitussäästötiliksi sisältämään Ruotsin tapaan myös muut pörssi- ja MTF-listatut tuotteet sekä sijoitus- ja vaihtoehtorahastot. Tässä yhteydessä myös säästötilin koon ylärajan voisi poistaa.
- Jatketaan panostuksia talousosaamisen kehittämiseen.

Suositus 6: Suomesta merkittävä rahastojen kotipaikka osana EU:n säästämis- ja sijoitusunionia

- Työryhmä suhtautuu säästämis- ja sijoitusunionin jatkokehittämiseen myönteisesti. EU-vaikuttamisessa työryhmä suosittelee huomioimaan kansalliset erityispiirteemme, pienen markkinan kehittymisen ja hallinnollisen taakan kohtuullisuuden suhteessa sääntelyllä saataviin hyötyihin.
- Selvitetään mahdollisuudet rakentaa pääomarahastotoimijoita varten kansainväliset vaatimukset täyttävä pääomasijoitusrahastorakenne, siihen liittyvä verolainsäädäntö ja toimivat viranomaiskäytännöt. Panostetaan viranomaistoimintaan nopeiden käsittelyaikojen sekä selkeiden ja ennakoitavien laintulkintojen varmistamiseksi. Mahdollistetaan kotimaisessa lainsäädännössä EU-lainsäädännössä sallitut rahastorakenteet ml. tarpeelliset veroratkaisut (esimerkiksi European Long-term Investment Fund, ELTIF).

6.4 Suositusten perustelut

Suositus 1: Parannetaan kotimaisten pääoma- ja kasvurahastojen kasvuedellytyksiä kohdennetuilla veromuutoksilla

Ongelmat:

- Huolimatta Suomen pääomamarkkinoiden viime vuosien positiivisesta kehityksestä, Suomi on edelleen kansainvälisessä vertailussa verrattain pääomaköyhä maa.
- Säätiöiden ja ulkomaisten sijoittajien nykyinen verokohtelu hankaloittaa niiden sijoituksia suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Säätiöt voivat sijoittaa verovapaasti listattuihin osakkeisiin, velkakirjoihin ja ns. UCITS-rahastoihin. Niiden sijoitustuottoja ky-muotoisista pääomarahastoista kuitenkin kohdellaan elinkeinotuloina, ja siten niistä peritään veroa 20 prosentin suuruisella verokannalla. Säätiöiden verotus ei siten ole neutraalia eri sijoituskohteiden välillä, mikä vääristää säätiöiden sijoituspäätöksiä.
- Tuloverolain mukaan ky-muotoisesta pääomasijoitusrahastosta saadun tulon yhtenä verovapauden edellytyksenä on se, että tuoton saaja on kirjoilla verosopimusvaltiossa. Tämä pitää todentaa ns. kotipaikkailmoituksella verohallintoon. Menettely on kansainvälisille sijoittajille vieras. Siksi ulkomaiset rahastojen rahastot eivät joko sijoita Suomeen, tai niiden sijoitusten houkuttelu edellyttää välirakenteiden perustamista, mikä kasvattaa sijoittamisen kustannuksia.
- Em. verotuskäytännöt luovat esteitä suomalaisten pääomasijoitusrahastojen kasvulle. Kotimaisten rahastojen pienuus osaltaan johtaa laadukkaiden kotimaisten yritysten myymiseen ulkomaille varhaisessa vaiheessa sen sijaan, että yritykset pystyisivät kasvamaan Suomessa.

Ratkaisuehdotukset:

- Varmistetaan säätiöille verotuksellisesti neutraali mahdollisuus sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin samoin verotuksellisin ehdoin kuin muihin sijoituksiin.
- Mahdollistetaan kansainvälisten rahastojen rahastojen sijoitukset suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin esimerkiksi siten, että verohallinto luopuu vaatimasta kotipaikkailmoitusta näiden rahastojen loppusijoittajilta.

