

Yrityskatsaus

Vastuullinen ja osaava kotimainen omistajuus • Nro 1/2021



Kotimainen omistajuus

Vastuullinen ja tulevaisuuteen investoiva kotimainen omistajuus vahvistaa hyvinvointiyhteiskunnan rahoitusta.

**Yrityskatsaus, maaliskuu 2021:
Vastuullinen ja osaava kotimainen
omistajuus**

TEM oppaat ja muut julkaisut 2021:1

ISSN 2342-7914 (painettu)

ISBN 978-952-327-828-8

ISSN 2342-7922 (verkkojulkaisu)

ISBN 978-952-327-647-5

Julkaisija: Työ- ja elinkeinoministeriö,
Elinkeino- ja innovaatio-osasto, www.tem.fi
Toimitus: Petra Tarjanne, Lotta Englund,
Kari Virtanen ja Toni Nieminen,
Elinkeino- ja innovaatio-osasto
Graafinen suunnittelu ja taitto: Sissy Oy



4041 0017
Painotuote



Sisällys

Matkalla kohti vahvempaa kotimaista omistajuutta	5
Omistajuus ratkaisee Suomen tulevaisuuden	9
Yrityksemme ulosliputetaan – Kotimainen omistajuus kriisissä?	11
Vauhtia talouskasvuun toimivia pääomamarkkinoita kehittämällä	14
Tulevaisuuden Suomessa jokainen on omistaja	16
Osaava omistajuus syntyy oppimalla	18
Onko suomalainen omistaja köyhä, haluton ja osaamaton?	20
Pääomasijoittajat kasvattavat yrityksistämme kansainvälisiä menestyjiä	22
Bisnesenkelit kasvuyritysten kiihdyttäjinä	24
Ostaako vai eikö ostaa, siinä pulma	26
Osuustoiminta on tärkeä osa suomalaista markkinataloutta	28
Omistaminen on omistautumista	30
Eläkesijoittajat ovat kasvattaneet sijoituksia listaamattomiin yhtiöihin	32
Keva kehittää kotimaista omistajuutta	35
Omistajilla on nyt näytön paikka – Tulevaisuus rakentuu vastuullisuudelle	37



Matkalla kohti vahvempaa kotimaista omistajuutta

Kotimaisessa omistajuudessa on kysymys myös hyvinvointiyhteiskunnan rahoituksesta.

Mika Lintilä, elinkeinoministeri, Työ- ja elinkeinoministeriö

Elämme kevättä 2021, ja rokotuksista odotetaan ratkaisua koronakriisiin. Lähikuukaudet ja kuluva vuosi näyttävät, miten suomalainen yrityskehitys ja kotitaloudet selviävät koronan aikakaudesta. EU-tason vertailussa Suomen kansantalous on selvinnyt toistaiseksi hyvin.

Hallitus on toimeenpannut kriisiaikana useita yritystukia ja muita toimenpiteitä, jotta elinkelpoiset yritykset saataisiin silattua yli korona-ajan. Tilannetta seurataan tiiviisti ja työkalupakkia täydennetään tarvittaessa.

Vuonna 2020 pk-yritysten konkurssilain poikkeussuojan. Toivottavasti pahimmat skenaariot konkurssiaallosta eivät toteudu.

Miten paljon osaamispääomaa katoaa, jos pk-yrityksiä päätyisi kevään kuluessa merkittävässä määrin konkurssiin?

Erityisesti useat pienet palvelualan yritykset ovat suurissa vaikeuksissa.

Onneksi monissa tuoreissa kyselyissä ja ennusteissa vain pieni joukko yrityksistä pitää konkurssin uhkaa erittäin merkittävänä.

Toisaalta korona on myös luonut uutta kasvua ja edistänyt yritysten digitalisaatiota.

Osaava kotimainen omistajuus vahvistaa talouden kriisinsietokykyä

Olen antanut kansanedustaja Juha Sipilälle ja hänen työryhmälleen toimeksiannon laatia ohjelman kotimaisen omistajuuden edistämiseksi.

”

Miten paljon osaamispääomaa katoaa, jos pk-yrityksiä päätyisi kevään kuluessa merkittävässä määrin konkurssiin?



Vahvempi kotimainen omistajuus on välttämättömyys talouskasvun ja tuottavuuden vahvistamiseksi.

Nykyinen hallitus on sitoutunut siihen, että hallituskaudella laaditaan kotimaisen omistamisen ohjelma, joka tukee kasvua vahvistamalla, monipuolistamalla ja tasa-arvoistamalla suomalaista omistajuutta.

Vahvempi kotimainen omistajuus on välttämättömyys talouskasvun ja tuottavuuden vahvistamiseksi.

Osaava ja vastuullinen kotimainen omistajuus vahvistaa pitkällä tähtäimellä myös talouden kriisinsietokykyä.

On varsin todennäköistä, että pandemian ajan kokemukset muokkaavat sekä sijoittajien että yritysten käyttäytymistä pitkällä aikavälillä.

Tästä syystä myös kotimaista omistajuutta on hyvä tarkastella koronan jälkeisessä ajassa vahvistuvien ilmiöiden ja megatrendien näkökulmasta.

Nuorten aikuisten kiinnostuksen kasvu erityisesti vastuullisen sijoittamisen saralla lämmittää mieltäni. Alle 29-vuotiaat nuoret ovat esimerkiksi avanneet eniten osakesäästötiliä.

Reilu enemmistö uusista nuorista osakesäästäjistä on kuitenkin miehiä. Myös nuoret naiset tulisi saada enemmän kiinnostumaan osakesäästämisestä ja sijoittamisesta.

Nuoret ovat lähitulevaisuuden suomalaisia omistajia.

Kaikkiaan osakesäästötili on ollut menestys. Arvo-osuusjärjestelmään avattiin runsaan vuoden aikana 167 000 osakesäästötiliä. Vuoden 2020 lopussa 910 000 suomalaista yksityishenkilöä omisti pörsiosakkeita. Määrän toivoisi jo alkuvuodesta ylittävän symbolisen miljoonan suomalaisen osakesijoittajan merkkipaalun.

Vaikka kiinnostus osakesijoittamiseen on kasvussa, esimerkiksi osakesäästötilien arvo (780 milj. euroa) on edelleen reilusti alle prosentin siitä, kuinka paljon kotitalouksilla on varallisuutta erilaisilla talletustileillä.

Suomalaisten yritysten varsin moninainen joukko tarvitsee eri kehitysvaiheisiin uusia innovatiivisia markkinaehtoisia rahoitusratkaisuja ja omistajuuteen omistautuneita osaavia sijoittajia.

Toisaalta kasvava joukko sijoittajia ja tulevia omistajia tarvitsee uusia markkinapaikkoja ja sijoituskohteita. Panostamalla ja uskomalla kotimaiseen omistajuuteen löytyy lisää myös tätä yhtiölöä vahvistavia ratkaisuja.

Pääomasijoitusmarkkinat ovat kehittyneet pandemiasta huolimatta

Kasvuyrityskentältä on viime päivinä kuulunut erinomaisia uutisia. Vuosina 2015–2019 Suomi kaksinkertaisti kasvuyhtiöihin tulevan riskirahan määrän. Myös suo-

malainen pääomasijoituskenttä kehittyi koko ajan.

Positiivista on ennen kaikkea se, että koronan negatiiviset vaikutukset pääomasijoitusmarkkinoilla ovat jääneet, ainakin toistaiseksi, aivan eri tasolle kuin finanssikriisin aikana runsas kymmenen vuotta sitten.

Nostan hattua yksityisten toimijoiden tavoitteelle kasvattaa pääomasijoitusten vuosittaista määrää miljardiin euron lähivuosina. Tätä markkinoilta kumpuavaa kunnianhimoa Suomi tarvitsee.

Mitä enemmän markkinat toimivat yksityisin voimin, sen parempi. Julkisen sektorin tehtäväksi jää markkinapuutteiden tilkitseminen.

Samalla kun pääomasijoitusmarkkinat kehittyvät, Helsingin pörssiin listautuminen jäi viime vuonna huomattavasti jälkeen kansainvälisestä buumista.

Jos vertailukohtana käytetään Ruotsia, olemme erityisesti First North -listautumisissa pahasti jäljessä. Suomessa listautumisten määrä on kymmenes Ruotsiin verrattuna, mistä olen huolissani.

Onko pörssi Suomessa enemmän exit-kanava sijoituksille kuin tavanomainen paikka hankkia rahoitusta? Ruotsissa teknologiapörssit kilpailevat keskenään ja ovat luonteva jatkumo löytää rahoitusta kiihtyvän kasvun aikaisemmassa vaiheessa.

Odotukset alkaneen vuoden listautumisten kasvulle ovat onneksi suuret.

Kaiken kaikkiaan Suomesta löytyy edelleen liian vähän voimakkaasti kasvavia yrityksiä. Tuoreimman pk-barometrin mukaan kahdeksan prosenttia yrityksistä on voimakkaasti kasvuhakuisia. Tämä siitäkin huolimatta, että Suomesta löytyy valtavan hienoja yksittäisiä esimerkkejä ja yksityisiä aloitteita kasvun edistämiseksi, kuten esimerkiksi Slush, Kasvuryhmä ja Kasvu Open.

Kasvuhaluttomuuden ilmeisin seuraus on, että suomalaisten Mittelstand-yritysten joukko on pysynyt määrältään varsin vaatimattomana.

Vastausta ei oikein tunnu löytyvän siihen kysymykseen, mitkä tekijät ratkaisevat yritysten halukkuuden kasvaa keski-suuriksi vientiyrityksiksi ja kansainvälisiksi pelureiksi.

