

Suomen startup-yhteisön kirjallinen lausunto Finanssialan kasvustrategian työryhmälle

Finanssialan kasvustrategian työryhmän asettamispäätöksessä mainitaan ryhmän tehtäviksi muun muassa selvittää toimenpidevaihtoehtoja, joiden myötä rahoituksen kohdentuminen Suomessa tehostuisi talouskasvun näkökulmasta ja miten yritysten kasvun markkinaehtoista rahoitusta voitaisiin edistää alkaen kasvuyrityksistä listautumiseen. Asettamispäätöksen mukaan konkreettisia ehdotuksia pohditaan EU-sääntelyyn, kansalliseen lainsäädäntöön (ml. verotus) sekä muihin kuin lainsäädännöllisiin tekijöihin.

Suomen ja Euroopan tuottavuusero Yhdysvaltoihin on kasvanut merkittävästi finanssikriisin jälkeisenä aikana. Yhdysvaltojen bruttokansantuote oli vuoden 2024 toisella neljänneksellä 10 % korkeammalla vuoteen 2019 verrattuna, kun Suomessa samalla tarkasteluvälillä ei ollut olleenkaan kasvua ([Tuottavuuslautakunta, 2024](#)).

Euroopassa ei ole 50 vuoteen syntynyt yhtään yli 100 miljardin euron markkina-arvon yritystä, kun Yhdysvalloissa on kasvanut kuusi yli 1 000 miljardin euron yritystä (Draghi, 2024). Moni näistä suureksi kasvaneista yrityksistä on VC-rahoitettuja teknologiayrityksiä. Euroopan haasteet ovat tyypillisiä myös Suomelle. Tuoreimpien havaintojen mukaan ruotsalainen startup-yritys Spotify saattaisi kuitenkin olla lähiaikoina saavuttamassa [100 miljardin euron markkina-arvon](#). Kyseessä on VC-rahoitettu startup-yritys.

Suomen on luotava suuriksi kasvavia teknologiayrityksiä, jotka pystyvät kehittämään radikaaleja innovaatioita ja uudistamaan talouden rakenteita. Vain suureksi kasvavien yritysten rooli alkaa näkymään kansantalouden isossa kuvassa. Uudet yritykset pääsevät aloittamaan puhtaalta pöydältä, joten niiden innovaatiokyky on suurempi. Esimerkiksi Tesla mullisti sähköautomarkkinoita samalla, kun vanhojen autovalmistajien tuotanto oli sidoksissa polttomootoritekologiaan, mikä saattoi hidastaa niiden siirtymistä sähköautojen tuotantoon. Onnistuessaan olemassa olevat yritykset olisivat kannibalisoineet olemassa olevaa liiketoimintaa. ([Zad & Maliranta, 2022.](#))

Suomessa on hyvin saatavilla riskipääomarahoitusta alkuvaiheen innovatiivisille yrityksille. Myöhemmän vaiheen rahoituksesta on puutetta yrityksissä, joiden tavoite on skaalata tuotantoa ja kasvaa isoon kokoluokkaan. Tuotteen tai palvelun todellinen skaalaus tapahtuu yleensä myöhemmän vaiheen rahoituskierroksilla juuri silloin, kun yritys kasvaisi pk-yritysluokasta isoon kokoluokkaan.

Suomeen saatava nykyistä isompia VC-rahastoja

Suomen VC-rahoituksen määrä suhteessa talouden kokoon on kansainvälisesti vertaillen korkea. Innovaation skaalaus globaaleille markkinoille vaatii kuitenkin yleensä suurta pääoman absoluuttista määrää. Suomesta puuttuu tällä hetkellä isot riskipääomarahastot. Suomessa isoimmat VC-rahastot ovat kokoluokaltaan 150–200 miljoonaa, mutta tarve on 500–1 000 miljoonan rahastoille, jotka kykenevät rahoittamaan isoja rahoituskierroksia. Konkreettisten toimenpiteiden tulisi pureutua tähän kysymykseen.

Sen lisäksi, että VC-rahastot tarjoavat paljon tarvittua polttoainetta kasvuyrityksille, ne tarjoavat myös ohjausta, mentorointia ja neuvonantoa portfolioyrityksille. VC-rahastot ovat siis olennainen osa

innovaatioekosysteemiä, jossa yritykset kaupallistavat uutta teknologiaa ja tuovat sen tehokkaasti markkinoille.

Maailman kahdeksasta suurimmasta julkisen kaupankäynnin kohteena olevasta yrityksestä peräti seitsemän kappaletta on kerännyt VC-rahoitusta ennen listautumista: Alphabet, Apple, Amazon, Facebook ja Microsoft Yhdysvalloissa ja Alibaba sekä Tencent Kiinassa. VC-rahoitetut yritykset edustavat Yhdysvalloissa vain 0,5 prosenttia syntyneistä yrityksistä, mutta noin 50 prosenttia yrityksistä, jotka pääsevät listautumaan. VC-rahoitus siis kasvattaa yrityksiä globaaleille markkinoille tehokkaasti. (Lerner & Nanda, 2020.)