Huomioita ja perusteluja:

- Pääomasijoittaminen on korkean lisäarvon rahoitustoimintaa, joka luo Suomeen kokoonsa nähden paljon talouskasvua.
- Työryhmän toimenpide-ehdotukset eivät ryhmän arvion mukaan todennäköisesti vähentäisi verotuloja, sillä säätiöiden ja kansainvälisten rahastojen sijoitukset suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin jäävät tällä hetkellä joko kokonaan tekemättä tai vähäisiksi vaivalloisten ja kustannuksia lisäävien välirakennejärjestelyjen takia.
- Toisaalta verosopimusten kattavuudesta huolehtiminen on tärkeää kansallisen veronkantokyvyn turvaamiseksi. Ehdotettu muutos loisi kohdennetun poikkeuksen tähän pääsääntöön.

Suositus 2: Muokataan verotusta investointeja ja kasvua tukevaan suuntaan

Ongelmat:

- Suomessa yritysten ja pääomatulojen verotus ei kannusta riittävästi riskinottoon, kasvuun ja investointeihin.
- Listayhtiöiden ja listaamattomien yhtiöiden osinkoverotus ei ole keskenään neutraalia. Listaamattomien yhtiöiden jakaman osingon nykyinen verotus sisältää investointien, tuottavuuden ja talouskasvun kannalta haitallisia kannustimia.
- Verotus ei myöskään edistä pääomasijoitusrahastojen kasvua. Esimerkiksi Suomen luovutusvoittoverotus luo kannusteita perustaa rahastot kotimaan sijaan ulkomaille.

Ratkaisut:

- Parannetaan listaamattomien ja listattujen yhtiöiden osinkoverotuksen neutraalisuutta yksinkertaistamalla listaamattomien yhtiöiden verokohtelua.
- Hyödynnetään em. muutoksesta syntyvää fiskaalista liikkumavaraa kohdennetusti pääomasijoitustoiminnan luovutusvoittoverotuksen huojentamiseksi. Mahdollisia konkreettisia toimenpiteitä:
 - Myönnetään osakevastikkeelle verovapaus myös muihin kuin ETA-maihin tehdyissä fuusioissa,
 - varmistetaan, että NewCo-rakenteeseen myytyjen osakkeiden luovutusvoittoverotus ei toteudu siltä osin, kun yrittäjän aiempi omistusosuus sijoitetaan uudelleen uuteen rakenteeseen, ja/tai
 - muokataan käyttöomaisuusosakkeiden määrittelyä mahdollistamaan reaalityökaluita tukevan pääomasijoitustoiminnan kasvua yksityisten osakeyhtiöiden osalta.

- Jos em. kohdennetut toimenpiteet osoittautuvat vaikeiksi toteuttaa, Suomessakin voitaisiin Ruotsin tavoin korvata pääomasijoitustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden omistamien osakkeiden luovutusvoittoverotus ns. laskennallisen tuoton verotuksella ("schablonbeskattning").

Huomioita ja perusteluja:

- Verotuksen osalta työryhmä on asettamispäätöksensä mukaisesti pyrkinyt ehdottamaan fiskaalisesti neutraalia toimenpidekokonaisuutta.
- Listaamattomien yhtiöiden osinkoverotus on Suomessa kansainvälisesti poikkeuksellista ja se sisältää haitallisia kannusteita yritysten investoinneille ja kasvulle.
- Suomessa pääomasijoitustoimintaan liittyvä luovutusvoittoverotus on Pohjoismaisia verrokkejamme epäedullisempaa, minkä johdosta kotimaiset rahastot kasvavat hitaammin ja niitä perustetaan yleisemmin ulkomaille.
- Verotusta tulisi muokata kasvua ja riskinottoa kannustavampaan suuntaan. Verotuksen tulisi kannustaa niin listaamattomia kuin listattuja yhtiöitä tekemään kasvua tukevia investointeja. Verotuksen tulisi osaltaan myös edistää kotimaisen riskipääoman kertymistä ja pääomasijoitusrahastojen kasvua.
- Toimintaympäristön tulisi kannustaa pääomasijoitusrahastojen perustamista Suomeen sen sijaan, että niitä perustetaan verotuksellisista syistä ulkomaille.
- Työryhmällä ei ollut mahdollisuutta arvioida tarkemmin pääomasijoitustoiminnan luovutusvoittoverotuksen muutosten fiskaalisia vaikutuksia. Aiempien asiantuntija-arvioiden perusteella osinkoverotuksen neutraalisuuden parantaminen voisi kasvattaa verotuottoja noin 450–550 miljoonalla eurolla. Luovutusvoittoverotuksen huojennusten yksityiskohdat tulisi säätää siten, että uudistuksen fiskaaliset vaikutukset olisivat samaa mittaluokkaa. Yhteisövero- ja pääomatuloveroprosentteja muuttamalla voitaisiin säätää toimenpidekokonaisuuden lopullista fiskaalista vaikutusta. Uudistuksen toteutus edellyttäisi veroasiantuntijoiden jatkovalmistelua.

Suositus 3: Madalletaan listautumiskynnystä entisestään

Ongelma:

- Listautuminen Helsingin pörssiin on suhdanneherkkää. Kaikkiaan listautumisia on ollut viime vuosina varsin vähän, eikä päälistan suurimpien yritysten joukko ole juuri muuttunut. Helsingin pörssin houkuttelevuus lupaavimpien kasvuyritystemme silmissä ei ole paras mahdollinen.
- Listautumiseen liittyvien suorien kustannusten ei katsota olevan este listautumiselle. Listautumisprosessiin ja listalla oloon nähdään kuitenkin liittyvän hallinnollista taakkaa. Näkemykset taakan merkittävydestä kuitenkin vaihtelevat. Helppoja korjauskeinoja taakan keventämiseksi ei ole kuitenkaan juuri tunnistettu.
- Listautumiseen ja listalla oloon liittyvä kansallinen sääntely pohjautuu suurelta osin EU-lainsäädäntöön, mutta kansallisten optioiden, pörssin sääntöjen ja hallinnointikoodien osalta tehtävillä valinnoilla voidaan rajatusti vaikuttaa listautumiskynnyksen korkeuteen.

Ratkaisut:

- EU:n Listing Act -säädöspaketin voimaantulon myötä listautumiskynnys madaltuu entisestään. Työryhmä suosittaa, että säädöspaketin kansallisella täytäntöönpanolla ei tarpeettomasti nosteta listautumiskynnystä esim. free float -vaatimuksen, tarjousesitteen laatimisvelvollisuuden rajan ja/tai esitteiden kielivaatimusten osalta.

Huomioita ja perusteluja:

- Helsingin pörssin houkuttelevuus kotimaisten pääomasijoitusrahastojen sijoitusten irtautumisväylänä on tärkeää sekä yritysten kasvupolun että laajemmin kansantalouden uudistumisen ja dynamiikan kannalta.
- Kotimaisten osakemarkkinoiden houkuttelevuutta tulisi lisätä, sillä vuosittaisten listautumisantien arvo suhteessa BKT:hen on ollut Suomessa eurooppalaista keskikastia, mutta selvästi pienempi kuin Ruotsissa. Helsingin pörssin päälistalla oli vuoden 2024 lopussa 134 yritystä, mikä on sama määrä kuin vuonna 2007. Ruotsissa päälistalla on 364 yritystä, ja listattujen yritysten kokonaismäärä on lähes 800.