Osittain kyse on omistajanvaihdosten onnistumisesta, toisaalta yrittäjien kasvuhalukkuudesta, osaamisesta ja kasvua edistävästä toimintaympäristöstä. Nämä kysymykset ovat kotimaisen omistamisen ytimessä.

Kotimainen omistajuus on sekä kansalaisten että yritysten etu

Haluan nähdä kotimaisen omistajuuden edistämisen laajana koko yhteiskuntaa ja kaikkia suomalaisia koskevana asiana. Yksityiset yritykset luovat työpaikkoja ja hyvinvointia.

Aiemmin mainitun osakesäästötilin kaltaisia innovatiivisia siirtoja tarvitaan lisää ja laajalla rintamalla.

Esimerkiksi tuore tuloverolain muutos, joka parantaa listaamattomien yritysten

työntekijöiden mahdollisuutta omistaa työnantajansa osakkeita oli varmasti askel oikeaan suuntaan. Vahvempaa kotimaista omistajuutta pohjustetaan myös ylimääräisellä 50 prosentin tutkimus- ja tuotekehitysvähennyksellä. Näitä ennakkoluottomia uudistuksia tarvitaan reilusti lisää nykyiseltä ja tulevilta hallituksilta.

Keskustelua herättää aika ajoin kotimainen omistajuuden suhde ulkomaiseen omistukseen.

Kun puhun kotimaisen omistamisen vahvistamisesta, en ole ulkomaisia sijoituksia vastaan. Suomi tarvitsee sekä ulkomaista pääomaa että ulkomaisia osaajia. Suomi tarvitsee myös ulkomaalaisia omistamisen ammattilaisia.

Osaavan kotimaisen pääoman merkitys korostuu ennen kaikkea koronapandemian kaltaisissa tilanteissa.

Mitä vahvemmassa kunnossa talous, yritykset ja kotitaloudet ovat, sen paremmin Suomi on valmistautunut kohtaamaan myös tulevaisuuden haasteet.

Kun Suomi palaa hiljalleen uuteen normaaliin ja toipuu koronan aiheuttamista vaikeuksista, näissä talkoissa kotimaisella omistajuudella on iso merkitys. Kotimainen vahvempi omistajuus on osuutta normaalia ja keino kasvun rakentamiseen. Tähän uskon vahvasti.

Suomi tarvitsee myönteistä asenneilmapiiriä omistajuuteen

Yhteiskunnan intressinä on kannustaa kansalaisia entistä enemmän taloudellisen riippumattomuuteen.

Suomalaisilla on omaisuutta ja kansallisuusvarallisuutta enemmän kuin koskaan aikaisemmin. Kotimaista omistajuutta



Mitä vahvemmassa kunnossa talous, yritykset ja kotitaloudet ovat, sen paremmin Suomi on valmistautunut kohtaamaan myös tulevaisuuden haasteet.

tarvitaan ennen kaikkea siksi, että yhteiskunnan resurssien tulee olla tehokkaassa käytössä ja niiden tulee kohdentua oikein.

Kotimaisen omistajuuden edistämisen keinovalikoima on moninainen. Muun muassa omistajuuden ja talousosaamisen opetukseen tulee löytää uusia ratkaisuja. Paljolti tämä on kiinni siitä, miten suomalaisten, niin kansalaisten kuin päättäjien, asenteet riskinottoon ja vaurastumiseen kehittyvät.

Myönteinen asenneilmapiiri luo maaperää myös välttämättömiin rakenteellisiin uudistuksiin.

Kotimaisen omistajuuden edistämisessä kyse ei ole nollasummapelistä, vaan aidosti siitä, että suomalainen yhteiskunta ja suomalaiset voittavat – voivat vaurastua ja lisätä omaa hyvinvointiaan.

Mikä parasta, tämä voidaan tehdä pitkälti yksityisin voimin ja ilman, että valtion tarvitsee lisätä velanottoa entisestään.

Kotimaisessa omistajuudessa on viimekädessä kysymys hyvinvointiyhteiskunnan rahoituksesta eli kansalaisten hyvinvoinnista ja tulevaisuudesta.



Omistajuus ratkaisee Suomen tulevaisuuden

Yhteiskunnan haasteisiin voidaan vastata omistajuudella eli kannustamalla kansalaisia säästämään ja sijoittamaan kertyneitä säästöjään.

Timo Rothovius, professori, Osakesäästäjät

Lienee selvää, että ilman kannattavaa ja kasvavaa yritystoimintaa ei ole verotuloja, eikä kansalaisilla toimeentuloa tai eläkkeitä.

Koko hyvinvointimme lepää yritysten harteilla. Onko sillä sitten väliä, kuka nämä yritykset omistaa?

Omistajuuteen suhtaudutaan yhteiskunnassa eri tavoin, periaatteellisesti tai pragmaattisesti.

Markkinatalouden periaatteiden mukaan omistuksen täytyy olla niillä, jotka pystyvät tuotantovälineitä tehokkaimmin hyödyntämään, kuitenkin niin, että valtio voi ohjata toimintaa esimerkiksi veropoliittisin päätöksin tai lainsäädännöllä.

Yrityksen omistajana voi olla kotitalous, yritys, (eläke- ym.) rahasto, kunta tai valtio, ja nämä voivat olla joko kotimaisia tai ulkomaisia. Suomen teollisuudesta suuri osa on ulkomaisessa omistuksessa.

Vastaavasti me voimme omistaa ulkomaisia yrityksiä.

Koronakriisi on peittänyt alleen monet muut ongelmat, kuten velkaantumisen, matalan työllisyyden, nousevan keski-ikä ja eläkeläisten määrän kasvun, yritysten T&K investointihaluttomuuden, uusien kasvuyritysten vähäisen määrän, pankkien toimintaedellytykset tai vaihtotaseen alijäämäisyyden.

Kaikkiin näihin haasteisiin voidaan osaltaan vaikuttaa omistajuuden kautta: kannustamalla kansalaisia säästämään ja myös sijoittamaan kertyneitä säästöjään.

Kansalaisten varat voisivat tuottaa ylijäämää

Suomalaisten pankkitileillä lojuu 100 miljardia euroa rahaa nollakorolla. Jos noista varoista edes puolet sijoitettaisiin osakemarkkinoille, syntyisi talouteen suuruusluokaltaan 5 miljardin euron vuosittainen

“

Koko hyvinvointimme lepää yritysten harteilla. Onko sillä sitten väliä, kuka nämä yritykset omistaa?

lisä. Se riittäisi jo yksinään nostamaan Suomen vaihtotaseen huomattavan ylijäämäiseksi.

Säästämisen lisääntyessä myös nettovelkaantuminen vähenee. Suurikaan velka suhteessa tuloihin, mihin velkaantumista yleensä julkisuudessa verrataan, ei ole ongelma, jos velallisella on myös suuri omaisuus.

Sijoittamisen lisääminen helpottaisi yritysten rahoitusta, joka on ongelma erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille sekä aloitteleville yrittäjille.



Sijoittamisen lisääminen helpottaisi yritysten rahoitusta, joka on ongelma erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille sekä aloitteleville yrittäjille.

Pankkisektorin yksi tärkeä tehtävä, rahoituksen välittäminen ja riskien jakaminen, ei nyt yksinkertaisesti toimi, kun yritystoimintaan on mahdoton saada lainaa ilman hyviä reaalivekkuuksia.

Tämä näkyy puolestaan asunto- ja kiinteistömarkkinoiden kuumenemisena.

Samaan aikaan pk-sektorin toimintaedellytysten heiketessä meiltä siirtyy isoja yrityksiä ulkomaille.

Sijoittajallehan se ei ole ongelma, mutta Suomelle on. Jo pääkonttorin siirto pois maasta tietää isoja menetyksiä työllisyydessä ja verotuloissa. Suorien vaikutusten lisäksi myöskään yrityksen tulevat päätökset, vaikkapa investoinneista, tuskin ovat yhtä Suomi-myönteisiä kuin aiemmin.

Kun yritys on ulkomaalaisessa omistuksessa, myös iso osa sen tuottamista hyödyistä valuu ulkomaille.

Esimerkiksi kaivosalan suhteen meitä on kutsuttu Pohjolan Kongoksi, kun luovutamme maailmantalouden korttipelissä raaka-aineemme korvauksetta muille.

Kysymys on kuitenkin paljon enemmän: tällä menolla luovutamme myös pääomamme muille.

Kotitaloudet pitää auttaa markkinoille

Suomessa on muutama suuri, verovapaa institutionaalinen sijoittaja (esim. eläkeyhtiöt, valtio) sekä joitakin verovapaita keskisuuria sijoittajia (esim. ammattiyhdistykset, säätiöt).

Nämä ovat pääsääntöisesti indeksisijoittajia, joiden panos markkinoiden tehokkuuden näkökulmasta on pieni.

Ja vielä vähäisempi se on pienten ja keskisuurten yritysten näkökulmasta, koska iso sijoittaja ei voi käytännössä sijoittaa pieniin yrityksiin.

Valtio on erityisen huono omistaja, mistä yhtenä esimerkkinä Fortumin sähkönsiirron runkoverkkujen myynti ulkomaille.

Pienten (kasvu)yritysten pörssitaipaleen mahdollistamiseksi tarvitaan kotitalouksia, jotka tuovat osakkeelle pääomia ja likviditeettiä.

Tästä syystä Suomen vinoutunutta omistajarakennetta on monipuolistettava mahdollistamalla kotitalouksille yhtäläiset oikeudet markkinoillepääsyyn kuin on isoilla ja ulkomaalaisilla sijoittajilla.