Vallitseva ajatus pääoman liikkuvuudesta on tällä hetkellä se, että raha ja pääomat hakeutuisivat äärimmäisen tehokkaasti sinne, missä tuottoja on saatavilla. Loogisesti tästä seuraa ajatus, että jos Suomi ei köyhänä maana pysty houkuttelemaan pääomia teknologiastartupien skaalaamiseen, ovat paikalliset yritykset liian huonoja. VC-rahoitusmarkkinat eivät välttämättä kuitenkaan ole tehokkaita siinä mielessä, että rahaa edes kannattaisi liikutella globaalisti. Esimerkiksi Bernstein & Giroud (2016) osoittavat, että uusien lentoreittien avaaminen Yhdysvalloissa paransi sellaisten portfolioyritysten pärjäämistä, jotka sijaitsivat alueella, jonne uusi lentoreitti avattiin. Bernstein & Giroud hypoteesin mukaan lentoreittien avaaminen pienensi monitorointikustannuksia, jonka vuoksi portfolioyritysten tukeminen kasvussa helpottui. Hypoteesi pystyttiin varmistamaan suorittamalla laaja kyselytutkimus, jossa 90% VC-rahoittajista mainitsi uuden lentoreitin lisänsä heidän kykyä osallistua portfolioyhtiön toimintaan.

Kun VC-rahastosijoittajat tiedostavat, että rahoituksen antamisen lisäksi on tärkeää tukea portfolioyritysten toimintaan, seuraa tästä se, että kansainväliset VC-rahoittajat suosivat kotimarkkinoita kaukaisten ja eksoottisten markkinoiden sijasta, jollainen Suomi eittämättä on.

VC-rahoitus ei siis välttämättä kanavoidu tehokkaasti ulkomaille, jonka vuoksi Suomen on kyettävä mobilisoimaan kotimaista varallisuutta uusiin innovatiivisiin yrityksiin. Valtio voi tukea kotimaisten varallisuuden uudelleenallokointia verotuksen keinoin.

Listamattomista kasvuyrityksistä saatu sijoitustuotto verovapaasti uudelleensijoituksiin

Yhdysvalloissa on käytössä niin kutsuttu [QSBS-järjestelmä \(Qualified Small Business Stock\)](#), joka mahdollistaa tiettyihin listamattomiin yrityksiin sijoitettujen voittojen nostamisen osittain tai kokonaan verovapaana. QSBS-järjestelmään pääsy on melko monimutkainen. Järjestelmän vaikutuksia ja mahdollisuutta ottaa käyttöön Suomessa tulisi kuitenkin harkita vakavasti, koska Suomen talouden suuntaa on pyrittävä muuttamaan radikaalisti. Suomen QSBS-järjestelmän ideana tulisi olla lisätä kotimaisen varallisuuden uudelleenallokointi uusiin innovatiivisiin ja skaalautuviin yrityksiin. Käytännössä VC-rahastot, enkelit ja yksityishenkilöt ja instituutiota voisivat saada voitot verovapaasti, jos ne uudelleensijoitetaan kasvuyrityksiin.

Yhdysvalloissa QSBS-järjestelmän havaittiin empiirisesti lisänsä uusien yritysten syntyä peräti 12 prosentilla niillä toimialoilla, jotka pääsivät verojärjestelmän piiriin (Chen & Farre-Mensa, 2023). Jos

mahdollinen QSBS-järjestelmän kustannukset Suomelle nousevat liian isoiksi lyhyellä aikavälillä, voisi työryhmä harkita esimerkiksi listaamattomien yritysten osinkoverohuojennusjärjestelmän uusimista.

Lisätiedot:**Youssef Zad**

Pääekonomisti

Suomen startup-yhteisö ry

Riikka Pakarinen

Toimitusjohtaja

Suomen startup-yhteisö ry

Lähteitä:

1. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2024:47: Valtiovarainministeriön tuottavuuslautakunnan raportti (https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/165837/VM_2024_47.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
2. Zad, Y., & Maliranta, M. (2022). Startup-yritykset voivat muuttaa markkinoita pysyvästi. Helsingin Sanomat (<https://www.hs.fi/mielipide/art-2000009054596.html>)
3. Draghi, M. (2024) The future of European Competitiveness Part A | A competitiveness strategy for Europe
4. Bernstein, S, Xavie, G, & Townsend, R. (2016). The Impact of Venture Capital Monitoring. *Journal of Finance* 71 (4): 1591–1622.
5. Lerner, J. & Nanda, R (2020) Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. *Journal of Economic Perspectives*, 34 (3): 237–61.
6. Chen, J. & Farre-Mensa, J., (2023) The Effects of the Qualified Small Business Stock Exemption on Entrepreneurship and Innovation. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4482626> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4482626>