Suositus 4: Kohdennetaan valtion rahoituspanostuksia uudelleen

Ongelma:

- Suomessa julkisen talouden liikkumavara on vähäinen ja näkymät heikot. Valtion riskinkantokyky on heikentynyt. Siten kansantalouden kyky reagoida talouden sokkeihin on aiempaa huonompi. Ikääntyminen, epävakaa geopolitiikka ja ilmastonmuutokseen sopeutuminen rasittavat julkista taloutta vastaisuudessa.
- Suomessa valtiotoimijoilla on perinteisesti ollut merkittävä rooli yritysrahoituksessa ja omistajana. Valtio on suurin omistaja kahdeksassa suuressa pörssiyrityksessä. Valtio on huomattava omistaja myös listaamattomissa kasvuyrityksissä erityisrahoitusyhtiö Tesin kautta. Valtion omistaman erityisrahoitusyhtiö Finnveran takausvastuut ovat talouden kokoon nähden kansainvälisesti katsoen poikkeuksellisen suuret.
- Suomessa myös suorat yritystuet ovat merkittäviä. Suomessa yritystuet pikemminkin jarruttavat yrityssektorin uudistumista sen sijaan, että ne edistäisivät innovaatioita ja vauhdittaisivat talouskasvua.

Ratkaisut:

- Työryhmä ei suosittele valtion rahoituspanostusten kasvattamista nykyisestä. Sen sijaan työryhmä kannustaa valtion rahoituspanostusten (ml. pääomasijoitukset, takaukset, suorat tuet) uudelleenkohdentamista nykyistä voimallisemmin säilyttävistä tuista kasvua edistäviin ja uudistaviin tukiin ja rahoitusinstrumentteihin. Yksi toimenpide voisi olla esimerkiksi Risto Murron kasvutyöryhmän esittämä 2 miljardin euron sijoitusvarallisuuden siirto pitkällä tähtäimellä pörssiyrityksistä ei-listattuihin kasvuyrityksiin.
- Työryhmä pitää tärkeänä, että valtio kykenee myös lopettamaan rahoituksen epäonnistuneille hankkeille ja yrityksille. Valtion teollisuuspoliittisen roolin kasvaessa asian merkitys vain korostuu.

Huomioita ja perusteluja:

- Suomessa valtiotoimijoiden rooli yritysrahoituksessa on jo nykyisin merkittävä. Noin kolmannes rahoituksen hankintaa suunnittelevista pk-yrityksistä aikoo hakea rahoitusta julkisilta toimijoilta, voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä vielä useampi.

- Valtiolla on Suomessa huomattava rooli myös omistajana. Helsingin pörssin päälistan 20 suurimmasta yrityksestä valtio on suurin omistaja kahdeksassa. Valtiolla on myös merkittäviä omistuksia suurissa pörssiyrityksissä Solidiumin kautta ja listaamattomissa yrityksissä erityisesti Tesin kautta.
- OECD:n selvitysten mukaan Suomessa valtio on huomattavasti suurempi yritysten omistaja kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa.
- Valtion omistukset ja rahoituspanostukset ovat luonteeltaan suurelta osin säilyttäviä ja suuntautuvat paljolti ns. vakiintuneille yrityksille. Esimerkiksi Solidiumin sijoitusvarallisuudesta alle prosentti on sijoitettu kasvuyrityksiin. Myös Finnveran vastuut ovat huomattavan keskittyneet ja kohdentuvat erityisesti varustamoiden alustakauksiin. Suuret takausvastuut ovat valtiolle huomattava riski, eikä niihin liity merkittävää tuottopotentiaalia.
- Työryhmä katsoo, että julkisilla toimijoilla on roolinsa yritysrahoituksen markkinapuutteiden korjaamisessa ja markkinaehtoisen rahoituksen täydentäjinä, mutta niiden tulisi pysyä vähemmistö-sijoittajina. Valtion liian dominoiva rooli voi syrjäyttää yrityksille suunnattua yksityistä rahoitusta ja pahimmillaan häiritä yksityisten markkinoiden toimintaa.