Tämä tarkoittaa erityisesti verotuksellista oikeudenmukaisuutta ja tasa-arvoa, jotka eivät Suomessa tällä hetkellä toteudu.

Pääomaverotus kasautuu kotitalouksille

Osakesäästäjät on tuonut useasti esiin Suomen poikkeuksellisen korkean pääomaverotuksen, joka on OECD ja EU maissa lähes ennätyskireää.

Neljänkymmenen maan joukossa Suomi on sijalla kaksi tai kolme.

Tämä selittää osaltaan myös suomalaisten kotitalouksien suhteellista köyhyyttä muihin maihin verrattuna. Esimerkiksi Kreikassa ja Italiassa kotitalouksien varallisuus on suurempi kuin Suomessa.

Nyt pääomaverotus kohtelee sekä eri yritysmuotojen omistajia (listattu yritys vs. listaamaton) että eri sijoittajaryhmiä eriarvoisesti (yksityishenkilö, yritys, rahasto, eläkevakuutusyhtiö, yleishyödyllinen yhteisö, ulkomainen sijoittaja).

Näistä rahastot, eläkevakuutusyhtiöt ja yleishyödylliset yhteisöt eivät maksa lainkaan veroja, ja valtaosa ulkomaille maksetuista osingoista on myös verotuksen ulkopuolella.

Näin ollen suomalaiset kotitaloudet maksavat käytännössä kaiken pääomiin kohdistetun veron.

Kokonaisveroaste (huomioiden yrityksen jo voitostaan maksaman veron) on noteeratun yhtiön osingoista pienimmilläänkin aina yli 40 prosenttia, inflaatiokorjaus huomioiden yli 50 prosenttia.

Lopputuloksena kuitenkin Suomi saa osingoista veroja alle 1 miljardia euroa, kun pelkästään pörssiyritysten osingot ovat yli 10 miljardia euroa vuodessa.

Myyntivoittojen osalta suhde on samansuuntainen. Yhteisöveroa kerätään noin 6 miljardia euroa.

Tilanne olisi helppo korjata esimerkiksi Osakesäästäjien ehdottaman niin sanotun kaksitilimallin avulla.

Siinä yrityksen voitot jaetaan kahdelle eri tilille, joista maksettava yhtiövero poikkeaa toisistaan. Vain korkeampaa veroa maksavalta tililtä voidaan tehdä voitonjakoa, jota ei sitten uudestaan veroteta saajan osalta.

Eri vaihtoehdoista löytyy lisätietoa Osakesäästäjien sivuilta.



Kuva © Adobe Stock

Yrityksemme ulosliputetaan – Kotimainen omistajuus kriisissä?

Ilman pääomaverotuksen täysremonttia suomalaiset yritykset jatkavat karkaamista ulkomaisten omistajien käsiin.

Kim Lindström, sijoituskirjailija ja pitkäaikainen sijoittaja

Jo yli 20 vuotta yhtiöiden ulosliputus on ollut pörssimme keskiössä. Yhtiö toisensa jälkeen poistuu pörssilistalta ennen kaikkea ulkomaisten yritysten tekemien ostotarjousten seurauksena.

Listalle tulee myös uusia yhtiöitä. Useimmat poistujat ovat kuitenkin menestyviä suuryhtiöitä, listautujat pienyrityksiä.

Kehityssuunta on huolestuttava. Loppupäässä siintää tytäryhtiötalous.

Luvut puhuvat karua kieltä. Vuodesta 1999 pörssissä on tehty 117 julkista ostotarjousta. Jos näistä poistetaan vähemmistöosakkeiden lunastus pääomistajille ja toteutumatta jääneet tarjoukset, jäljelle jää 77 ”aitoa” ostotarjousta.

Niistä 45 oli ulkomaisen ja 32 kotimaisen ostajan tekemiä. Ostaja on useimmiten kilpaileva yritys, joskus pääomasijoittaja.

Tämä yhtiöiden ulosliputus on ongelma Suomelle. Päinvastaisia tapauksia, toisin

”

Kehityssuunta on huolestuttava.

Loppupäässä siintää tytäryhtiötalous.

sanoen meikäläisten ostamia ulkomaisia pörssiyrityksiä, on harvassa.

Pääkonttorin ulosliputuksessa menetetään tasokkaita työpaikkoja. Muutkaan



Yritystemme alhainen arvostus osoittaa, ettei niiden pitkäjänteistä omistusta koeta riittävän houkuttelevana.

työpaikat eivät aina säily Suomessa investoinneista puhumattakaan.

Esimerkiksi Microsoft ostaessaan Nokian puhelintoiminnot ajoi toiminnan alas nopealla aikataululla päinvastaisista vakuutteluista huolimatta.

Pitkäjänteinen omistaminen ei houkuttele

Pörssiyrityksemme näyttävät edullisilta ulkomaisin silmin. Tästä kertovat usein tarjotut huomattavat preemiot eli ylihinta pörssikurssiin nähden.

Ajankohtaisena esimerkkinä amerikkalainen ostaja nosti alkuperäistä tarjousta Tikkurilasta 25 eurosta 27,75 euroon torjuakseen kilpailevan ostajan.

Seuraavaksi eurooppalainen yhtiö lupasi 31,25 euroa osakkeista, minkä seurauksena amerikkalaisen ostajan lopullinen tarjoushinta nousi 34 euroon. Tämä tarjoushinta ylittää peräti 126 prosentilla Tikkurilan kurssia ennen ostotarjouksen julkistamista.

Yritystemme alhainen arvostus osoittaa, ettei niiden pitkäjänteistä omistusta koeta riittävän houkuttelevana.

Jopa ankkuriomistajat ovat valmiita luopumaan yhtiöstään pientä preemiota vastaan. Esimerkiksi Hoivatilat Oyj:ssä tarjoushintaa nostettiin englantilaisen, ei suinkaan suomalaisen omistajan vaatimuksesta.

Ongelmana ankara ja epäneutraali verotus

Pääsyyllinen kotimaisen omistajuuden aneemisuuteen on verotus. Osakeverotus on Suomessa huomattavan ankara muihin EU-maihin verrattuna. Lisäksi verotus on epäneutraali ja epäjohdonmukainen, ja se syrjii etenkin yksityishenkilöiden pörssi-sijoituksia.

Naapurimaistamme poiketen Suomessa on edelleen myös perintövero, joka varsin huonosti huomioi verovelvollisen maksukykyä.

Yli kymmenessä EU-maassa kauan omistettujen osakkeiden luovutusvoitot ovat verovapaita, ja muissakin verokanta on yleensä selvästi alhaisempi kuin Suomessa.

Meillä vero on ikuinen, eli pitkäaikaisissa omistuksissa peritään veroa myös inflaation aiheuttamista näennäisvoitoista.

Hankintameno-olettama vapauttaa kauppalaskelmien säilyttämisestä, mutta tasot ovat epärealistisia.

Erityisen käyttökelvoton on 20 prosentin oletta. On äärettömän harvinaista, että osakkeen arvo yli viisinkertaistuu alle kymmenen vuoden sijoituksissa. Esimerkiksi viiden vuoden sijoituksissa olettaaman käyttö vaatii yli 38 prosentin vuotuista arvonnousua.

Osingot verotetaan sekä yhtiön voittona että osakkeenomistajan tulona, jolloin listatun yhtiön todellinen veroaste on käytännössä 43,12 prosenttia.

Kaiken lisäksi vero on meillä tosiasiallisesti degressiivinen. Pörssin piensijoittaja maksaa täyden veron heti ensimmäisestä osinkoeurostaan, kun suursijoittajalta usein peritään vain vähän tai ei lainkaan.

Pörssiosakkeiden korkeampi verotus listaamattomiin verrattuna sekä 10 prosentin verovapaussäätö haastavat oikeustajua.

Osakesäästötilin käyttöönotto viime vuonna oli kuitenkin askel oikeaan suuntaan.

Pääomatulojen progressiivisen verotuksen ongelmat

Progressiivinen verotus ei sovi alkuunkaan pääomatuloihin, joihin liittyy riskinottoa ja suhdanneriippuvuutta.

Lisäksi kerralla tuloutuvat myyntivoitot kertyvät yleensä pitkältä ajalta. Siksi EU-maissa pääomatulo verotetaan lähes poikkeuksetta tasaverokannalla, kuten meilläkin vuodesta 1993.

Vuosien saatossa Suomessa on kuitenkin vaivihkaa palautettu progressiota. Vähäisiä tuloja lukuun ottamatta verokantamme on 34 prosenttia eli EU-alueen korkein Tanskan jälkeen.

Vuonna 1969 käyttöön otetulla osinkovähennyksellä (myöhemmin omaisuus-tulovähennys) edistettiin piensijoittajien osakesäästämistä ja laajennettiin yhtiöidemme kotimaista omistus pohjaa.

Vähennys jäi tarpeettomaksi, kun vuonna 1993 siirryttiin sekä verottajan että verovelvollisten kiittämään veronhyvitysjärjestelmään. Kun siitä luovuttiin vuonna 2005, osinkovähennyksen palauttaminen ”unohtui”.

Pääomaverotuksen tulisi olla vakaa ja ennustettava. Etenkin 2010-luvulla lähes vuosittaiset veronkiristykset olivat kaikkea muuta.

Osa päätöksentekijöistä näytti vierasta omistamista, yrittämistä ja ”kansan-kapitalismia”. Puhuttiin jopa poliittisesta riskistä.

Esimerkiksi Ruotsissa osakekulttuuri on selvästi edistyneempi kuin meillä. Osakesäästämiseen suhtaudutaan luontevasti ilman ennakkoluuloja.

Lisää avoimuutta ja yhdenvertaisuutta osakemarkkinoille

Suomen lainsäädäntö tukee melko hyvin kotimaista omistajuutta. Avoimuuden ja yhdenvertaisuuden kannalta on kuitenkin kipukohtia.

Vanhoiden osakkeenomistajien etuoikeus uusien osakkeiden merkintään on vesitetty suunnatuilla anneilla.

E erityisen ongelmallisia yhdenvertaisuuden kannalta ovat tapaukset, joissa uusia osakkeita tarjotaan valikoiduille sijoittajille alle käyvän arvon.

Esimerkiksi First North -listatun Enersensen suunnatussa annissa viime vuonna merkintähinta oli noin puolet pörssikurssista.

Jos pakkolunastusrajan saavuttaminen tuottaa vaikeuksia yritysostajalle, tämä



Pääomaverotuksen tulisi olla vakaa ja ennustettava. Etenkin 2010-luvulla lähes vuosittaiset veronkiristykset olivat kaikkea muuta.

voi Suomessa savustaa vähemmistöomistajat ulos uhkaamalla fuusiolla tai siirtämällä itselleen osia ostettavasta yhtiöstä (ns. asset stripping). Monessa maassa tämä on kielletty.

Markkinoiden avoimuuden kannalta arveluttavia ovat niin sanotut dark pool -markkinapaikat, joissa kauppaa käydään osittain julkisuudelta piilossa.

Suomessa on liian vähän sitoutuneita omistajia

Kotimaisen omistajuuden perusongelma on kapeus. Osittain lempeän verokohtelun ansiosta pääosaa näyttelee pienehkö määrä yhteisöjä, jotka toimivat enemmän finanssisijoittajina kuin omistajina.

Keskeisessä asemassa olevat eläkelaitokset ovat pikemminkin varainhoitajia kuin itsenäisiä omistajia.

Riippumattomia merkittäviä omistustahoja on liian vähän.

Maamme ja sen elinkeinoelämän kannalta on ongelmallista, että yleisö pitää huomattavia pääomia tuottamattomina pankkitileillä.

Pääoman liikkuvuuden vuoksi kansainväliseltä verokilpailulta ei voi ummistaa silmiään. Ellei sitä haluta tunnustaa, aliarvostetut yhtiömme ovat jatkossakin helpoja suupaloja kansainvälisille toimijoille.

JULKISET OSTOTARJOUKSET

Vielä 1990-luvulla julkisia ostotarjouksia oli vähän. Cultorin eli Suomen Sokerin myynti Tanskaan vuonna 1999 muutti tilanteen.

Vuodesta 1999 on tehty 117 ostotarjousta pörssissä. Niistä osa epäonnistui, ostokohde pysyi pörssissä tai pääomistaja lunasti vähemmistön osakkeita.

Ulkopuolisten tekemien ”aitojen” ostotarjousten läpimeno varmistetaan preemiolla (mediaani 30 %).

Ostaja on yleensä kilpailija, joskus pääomasijoittaja. Aitoja tarjouksia on 77. Ostajista 45 oli ulkomaisia, 32 kotimaisia. Tarjoushinta maksetaan käteisellä, joskus osakkeilla.

Ulkomaille on myyty mm. Amer Sports, Chips, Cramo, Cultor, DNA, Finnlines, Hackman, Hartwall, Instru, Kemira GrowHow, Kotipizza, Novo Group, Okmetic, Perlos, PKC, Pöyry, Ramirent, Rautaruukki, Rocla, Salcomp, Sonera, Sponda, Stonesoft, Tamro, Technopolis, Tekla, Tikkurila, Vacon.

Kotimaassa puolestaan on myyty mm. Comptel, Larox, Lemminkäinen, Mandatum, Nordic Aluminium, Partek, Pohjola (vakuutusyhtiö), Rautakirja, Saunalahti, Silmäase-ma, Suunto, Tamfelt.



Kuva © Adobe Stock

Vauhtia talouskasvuun toimivia pääomamarkkinoita kehittämällä

Suomella on mahdollisuus kiihdyttää pk-sektorin kasvua kehittämällä pääomamarkkinoita tukemaan kasvua ja uusien työpaikkojen luomista.

Lauri Rosendahl, hallitusten puheenjohtaja, Nasdaq-pörssit – Suomi, Tanska, Norja ja Islanti, hallituksen jäsen, Nasdaq Tukholman pörssi

Ruotsin pääomamarkkina on kehittynyt viimeisten vuosikymmenten aikana hyvin poikkeuksellisella tavalla suhteessa kaikkiin muihin Euroopan maihin, eikä vastaavaa dynamiikkaa löydy mistään muualtakaan maailmassa.

Ruotsi on saavuttanut todellisen ”kansankapitalismin” ja osoittanut sen hyödyttävän erityisesti pieniä ja keskisuuria kasvuhakuisia yrityksiä.

Ja tunnetusti pienissä yrityksissä ne uudet työpaikat luodaan.

Tämä kehitys ei ole yhden hopealuodin ansiota, vaan taustalla on sarja linjauksia

ja päätöksiä, jotka ovat tukeneet luonnollista markkinaehtoista kehitystä.

Suomi ei ole kovin erilainen maa verrattuna läntiseen naapurimme. Siksi näen, että tekemällä samansuuntaisia linjauksia ja päätöksiä, käytännössä kopioimalla, voimme aivan hyvin saavuttaa vastaavan kehityksen täällä Suomessakin.

Mitä Ruotsi voisi esikuvana tarjota?

Ruotsin talouskehitys on poikennut Suomen vastaavasta varsinkin viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana.

Väittäisin, että maiden suuryritysten ero ei ole suuri, mutta jotain erilaista on tapahtunut pk-sektorissa.

Ruotsiin on syntynyt paljon pieniä, nopeasti kasvavia yrityksiä. Ne toimivat hyvin monilla eri toimialoilla, kuten rahoitus, digimedia, terveydenhoito ja lääketeknologia, ympäristötekniologia sekä ohjelmisto- ja pelitekniologia.

Yhteistä monelle on, että näiden yritysten startup-yrittäjät löytävät toimivia rahoituskanavia paikallisesti Ruotsissa. Näin he voivat vahvan rahoituksen turvin kehittää, kasvaa ja lähteä kohti maailmanvalloitusta.



Ruotsi on saavuttanut todellisen ”kansan-kapitalismin” ja osoittanut sen hyödyttävän erityisesti pieniä ja keskisuuria kasvuhakuisia yrityksiä.

Monet näistä yrittäjistä ovat myös muuntautuneet menestyviksi omistajiksi ja edelleen kasvuyrityssijoittajiksi luoden näin myönteisen spiraalin.

Yksi merkittävä tekijä monen ruotsalaisen kasvuyrityksen tapauksessa on, että ne ovat hakeutuneet julkisille pääomamarkkinoille jo aikaisin.

Ruotsissa niin sanotuilla juniorimarkkinoilla, kuten Nasdaq First North, NGM ja Spotlight, on tänä päivänä listautuneena yli 600 yritystä (vuosikasvu n. 60–80 yritystä). Vastaavasti Suomen juniorimarkkinoilla on yhteensä alle 40 yritystä.

Nasdaqin tutkimuksen perusteella First North -yritykset Ruotsissa kasvativat kymmenvuotisjaksolla (2008–2017) liikevaihtoaan keskimäärin 12,5 prosenttia vuosittain.

Se on yli kaksi kertaa nopeammin kuin vastaavat samankokoiset ja saman toimialan ei-listatut tšekäläiset yritykset (+6% p.a.).

Tämä tuplalus-kasvu loi myös uusia työpaikkoja tuplalus-tahtiin, ja näissä muutamassa sadassa yrityksessä luotiin yli 40 000 uutta työpaikkaa.

Tästä tilastosta puuttuvat lisäksi ne yli 80 super-kasvajaa, jotka ovat matkan varrella siirtyneet First North -markkinalta Tukholman pörssin päälistalle.

Mistä pääoma tulee pieniin yrityksiin?

Yleinen käsitys pääomamarkkinoista ja pörssistä on, että se on suursijoittajien paikka, jossa tavallisella piensijoittajalla on marginaalinen asema.

Sinänsä on totta, että suurin yksittäinen sijoittajaryhmä pääomamarkkinoilla globaalisti on meidän tulevien eläkkeidemme pääoma, jota ammattilaiset hoitavat.

Näin ei kuitenkaan ole Ruotsin First North -markkinalla. Siellä suurin ryhmä sijoittajia ovat piensijoittajat, eli perus-svenssonit, usein osakesäästötiliensä kautta.

Käytännössä Ruotsissa on kehittynyt piensijoittajien ekosysteemi pieniä yrityksiä rahoittamaan.

Tätä voi kutsua kansankapitalismiksi tai joukkorahoitukseksi, mutta erona jälkimmäiseen on se, että juniorimarkkinoilla on selvät pörssin luomat säännöt ja valvonta sekä yrityksille että sijoittajille.

Lisäksi on jälkimarkkina päivittäisellä kaupankäynnillä kuin ”oikean” pörssin puolella.

Miten saada Ruotsin dynamiikka Suomeen?

Peruslähtökohdat hyvälle kotimaiselle omistajuudelle ja varsinkin kasvuyritysten toimivalle pääomahuollolle on luotava pitkän aikavälin rakenteellisilla uudistuksilla.