Suositus 5: Vahvistetaan kansankapitalismia, talousosaamista ja myönteistä asenneilmapiiriä sijoittamista kohtaan

Ongelma:

- Suomessa sijoitusrahastojen hallinnointikustannukset ovat keskimääräistä EU-tasoa. Piensijoittajien kustannustietoisuudessa on edelleen parannettavaa.
- Piensijoittajan näkökulmasta eri sijoitustuotteiden verokohtelu on edelleen kirjavaa. Verotuksen neutraalisuus on parantunut osakesäästötilin myötä, mutta edelleen verotus voi ohjata sijoituspäätöksiä epätarkoituksenmukaisella tavalla. Riskinä myös on, että piensijoittajille tarkoitetut hyödyt verotuetuista tuotteista valuvat palveluntarjoajille korkeampina hallinnointikustannuksina.
- Suomessa talousosaaminen on keskimäärin kohtuullisella tasolla ja parantunut erityisesti nuorilla, mutta vaihtelu osaamisessa on edelleen suurta. Puutteellinen talousosaaminen voi johtaa joko hyvin varovaiseen tai hyvin riskilliseen säästämiseen ja sijoittamiseen.

Ratkaisu:

- Laajennetaan nykyinen osakesäästötili sijoitussäästötiliksi, joka sallii osakesijoitusten lisäksi sijoitukset myös muihin pörssi- ja MTF-listattuihin tuotteisiin sekä sijoitus- ja vaihtoehtorahastoihin. Samalla myös säästötilin koon ylärajan voisi poistaa. Piensijoittajan tulisi voida valita sijoitussäästötilille tekemänsä rahastosijoitukset mahdollisimman laajasta rahastovalikoimasta riippumatta siitä, kuka toimii tilin palveluntarjoajana.
- Panostetaan edelleen talousosaamisen kehittämiseen.

Huomioita ja perusteluja:

- Kotitalouksien sijoittamista on Suomessa kannustettu ottamalla käyttöön osakesäästötili. Tilin maksimisijoitusmäärää korotettiin 100 000 euroon ja sen kautta voi sijoittaa myös ulkomaisiin osakkeisiin. Myös muut pörssi- ja MTF-listatut tuotteet sekä sijoitus- ja vaihtoehtorahasto-osuudet (ml. ETF:t) voitaisiin Ruotsin tapaan sallia hyväksytyjen sijoituskohteiden joukkoon.
- Valikoiman laajentaminen rahastoihin madaltaisi uusien sijoittajien kynnystä ryhtyä sijoittajiksi, kun sijoittajan ei itse tarvitsisi tehdä valintaa eri osakkeiden välillä. Tilin kautta sijoittaminen vaatisi nykyistä vähäisempää talouslukutaitoa, ja riskien hajauttaminen olisi sijoittajalle nykyistä helpompaa.
- Sijoitustilin sisällä tapahtuva pääomien hajauttaminen on tehokasta, kun pääomia voi ilman veroseuraamuksia siirtää esimerkiksi instrumentista tai eri maihin suuntautuvista sijoituksista toisiin. Sijoitussäästötili voisi lisätä rahastojen välistä kilpailua ja tätä kautta pienentää rahastosäästämisen kustannuksia sekä edelleen parantaa eri sijoitustuotteiden veroneutraliteettia.
- Kansalaisten talousosaamisen parantaminen kannustaisi kotitalouksia sijoittamaan suoraan ja välillisesti yritystoimintaan, mikä tukisi innovaatioiden rahoitusta ja pääoman kumuloitumista. Viimeaikaiset havainnot kiinteistösijoitusrahastoihin tehtyjen sijoitusten riskien puutteellisesta tunnistamisesta osoittavat, että kansalaisilla on edelleen parannettavaa talousosaamisessa sekä sijoitustuotteiden ominaisuuksien ja riskien ymmärtämisessä.