Näistä voisimme vaikka aloittaa:

1) Jokaisen suomalaisen henkilökohtaisen talouden hallinnan ja ymmärryksen kehittäminen ja kouluttaminen yläasteelta alkaen. Koko yhteiskunnan kattava koulutusohjelma ”Oman talouden hallinta” voisi luoda Suomelle merkittävän pitkän aikavälin kilpailutekijän.

2) Oikeanlaiset kannustimet yksityistalouksien pitkäaikaiseen säästämiseen, esim. a) PS-tilien ”elvytys” kehittämällä ehdot oikeasti pitkäaikaiseen säästämiseen kannustaviksi, ja b) Osakesäästötilin jatkokehittäminen enemmän Ruotsin mallin mukaiseksi.

3) Työeläkejärjestelmän kehitys kohti Ruotsin mallia, jossa mahdollistetaan

MALLIA RUOTSISTA

Ruotsin pääomamarkkina on maailman ’mallimaa’ varsinkin pienten yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen osalta pörssin kautta. Ruotsissa on suhteessa Suomeen:

- 3x enemmän yrityksiä pörssin päälistalla
- 15x enemmän yrityksiä pörssien kevyemmin säädeltyjen pienten yritysten listoilla
- Erittäin laaja sijoittajakunta, varsinkin yksityissijoittajia
- Ruotsissa listatut pienyritykset kasvavat kaksi kertaa nopeammin kuin vastaavat ei-listatut yritykset ja luovat myös yli kaksi kertaa enemmän uusia työpaikkoja

(mutta ei pakoteta) pienen pieni osa kerätyvää työeläkettä sijoitettavaksi tulevan eläkkeensaajan omien valintojen mukaan.

4) Pääoma- ja yritysverotuksen lähtökohdaksi otettava yksinkertaisuus, selkeys ja kasvuun kannustaminen. Yritysten kasvupolkujen verotukselliset esteet ja hidasteet on poistettava. Pääomaverotus tulee uudistaa niin, että listaamattomien ja listattujen yhtiöiden ja niiden omistajien verokohtelu muutetaan neutraaliksi.

Kaikkien uudistusten tulee viestiä sitoutumista pitkäjänteisyyteen, ennustettavuuteen ja vakaaseen yhteiskunnalliseen kehittämiseen. Keskiössä on oltava yritysten kasvu, menestys ja työllistäminen sekä kotimaisen omistamisen, säästämisen ja sijoittamisen yhteiskunnallinen tärkeys.



Kuva © Adobe Stock

Tulevaisuuden Suomessa jokainen on omistaja

Omistamalla voi vaurastua ja omistamalla voi vaikuttaa. Suomi matkaa kohti omistajayhteiskuntaa, jossa kansalaiset ovat yhteiskunnallisesti merkittävien yhtiöiden osakkeenomistajia. Tasa-arvoinen omistajuus tarkoittaa sitä, että jokaisella on mahdollisuus olla omistaja ja että jokaisen omistajan ääni kuuluu.

Sari Lounasmeri, toimitusjohtaja, Pörssisäätiö

Suomalaisilla on edellytykset tulla erinomaisiksi osakesijoittajiksi. Sijoittaminen alkaa säästämisestä. Yksityishenkilöiden pankkitileillä on yli 100 miljardia euroa. Jos haluamme vaurastua, osa säästöistä kannattaisi sijoittaa.

Olemme myös aktiivisia riskinottajia. Suomi keikkuu kärkisijoilla eniten rahapelejä käyttävien kansojen listalla. Yli kolme miljoonaa suomalaista pelaa veikkauspelejä, joihin hävitään vuosittain yli miljardi euroa. Suomessa jokainen ruokakauppa on pelikasino. Mitä jos rahapeleiden sijaan kassalla myytäisiin osakear-

voja? Kuinka mukava olisi antaa ystävälle synttäriyllätykseksi omistusosuus pörssi-yhtiössä.

Osaamme siis säästää ja otamme jopa yltiöpäisesti riskejä. Yhdistetään nämä ominaisuudet ja lisätään taito olla kärsivällinen. Vaurastuminen edellyttää malttia. Sijoittamalla vaurastuu hitaasti ja varmasti.

Tarvitsemme helppoja keinoja aloittaa osakesijoittaminen. Osakesäästötilin tulisi kuulua suomalaisen vakiovarusteisiin KELA-kortin tavoin.

”

Mikäli osakesäästämistä opetettaisiin koulussa, naisten määrä sijoittajina lisääntyisi.



Todellinen markkinoiden demokratisoituminen tapahtuu, kun nähdään yhtiökokousten digiloikka.

Taloulosaaminen on kansalaistaito

Suomi on tasa-arvoinen yhteiskunta. Pörssiyhtiöiden osakkeenomistajista kuitenkin vain kolmasosa on naisia. Tytöt pärjäävät koulussa keskimäärin poikia paremmin.

Mikäli osakesäästämistä opetettaisiin koulussa, naisten määrä sijoittajina lisääntyisi.

Ympäristön muuttuessa myös opetusta tulee muuttua. Pörssisäätiön teettämään kyselyyn vastanneet lisäisivät talousopetusta ja samalla vähentäisivät uskonnon, käsityön tai ruotsin opetusta. Talousopetuksessa tulisi opettaa sijoitussuunnitelman tekemistä ja aktiivista omistajuutta. Omistajaosaamisen kartuttaminen alkaa peruskoulusta.

Pienet voivat olla yhdessä suuria

Euroopan unionissa on kannettu huolta sijoittajien lyhytnäköisyydestä ja kvartaalikapitalismin vaikutuksista yritysten vastuullisuuteen. Vastuullinen yritystoiminta perustuu aktiiviseen omistajuuteen.

Kun kansalaiset ovat merkittävien yritysten omistajia ja käyttävät niissä omis-

tajavaltaa, kansan arvoista tulee yritysten arvoja. Sijoittaja voi vaikuttaa sekä rahoituspäätöksiä tehdessään että omistajan valtaa käyttäessään.

Yksityishenkilöt sijoittavat omia rahojaan. He ovat pitkäaikaisia vastuullisia omistajia. Heidän oikeuksiaan tulee vahvistaa ja äänenkäyttöä helpottaa. Vähemmistöomistajien asema on varmistettava esimerkiksi ostotarjousten ja suunnattujen antien kohdalla.

Todellinen markkinoiden demokratisoituminen tapahtuu, kun nähdään yhtiökokousten digiloikka.

Jokaisen omistajan tulee voida osallistua yhtiökokoukseen reaaliaikaisesti paikasta riippumatta. Omistajan oikeudet on annettava myös etäosallistujille. Hybridiyhtiökokoukset tulee säätää pörssi-yhtiöissä pakollisiksi.

Pörssi on luottamuskehä

Pörssilistautumisten määrä kertoo yritysten kasvuhalukkuudesta. Listautumisen esteet tulee poistaa ja verotuksessa pyrkiä neutraalisuuteen. Pörssin kautta yksityis-sijoittajat voivat osallistua kasvun rahoittamiseen. Ruotsissa yrittäjät tuovat yrityksensä aikaisemmassa vaiheessa mark-

kinapaikalle. Yhteistyö yksityissijoittajien kanssa toimii. Tämä on meille hyvä tavoite.

Pörssiä ei tarvita enää fyysiseksi kohtaamispaikaksi. Pörssin tärkein merkitys liittyy luottamukseen. Sijoittajan suoja rakentuu sääntöjen ja valvonnan varaan. Pörssissä jokainen omistaja on tasa-arvoinen ja avoimuus on yksi keskeisimmistä arvoista.

KEHITETÄÄN KOTI-MAISTA OMISTAJUUTTA AKTIIVISIN TOIMENPITEIN

Keskeisiä kansalaisten omistajuutta vahvistavia tekoja olisivat:

1. Osakesäästötilin kehittäminen
2. Talousopetuksen merkittävä lisääminen
3. Pörssi-yhtiöiden hybridiyhtiökokoukset
4. Listautumisesteiden poistaminen mm. osinkoverotusta uudistamalla



Kuva © Adobe Stock

Osaava omistajuus syntyy oppimalla

Onko suomalaisten yritysten päätyminen ulkomaiseen omistukseen merkki puutteista omistamisen osaamisessa? Voi olla, ainakaan omistajuutta ei opeteta oikeastaan missään.

Timo Pihkala, professori, Lappeenrannan-Lahden teknillinen yliopisto (LUT)

Omistajaosaaminen ei ole geneettisesti periytyvää tai sattumanvaraista, vaan omistamista voi oppia. Kyse on omistajuuteen liittyvistä asenteista, tiedoista ja taidoista.

Oppiminen lähtee ymmärtämisestä: Mitä omistaminen on? Mikä sen rooli on yrityksissä ja yhteiskunnassa? Ilman tietoa kuva omistajuudesta jää helposti kovin kapeaksi, tai se voi vinoutua julkisuuden ääritapausten takia.

Miten omistamista voi ymmärtää?

Liiketaloustieteen teorioissa omistajuus on tapana sivuuttaa. Yrittäjyyden teoria kertoo, miten yritys syntyy. Vaille huomiota jää kuitenkin se, että samalla yrittäjästä tulee omistaja.

Strateginen johtaminen puolestaan näkee omistajan lähinnä sidosryhmänä, jolle ammattijohtajan pitää myydä uudet ideat, jotta ne voisi toteuttaa.

”

Ilman tavoitteellista omistajuutta kasvuinvestoinnit jäävät todennäköisesti tekemättä.



Tällä hetkellä Suomessa ei ole yhtään tutkimuksen rahoitusinstrumenttia, joka olisi erityisesti kiinnostunut omistajuuteen liittyvän tiedon lisäämisestä.

Organisaatioteoria ei edes muista, että organisaatio voisi kuulua jollekulle.

Agenttiteoriassa omistaja on passiivinen päämies, joka antaa yrityksen johtamistehtävän agentille.

Verkostoteoriat rakentuvat eri omistuksessa olevien organisaatioiden yhteistoiminnan mallintamisesta mutta eivät juurikaan hyödynnä omistuksen näkökulmaa analyysissa.

Tarvitaan siis erityinen omistajuuden teoria. Yhtenäinen kuvaus siitä, mitä omistajuus on. Sen avulla voi ymmärtää, miten omistajuutta voi oppia.

Omistamisella on elinkaari

Omistamisen oppimisessa ei harjoitella yhden yrityksen elinkaarta vaan omistamisen elinkaarta.

Omistamisen elinkaari pitää sisällään monia eri vaiheita, joihin liittyvät tehtävät omistajan tulee osata.

Näitä tehtäviä ovat ainakin omaisuuden hankkiminen, haltuunotto, arvon kasvattaminen, omistajaohjaus ja omaisuudesta luopuminen.

Näiden tehtävien oppiminen edellyttää perehtymistä muun muassa yrityksen perustamiseen, yritysjärjestelyihin, omistajanvaihdoksiin ja hallinnointiin (governanceen).

Toisaalta nämäkään osaamisen alueet eivät auta, jos omistajalla ei ole omistamiselleen tavoitteita.

LUT-yliopiston, EK:n ja Perheyritysten liiton tekemässä selvityksessä kävi ilmi, että 30–40 prosenttia pk-yritysten omistajista ei oikeastaan tiedä, mitä omistamiseltaan haluaa. Heille omistamisen haasteet tulevat kalliina yllätyksinä.

Ilman tavoitteellista omistajuutta kasvuinvestoinnit jäävät todennäköisesti tekemättä.

Kasvun tavoitteet olisivat erityisen tärkeitä: yrityksen kasvattaminen edellyttää omistajalta halua tehdä lisäpanostuksia yritykseen. Ilman tavoitteellista omistajuutta kasvuinvestoinnit jäävät todennäköisesti tekemättä.

Tavoitteena aktiivinen omistajuus

Omistajuuden oppimisen tavoitteena tulee olla aktiivinen omistajuus. Kyse on laaja-alaisesta kyvystä toteuttaa omistajuuden eri tehtäviä.

Aktiivinen omistajuus konkretisoituu erityisesti yritysten omistajaohjauksen kautta.

Pk-yrityksissä hallituksen hyödyntäminen on vielä pikemminkin poikkeus kuin sääntö. Pk-yrittäjien osaamisvajae ja pelko hyödyttömästä tai toimintaa jäykistävästä hallituksesta on suuri.

Hallituksen rooli olisi kuitenkin ennen kaikkea tuoda pk-yritykseen lisää osaamista.

Paradoksaalisesti lienee niin, että ulkopuoliset asiantuntijat eivät uskalla mennä niihin pk-yrityksiin, jotka eniten tarvitsisivat asiantuntemusta.

Hallituksen jäsenen vastuu on kova, ja siten asiantuntijoiden tarjonta voi olla niukkaa. Pk-yritysten omistajat saattavat siis jäädä omistamisen ongelmiseen yksin.

Omistamisen osaamisen tulee perustua tutkittuun tietoon

Suomi on erityisen otollinen maa omistamisen tutkimukselle ja oppimiselle. Suomalaisella yrityksen omistajalla ei ole

ongelmia puhua omistamisestaan tai siihen liittyvistä tavoitteistaan.

Tutkimus tarvitsee kuitenkin aikaa, tekijöitä ja rahoitusta.

Tällä hetkellä Suomessa ei ole yhtään tutkimuksen rahoitusinstrumenttia, joka olisi erityisesti kiinnostunut omistajuuteen liittyvän tiedon lisäämisestä.

Käynnissä olevat omistajuustutkimukset toteutetaan pääasiallisesti muiden tutkimusteemojen ohessa. Se ei valitettavasti riitä.

AKTIIVINEN OMISTAJA

- Kehittää omistuksiaan pitkäjänteisesti.
- Osaa hyödyntää erilaisia omistajaohjauksen menetelmiä saadakseen omistajatahtonsa kuuluville.
- On sitoutunut yrityksen kehittämiseen, ja on sen kautta valmis kasvattamaan pääomapanostaan yritykseen.
- Hyödyntää tarvittaessa erilaisia omistus- ja yritysjärjestelyjä muuttaakseen omistamiensa yritysten kokoonpanoa tai muuttaakseen omistajajoukon kokoonpanoa.
- Hyödyntää mahdollisuuttaan yhdistää eri yrityksiä omistus- ja liiketoimintasiitein, tuottaa siten synergiaa liiketoimintaan ja kasvattaa yritysten arvoa.
- Osaa hyödyntää alan asiantuntijoita omistusratkaisuisaan.



Kuva © Adobe Stock

Onko suomalainen omistaja köyhä, haluton ja osaamaton?

Suomi on pääomaköyhä maa. Usein asiaa selitetään sodilla, sotakorvauksilla, 1990-luvun lamalla ja verotuksella. Kaikki ei kuitenkaan selity historialla, koska 2000-luvulla ero esimerkiksi Ruotsiin on kasvanut entisestään.

Tero Luoma, kirjailija ja sijoitusjohtaja, Taaleri Oyj

Jos jossain taloustieteilijä Thomas Piketty oli oikeassa, niin siinä, että pääoma luo pääomaa, ja mitä enemmän on pääomaa, sitä enemmän se synnyttää uutta pääomaa. Kapitalismi luo vaurautta, ja korkoa korolle -efektin takia eron kireminen kiinni on vaikeaa.

Suurempi pääoma avaa pääsyn parempiin tuottomahdollisuuksiin. Tukholma on merkittävämpi finanssikeskus kuin Helsinki.

Kaiken pääoman ei tarvitse olla omaa. Ruotsin finanssisektori hallinnoi merkittäviä kansainvälisiä pääomia ja käyttää siten kokoaan suurempaa omistajavaltaa.

Jos on tekeillä merkittävä uusi järjestely, mahdollisuutta tarjotaan ensin parhaille piireille. Vasta viimeisenä se päättyy periferiaan, jos ollenkaan.

Björn Wahlroosin sanoin: ”EQT pystyy osallistumaan diileihin, jotka ovat suurempia kuin Solidiumin koko tase”.

”

Suurempi pääoma avaa pääsyn parempiin tuottomahdollisuuksiin. Tukholma on merkittävämpi finanssikeskus kuin Helsinki.



Meiltä puuttuu kannustava omistajuuden kulttuuri. Suomessa on hyväksyttävämpää vaurastua lotolla kuin omistamalla ja yrittämällä.

Pääoman merkitystä voi havainnollistaa myös yksityissijoittajan näkökulmasta.

Sadantuhannen sijoitussalkulle on tarjolla vähemmän vaihtoehtoja kuin viidensadantuhannen varallisuudelle, saati isommalle. Suuremmalla sijoitusomaisuudella pystyy hajauttamaan laajemmin ja ottamaan korkeampaa riskiä esimerkiksi vaihtoehtoisilla sijoituskohteilla.

Kun suomalaisten suurin omaisuus-erä on asunto ja sijoitusvarallisuus on vähäistä, on selvää, että suuremmilla tuotoilla emme naapuriamme saa kiinni.

Omistaminen edellyttää pääomaa. Suomi tarvitsee enemmän kapitalisteja eli kotimaista ja kansainvälistä pääomaa.

Kekkonen kysyi jo vuonna 1952, onko maallamme malttia vaurastua. Nyt tarvitaan toimenpiteitä kansakunnan pääomien kasvattamiseksi.

Omistaminen edellyttää työtä ja vastuunkantoa

Eniten olen huolissani haluttomuudesta, joka on pohjimmiltaan seurausta siitä, että asenneilmapiiri omistajuutta kohtaan on Suomessa turhan negatiivinen.

Meiltä puuttuu kannustava omistajuuden kulttuuri. Suomessa on hyväksyttävämpää vaurastua lotolla kuin omistamalla ja yrittämällä.

Suomen yrityskannasta kasvuyrityksiä on vain murto-osa. Liian usein yrittä-

jäomistajien kasvunälkä loppuu, kun on kesämökki ja oma elämänlaatu turvattu. Ei haluta enempää. Ollaan mieluummin yrittäjiä kuin omistajia. Myydään heti, kun ensimmäinen kohtuullinen tarjous ilmaantuu.

Omistajasuvuissa on kasvamassa sukupolvi, joka mielellään nauttisi osinkovirrasta, mutta vastuunottaminen omistajana ei kiinnosta, koska se edellyttäisi ajankäyttöä ja paneutumista. Omistaminen on vaativaa työtä, ja siihen pitää löytyä tahtoa.

Eläkeyhtiöt ovat suurimpia omistajia lähes kaikissa Suomen listayhtiöissä. Niiden Suomi-omistukset ovat jo nyt ylipainossa. Ne haluavat mieluummin olla kansainvälisiä portfoliosijoittajia kuin yritysten omistajia.

Valtion omistusta on vaikea nykyisestään kasvattaa, joten kysymys kuuluu, kuka haluaa ottaa omistajan roolin jatkossa?