Suositus 6: Suomesta merkittävä rahastojen kotipaikka osana EU:n säästämis- ja sijoitusunionia

Ongelma:

- EU:n säästämis- ja sijoitusunionihanketta (aiemmin pääomamarkkinaunioni) on viety eteenpäin jo kauan, mutta toistaiseksi varsin laihoihin tuloksiin. Rahoitusmarkkinat eivät ole Euroopassa yhdentyneet eikä rajat ylittävä kilpailu rahoituspalveluiden tarjonnassa lisääntynyt toivotusti.
- EU:n suurten jäsenvaltioiden ja niiden suurten toimijoiden intressit ovat näkyneet vahvasti unionin agendalla. Monet tehdyt tai suunnitellut toimenpiteet ovat olleet melko vieraita suomalaisten yritysten ja kansalaisten tarpeiden näkökulmasta. EU:ssa keskustelu painottuu helposti sääntelyn muutoksiin, joihin EU:n komissiolla on aloiteoikeus. Pääomamarkkinaunionin valmistelussa ei ole aina riittävästi huomioitu pienten markkinoiden erityispiirteitä.
- Suomen nykyinen ky-muotoinen pääomasijoitusrahastomalli on kustannustehokas. Pääomasijoitustoiminnan erityispiirteiden huomioiminen on kuitenkin vaikeaa kommandiittiyhtiöiden verotuksessa. Epäluontevasti pääomasijoitusrahastoille soveltuva verotus ja joidenkin toimijoiden ennakoimattomiksi kokemat viranomaistulkinnat eivät edistä rahastojen perustamista Suomeen.

Ratkaisut:

- Työryhmä suhtautuu säästämis- ja sijoitusunionin jatkokehittämiseen myönteisesti. EU-vaikuttamisessa työryhmä suosittelee huomioimaan kansalliset erityispiirteemme, pienen markkinan kehittämisen ja hallinnollisen taakan kohtuullisuuden suhteessa sääntelyn hyötyihin.
- Selvitetään mahdollisuudet rakentaa kansainväliset vaatimukset täyttävä pääomasijoitusrahastorakenne ja siihen liittyvä verolainsäädäntö ja viranomaiskäytännöt. Panostetaan viranomaistoimintaan nopeiden käsittelyaikojen sekä selkeiden ja ennakoitavien laintulkintojen varmistamiseksi. Toimeenpannaan aktiivisesti EU-lainsäädännön mahdollistamat rahastorakenteet ml. tarpeelliset veroratkaisut (esimerkiksi European Long-term Investment Fund, ELTIF).

Huomioita ja perusteluja:

- Yhteismarkkinoiden skaalaetujen hyödyntäminen on tärkeää myös rahoitusmarkkinoilla. Tällä hetkellä EU:ssa on vahva poliittinen tilaus SIU:n aiempaa nopeampaan ja vaikuttavampaan etenemiseen. Suomessa poliittinen suhtautuminen SIU:hun on lähtökohtaisesti myönteinen, sillä sen nähdään tukevan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä.
- Pohjoismaiset pääomamarkkinat toimivat nykyisellään suhteellisen hyvin eurooppalaisessa vertailussa. Suomella on alueen ainoana euromaana potentiaalia houkutella rahastoja sijoittumaan tänne. Suomelle olisikin luontevaa pyrkiä vahvistamaan kuvaansa osana pohjoismaista vakaata ja tehokasta rahoitusjärjestelmää.
- Vaihtoehtorahastot ovat maailmanlaajuisesti merkittävä finanssimarkkinoiden kasvun moottori ja luovat talouskasvua suoraan ja välillisesti. Suomi voisi olla luotettavan hallintonsa ansiosta houkutteleva kotipaikka vaihtoehtorahastoille, mikä voisi kasvattaa Suomeen merkittävän finanssialan tukijalan.
- Toimiva sijoitusympäristö on kilpailuvaltti. Uskottava palvelulupaus kansainvälisesti kilpailukykyisestä verotuksesta sekä viranomaisten sujuva, ennakoitava ja nopea asioiden käsittely houkuttelisi rahastosijoituksia Suomeen. Pääomasijoitustoiminnan erityispiirteiden huomioiminen ky-muotoisten pääomasijoitusrahastojen verotuksessa on nykyisin vaikeaa, sillä kommandiittiyhtiöiden verotuksen täytyy soveltua lähtökohtaisesti kaikkeen ky-muotoiseen yritystoimintaan.