Suomessa on syntymässä omistajuuden tyhjiö. Me tarvitsemme lisää aktiivisia ja vastuullisia omistajia. Siksi Suomi tarvitsee asenneremontin suhteessa yrittämiseen ja omistamiseen.

Omistaminen edellyttää osaamista

Helsingin pörssin tuotot ovat vuosikymmenien ajan pärjänneet kansainvälisessä vertailussa kiitettävästi.

Se kertoo siitä, että meillä on hyviä yhtiöitä, jotka osaavat luoda omistaja-arvoa.

Jos kuitenkin tarkastellaan yksittäisiä suomalaisia omistajia, iso osa suomalaisista suurista omistajista häviää 5–10 vuoden aikahorisontilla Helsingin pörssin yleisindeksille ja SP500-indeksille.

Tuottonäkökulmasta heidän olisi kannattanut olla indeksisijoittajia, eikä ankuriomistajia.

Vastaavasti tulisi avoimesti analysoida, mikä on suomalaisten pääomasijoittajien rahastojen keskimääräinen tuottohistoria verrattuna kansainvälisiin verrokkeihin.

Eläkeyhtiöiden tuotot ovat pääosin kansainvälistä tasoa, koska niiden salkut ovat kansainvälisesti hajautettuina.

Potentiaalisimmat suomalaisyritykset päätyvät yleensä ulkomaalaisomistukseen. Pääoman lisäksi omistaja tuo mukanaan tärkeää osaamista. Fakta on, että Suomessa ulkomaisomisteiset yritykset tuottavat keskimääräisesti paremmin kuin kotimaiset.

Suomi tarvitsee panostuksia omistajaosaamisen kehittämiseen. Tarvitaan lisää tutkimusta, opetusta, toisilta oppimista, verkostoja ja kansainvälisiä parhaita käytäntöjä.

Omistaminen on taitolaji siinä missä johtaminenkin. On aika oppia omistamaan.



Kuva © Adobe Stock

Pääomasijoittajat kasvattavat yrityksistämme kansainvälisiä menestyjiä

Lupaavia startup- ja kasvuyrityksiä rahoittavat kasvuomistajat, pääomasijoittajat, antavat monipuolista vetoapua kasvua hakeville yrityksille. Rahoituksen lisäksi pääomasijoittajat tarjoavat kohdeyritystensä käyttöön liiketoimintaosaamisensa, ymmärryksensä markkinasta ja monipuoliset verkostonsa. On erityisen tärkeää, että toivotamme tervetulleiksi sekä kansainväliset sijoittajat että parhaat osaajat.

Jussi Sainiemi, partneri, Voima Ventures

Kasvuhaluiset yritykset tarvitsevat usein ulkopuolista pääomaa kasvun ja kansainvälistymisen rahoittamiseksi, oli kyseessä sitten uutta teknologiaa kehittävä startup tai pk-yritys, joka laajenee yritysostoin.

Velkapohjainen pankkirahoitus on usein tärkeä osa yhtälöä, mutta ilman

oman pääoman (OPO) ehtoista rahoitusta yrityksen voimakas kasvu on usein mahdotonta.

OPO-rahoituksen pääasiallinen lähde on pääomasijoittaja, joka rahoittaa yritystä ostamalla siitä osuuden.

Merkittävänä osakkaana pääomasijoittaja osallistuu aktiivisesti kohdeyrityk-

sen päätöksentekoon, usein hallitustyön kautta.

Lisäksi kokenut sijoittaja tuo mukanaan liiketoimintaosaamista ja auttaa yritystä esimerkiksi oikeanlaisen osaamisen löytämisessä organisaation eri tasoille.

Suurin osa sijoittajan ja yrittäjän yhteistyöstä on tyypillisesti hyvin käy-

tännönläheistä: johdon tukemista lähtien avainrekrytoinneista ja omien verkostojen hyödyntämisestä, myynnin kontaktoinnista aina strategian laatimiseen ja lopulta exit-prosessin läpiviemiseen.

Usein pääomasijoittaja näkyy mediassa silloin, kun sijoitus toteutuu tai kun kohdeyritys siirtyy uudelle omistajalle sijoittajan irtautuessa omistuksestaan.

Nämä ovat toki yhtiönkin kannalta merkittäviä virstanpylväitä, mutta vähemmälle huomiolle jää se, mitä sijoituksen ja irtautumisen välissä on tapahtunut ja miten paljon työtä tehdään yhdessä.

Ulkomainen sijoittaja tarjoaa yritykselle laajan verkoston

Koska yhteistyö sijoittajan ja yrittäjän välillä on hyvin tiivistä useamman vuoden ajan, sopivia yhteistyökumppaneita punnitaan tarkasti.

Pääomasijoittajan henkilökohtainen kokemus muun muassa kasvuyrittäjyydestä, kohdeyrityksen toimialasta ja markkinasta ovat henkilökemioiden lisäksi merkittävässä osassa silloin, kun yrittäjä harkitsee eri sijoittajien välillä.

Myös sijoittaja tutustuu kohdeyritykseen hyvin huolellisesti ennen mahdollista sijoituspäätöstä.

Pääomasijoittaja on aina väliaikainen omistaja yritykselle. Sijoittajan ja yrittäjän yhteistyön tavoitteena on kasvattaa ja kansainvälistää kohdeyritystä ja valmistella sitä joko seuraavaa omistajaa tai pörssilistautumista varten.

Omistuksen tyyppillinen aikajänne on noin viisi vuotta tai hieman yli.

Suomalaisten venture capital -sijoittajien isoimmatkin rahastot rajoittuvat alle 150 miljoonaan euroon. Muun muassa sen takia kansainväliset sijoittajat ovat moninkertaisesti isompien rahastojensa kanssa tärkeässä asemassa silloin, kun kotimaisia yrityksiä rahoitetaan myöhemmissä kasvuvaiheissa.

Ulkomaisiin sijoittajiin ja pääomaan kohdistuu usein tiettyä epäluuloa toisaalta heidän agendaansa liittyen ja toi-

saalta siksi, että yrityksen päätöksenteko siirtyy ainakin osittain pois kotimaisista käsistä.

On aina yrityksen edun mukaista analysoida huolellisesti uudet omistajakandidaatit ja sopia tavoitteista ja käytännöistä jo sijoitusta valmisteltaessa.

Laadukas kansainvälinen rahoittaja kykenee tarjoamaan kokemusta, osaamista ja verkostoja, joita ei kotimaassa ole tarjolla.

Juuri nämä osa-alueet ovat lähes aina kriittisen tärkeitä silloin, kun yrityksiä halutaan kansainvälistää ja kasvattaa globaaliksi johtajaksi omalla alallaan.

Suomalaisen startupin tai pk-yrityksen myynti kansainväliselle yhtiölle saa myös usein aikaan kriittissävytteistä keskustelua.

Kritiikki on kuitenkin varsin usein kaukana yritysten todellisuudesta. Hyvä omistaja huolehtii, että yhtiön ja sen työntekijöiden toimintaedellytykset pysyvät hyvinä tai jopa paranevat uuden omistajan kanssa.

Suuremman kansainvälisen omistajan resurssien ja verkostojen jakamisen lisäksi suurimmassa osassa exitejä, joita olen itse päässyt läheltä seuraamaan, on kansainvälinen ostaja investoinut kaupan jälkeisinä vuosina jopa kymmeniä miljoonia euroja Suomeen paikallisen toiminnan kehittämiseen ja kasvattamiseen.

”

Haluamme olla mahdollisimman houkutteleva paikka sijoittajien investoida ja yritysten sekä osaajien asettua.

Sen lisäksi yrityksen henkilökunta saa arvokasta kokemusta kansainvälisestä toimintaympäristöstä sekä mahdollisuuksia kehittää osaamistaan ja verkostojaan uudella tasolla.

Suomen on oltava houkutteleva sijoittajille ja osaajille

Suomalainen startup-kenttä on kehittynyt harppauksin viime vuosina. Esimerkiksi vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla suomalaiset startupit houkuttelivat ennätyksellisen summan, lähes neljännesmiljardin, usia venture capital -sijoituksia.

Tästä summasta noin 60 prosenttia kerättiin kansainvälisiltä sijoittajilta.

Meidän tuleekin yhdessä huolehtia siitä, että kotimainen lainsäädäntö ja muut olosuhteet säilyvät niin kilpailukyisinä, että ennätyslukemat kasvavat ja suomalaiset huippuyritykset saavat jatkossakin rahoitusta.

Haluamme olla mahdollisimman houkutteleva paikka sijoittajien investoida ja yritysten sekä osaajien asettua.

On kaikkien etu, että ankkuroimme tänne laajalla skaalalla sekä kotimaisia että kansainvälisiä kasvun rakentajia.

Viime aikoina huolta on herättänyt se, että ulkomaiset huippuosajat eivät saa Suomesta työluovia, tai niiden saamisessa kestää liian kauan. Tilanne tulisi ratkaista pian, sillä tätä kisaa osaajista meillä ei ole varaa hävitä.



Kuva © Adobe Stock

Bisnesenkeli kasvuyritysten kiihdyttäjinä

Startupit vastaavat suuresta osasta talouskasvua. Kasvuyritysten toimintamahdollisuuksien parantaminen on tärkeä kestävyysvajeen ratkaisupalikka.

Leena Niemistö, lääketieteen tohtori, bisnesenkeli ja hallitusammattilainen

Koronaviruspandemia on kiihdyttänyt monia muutostrendejä pysyvästi.

Etätyöskentely on lisännyt ja vakiinnuttanut etäkokouksiin tarkoitettujen ohjelmistojen käyttöä, lääkärikäynnit ovat siirtyneet verkkoon ja kuluttajat verkko-kauppaan.