LÄHDELUETTELO

- Ahopelto, Timo; Hetemäki, Martti; Holmström, Bengt ja Vihriälä, Vesa (2024). Inno-
vaatiot ovat strateginen välttämättömyys. Julkaisematon muistio, 19.9.2024.
- Arnold, Nathaniel G.; Claveres Guillaume ja Frie, Jan (2024). Stepping Up Venture
Capital to Finance Innovation in Europe. IMF Working Paper No. 2024/146.
- Asplund, Tuulia ja Vauhkonen, Jukka (2024). Rahoitussääntely osoittanut tarpeelli-
suutensa viime vuosien myllerryksissä. Euro & talous, 14.5.2024, [Rahoitussään-
tely osoittanut tarpeellisuutensa viime vuosien myllerryksissä - Suomen Pankin
Julkaisuarkisto](#).
- Basel Committee on Banking Supervision (2021). Assessing the impact of Basel III:
Evidence from macroeconomic models: literature review and model simulations.
Working paper, No. 38.
- Eerola, Essi; Jokivuolle, Esa; Laakkonen, Helinä ja Vauhkonen, Jukka (2024). Miten
vahvistaa kestävän kasvun eväitä Suomessa? Suomen Pankissa valmisteltu muis-
tio Kasvuriihi-hankkeelle, 9.12.2024, [Miten vahvistaa kestävän kasvun eväitä
Suomessa?](#)
- EIB Investment Survey 2023. European Union overview.
- ESMA (2025). Cost and Performance of EU Retail Investment Products 2024, [https://
www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-524821-3525_ESMA_
Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.
pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-524821-3525_ESMA_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf).
- Euroopan komissio (2015). Action plan on building a capital markets union. Com-
munication, 30.9.2015, [Action plan on building a capital markets union - Euro-
pean Commission](#).
- Euroopan komissio (2020). Capital markets union 2020 action plan: A capital mar-
kets union for people and businesses, [Capital markets union 2020 action plan -
European Commission](#).
- Euroopan komissio (2021). Communication from the Commission to the European
Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the
Committee of the Regions – Capital Markets Union – Delivering one year after the
Action Plan, [EUR-Lex - 52021DC0720 - EN - EUR-Lex](#).
- Euroopan keskuspankki (2024). Survey on the access to finance of enterprises
(SAFE), Q4/20224, [Survey on the access to finance of enterprises](#).
- Euroopan komissio (2022). Capital markets union: clearing, insolvency and listing
package, 7.12.2202, [Capital markets union: clearing, insolvency and listing pac-
kage - European Commission](#).

- Euroopan komissio (2025). Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Savings and investment union: A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU, 19.3.2025, [13085856-09c8-4040-918e-890a1ed7dbf2_en](#).
- Euroopan unioni (1957). Treaty establishing the European Economic Community ("Treaty of Rome"), [EUR-Lex - 11957E/TXT - EN - EUR-Lex](#).
- Hallituksen vuosikertomus 2023. Valtioneuvoston julkaisuja 2024:13.
- Härmälä, Valtteri; Roiha, Ulla; Salminen, Vesa; Halme, Kimmo; Kettinen, Juha; Ali-Yrkkö, Jyrki; Pajarinen, Mika ja Ylhäinen, Ilkka (2021). Kasvuyritysten rahoitus Suomessa. InvestEU-ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2021:18.
- Järvenpää, Maija; Vanhala, Juuso ja Virén, Matti (2024). Tuottavuus, investoinnit ja yritysrahoituksen kohdentuminen Suomessa – tarkasteluita mikroaineistoilla. Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2024, p. 328–342, [Vol 120 Nro 2 \(2024\): Kansantaloudellinen aikakauskirja | Kansantaloudellinen aikakauskirja](#).
- Kalmi, Panu, ym. (2023). Suomalaisten talousosaaminen tarkastelussa. Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2023, p. 284-305.
- Laine, Kati; Arto K. Ahonen ja Nissinen Kari (2020). PISA 2018 talousosaaminen, opetus- ja kulttuuriministeriön julkaisuja 2020:18.
- Letta, Enrico (2024). Much more than a market – Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU citizens, [Enrico Letta - Much more than a market \(April 2024\)](#).
- Maliranta, Mika (2024). *Pinnan alta – Miksi edessämme on vahvan talouskasvun aika*, Docendo.
- Murto, Risto, ym. (2025). Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti. Valtioneuvoston julkaisuja 2025:25, [Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti - Valto](#).
- OECD (2023). OECD/INFE 2023 international survey of adult financial literacy, OECD Business and Finance Policy Papers, No. 39, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>.
- OECD (2024). Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/395c9956-en>.
- Pikkarainen, Ville (2024). EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet. Euro & talous: Suomen Pankin ajankohtaisia artikkeleita taloudesta, 20.3.2024, [EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet – Euro ja talous](#).
- Popov, Aleksander (2017). Evidence on finance and economic growth. ECB Working Paper, No. 2115, December 2017.
- Reinhart, Carmen M. ja Rogoff, Kenneth S. (2009). *This Time Is Different – Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

- Rouvinen, Petri ja Ilkka Ylhäinen (2025). Suomen yritysrahoitus eurooppalaisessa vertailussa – Raha ei ole talouskasvun keskeisin pullonkaula. Etlä Raportti 161.
- Schularick, Moritz ja Taylor, Alan M. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. *American Economic Review*, Vol. 102, No. 2; April 2012, pp. 1029-61.
- Schumpeter, Joseph (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*, New Brunswick (USA) and London (UK): Transaction Publishers.
- Schumpeter, Joseph (1942). *Capitalism, socialism and democracy* (2nd ed.), Floyd, Virginia: Impact Books. ISBN 978-1617208652.
- Suomen Pankki (2025). Euroopan pääomamarkkinoita kehitettävä investointien ja kasvun tueksi, <https://www.eurojatalous.fi/fi/2025/artikkelit/euroopan-paaomamarkkinoita-kehittettava-investointien-ja-kasvun-tueksi/>.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 1/2015, https://www.yrittajat.fi/app/uploads/public/2021/09/pk_barometri_kevat2015.pdf
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 2/2021, https://www.yrittajat.fi/app/uploads/public/2021/09/sy_pk_barometri_syksy2021.pdf.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 2/2022, https://www.yrittajat.fi/app/uploads/public/2022/09/sy_pk_barometri_syksy2022.pdf.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 2/2023, https://www.yrittajat.fi/app/uploads/public/2023/09/sy_pk_barometri_syksy2023_web.pdf.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 1/2024, https://www.yrittajat.fi/app/uploads/public/2024/02/sy_pk_barometri_kevat2024.pdf.
- Suomen Yrittäjät, Finnvera sekä työ- ja elinkeinoministeriö. Pk-yritysbarometri 2/2024, [Pk-yritysbarometri 2/2024 - Yrittajat.fi](https://www.yrittajat.fi).
- Wilska, Terhi-Anna ym. (2024). Selvitys nuorten talousosaamisesta, Oikeusministeriön julkaisuja, 2024:29.



VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

VALTIOVARAINMINISTERIÖ
Snellmaninkatu 1 A
PL 28, 00023 VALTIONEUVOSTO
Puhelin 0295 160 01
vm.fi

ISSN 1797-9714 (pdf)
ISBN 978-952-367-839-2 (pdf)

Toukokuu 2025