Digitalisaation myötä työskentely on monin tavoin helpottunut ja tehostunut. Samalla kestävä kehityksen ja vastuullisuuden painoarvo on merkittävästi kasvanut.

Korona-ajan hyötyjiä ovatkin siten olleet teknologiayritykset ja koronapandemian ratkaisuun tähtäävät toimijat (testaus, suojaus, rokote ja hoito).

Suomi muun maailman joukossa on joutunut elvyttämään voimakkaasti, jotta yritykset, yhteisöt ja kansalaiset selviävät poikkeuksellisen korona-ahdingon yli.

Koska Suomi ikääntyy voimakkaasti, ainoa mahdollinen pelastuskeino kestävyysvajeen hoitoon on taloudellinen kasvu ja tuottavuuden parantaminen.

Startup-yritysten merkitys Suomen elinkeinoelämälle on jo tunnustettu.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen mukaan kasvuyritykset vastaavat merkittävästä osasta talouskasvua, ja 28 prosenttia uusista työpaikoista syntyy kasvuyrityksiin.

Ne parantavat innovaatioillaan Suomen kiinnostavuutta maailmalla niin investointikohteena kuin mahdollisena työskentelymaana.



Ensisijaisen tärkeää on saattaa kasvuyrityssijoittaminen verotuksellisesti houkuttelevaksi suhteessa muihin sijoitusmuotoihin.

Startupit lisäävät myös tervetullutta kilpailua haastamalla vakiintuneempia yrityksiä uudistumaan ja kehittämään tuotteitaan ja palvelujaan.

Bisnesenkeli tukee yritystä varhaisessa vaiheessa

Suomella on monia vahvuuksia varhaisen vaiheen kasvuyrittäjyyden tukemisessa. Korkeatasoinen koulutusjärjestelmämme tuottaa osaajia ja yhteiskunnassamme vallitseva korkea luottamus, vakaus ja digitalisaation taso luovat hedelmällisen toimintaympäristön liiketoiminnalle.

Business Finlandin, Teollisuussijoituksen ja Finnveran taloudellinen tuki kasvuyrityksille on merkittävä.

Kasvuyrittäjyyden ympärillä vallitsee positiivinen ilmapiiri, jossa bisnesenkeleinä toimivat kokeneet yrittäjät ja asiantuntijat rahoittavat ja jakavat osaamistaan nuoremmille yrittäjille.

Bisnesenkeliin rooli korostuu nimenomaan varhaisen vaiheen kasvuyritysten kasvun tukemisessa.

He edustavat kasvullisia ja pitkäaikaisia sijoittajia, joiden sijoitusperspektiivi on 5–10 vuotta. He ovat tyypillisesti vaikuttavuussijoittajia ja tekevät kasvuyhtiöstä sijoituskelpoisen.

He auttavat tutkitusti etenkin markkinavalmiita ohjelmistovetoisia kasvuyhtiöitä kaupallistamaan tuotteitaan, suojaamaan innovaatioitaan ja siten parantamaan kannattavuuttaan.

Vuonna 2019 FiBANin (Finnish Business Angels Network) jäsenet sijoittivat 54 miljoonaa euroa 415 kasvuyritykseen suomalaisten pääomasijoittajien sijoittaessa 113 miljoonaa euroa. Samana vuonna ulkomaisten pääomasijoitusten osuus oli lähes 300 miljoonaa euroa.

Vuodesta 2016 voimakkaasti kasvanut ulkomaisen pääoman rahavirta kotimaisiin kasvuyrityksiin on vuonna 2020 edelleen kiihtynyt. Absoluuttisen rahavirran kasvusta huolimatta yli 90 prosenttia Suomessa perustettavista startup-yrityksistä ei koskaan saa oman pääoman ehtoista riskirahoitusta.

Merkittävin startup-yritysten kasvun hidaste on siis edelleenkin pääomien puute.

Välineet kotimaisen omistajuuden ja kasvuyritysten kirittämiseen

Kotimaisen omistajuuden ohjelmassa tuleekin edistää keinoja, joilla parannetaan riskipitoisen enkelisijoittamisen houkuttelevuutta, lisätään julkisen sektorin sijoituksia kasvuyrityksiin ja luodaan kanavia yksityisen rahan kanavoitumiseksi kasvuyrityssijoituksiin.

Ensisijaisen tärkeää on saattaa kasvuyrityssijoittaminen verotuksellisesti houkuttelevaksi suhteessa muihin sijoitusmuotoihin.

Käytännössä enkelisijoittaja saa sijoituksensa tuoton mahdollisesta yrityksen

myynnistä, josta luovutusvoiton verotus on yksityishenkilöillä 30–34 prosenttia ja yhtiöillä 20 prosenttia.

Listaaamattomien osakeyhtiöiden jakaman osinkotulon vero on huojennettu, 7,5–8,5 prosenttia 150 tuhanteen euroon asti. Yhtiön saadessa osingon osinko on verovapaata.

Osakesäästötilin ja erilaisten vakuutuskuorten yhteydessä tehdyt osakkeiden myynnit ovat verovapaata, ellei rahoja nosteta pois kyseiseltä tililtä.

Suomi onkin yksi harvoista EU-maista, jossa ei ole käytössä verokannustinta kasvuyrityssijoittamiseen.

Mallia voisi ottaa maailmalta

Yksi Suomeen sopiva malli olisi Iso-Britanniassa käytössä oleva uudelleensijoitettavien voittovarojen luovutusvoittoverotuksen lykkääminen.

Tähän soveltuisivat listaamattomista yhtiöistä saadut luovutusvoitot, joiden uudelleensijoitus tulisi tehdä luovutuksen verovuonna tai siitä seuraavana vuonna oman pääoman ehtoisena sijoituksena listaamattomaan yhtiöön.

Julkisen sektorin rahoitusta kasvuyrityksiin tulisi puolestaan kasvattaa lisäämällä suorien sijoitusten ja pääomarahastosijoitusten määrää sekä vahvistamalla kansasijoitusmallia.

Tässä esimerkiksi Business Finland VC luo instrumentin, joka yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa osallistuu kierrokseen vastaavilla ehdoilla (ns. matching fund).

Tästä hyvänä esimerkkinä on European Angel Fund -ohjelma, joka lanseerattiin Suomeen vuonna 2018.

Jotta saisimme lisäksi yksityisen rahan kanavoitua tehokkaammin ja laaja-alaisemmin kasvuyrityssijoituksiin, olisi hyvä tarkistaa pääomasijoitusrahastoja koskevaa sääntelyä siten, että yksityissijoittajat voisivat sijoittaa nykyistä paremmin sijoitusrahastojen kautta.

Näillä keinoilla voimme vahvistaa niin kotimaista omistajuutta kuin kasvuyritystemme menestystä.



Kuva © Adobe Stock

Ostaako vai eikö ostaa, siinä pulma

Yrityssostot ovat tapa toteuttaa valittua strategiaa siinä missä orgaaniset investoinnitkin.

Otto Kukkonen, osakas DevCo Partners Oy

Vaikka Hamlet pohtikin kuuluisassa sitaatissaan mahdollista itsemurhaa, hänen ydinvies-tinsä kiteytyy ihmismielelle ominaiseen epäröintiin: mikä ”tekee ihmisistä pelkureita, joiden hankkeet valuvat tyhjiin”.

Suomalaiset yritysjohtajat ja omistajat tuskin mieltävät itseään pelkureiksi, mutta heidän vähäinen halukkuutensa kasvaa yritysostoin on tuskin seurausta kotimaisen koulujärjestelmän vaatimat-

tomasta englantilaisen kirjallisuuden tarjonnasta.

Yrityskauppa näyttää olevan nykyajan mörkö suomalaisessa elinkeinoelämässä.

Viime vuosina merkittävä osa kotimaisista keskisuurista yrityksistä on valunut ulkomaiseen omistukseen.

Kauppalehti julkisti 2.12.2020. laajan selvitystyönsä tuloksia otsikolla ”Parhaat kasvuyhtiöt laistavat pörssin: Ulkomainen ostaja on houkuttelevampi vaihtoehto”.

Miksei trendi voisi yhtä hyvin olla päinvastainen, jolloin suomalaiset yritykset toimisivat omien alojensa konsolidaation toteuttajina?

Suomalainen eläkejärjestelmä kotimaisen omistajuuden mahdollistajana

Suomi on verrattain pääomaköyhä maa, jolla ei ole pitkää historiaa itsenäisenä vaurautta kerryttävänä valtiona, vaikka



Uskallan väittää, ettei syy vähäiseen aktiivisuuteen ole ainakaan mahdollisten ostokohteiden niukkuus.

hyvinvointivaltiona Suomi kuuluu nykyisin kehityksen kärkimaihin ja suunnannäyttäjiin.

Muistettakoon, että maamme oli agraariyhteiskunta vielä 1950-luvulle saakka.

Pääomaköyhyydestä huolimatta meillä on kuitenkin jotain, joka tekee meistä hyvinkin kilpailukykyisen eurooppalaisessa kontekstissa. Nimittäin suomalainen eläkejärjestelmä.

Käytettävissä olevista eläkevaroista (EUR210mrd 9/2020) riittäisi oikein sijoitettuna vain murto-osa parhaiden keski suurten yritysten kasvun ja kansainvälistymisen tukemiseen yritysostojen kautta.

Eläkevarojen tuottoa mitatessa tulisi huomioida nimellisen tuoton lisäksi myös kansantaloudellinen vaikutus yritysten ja verotulojen säilyessä Suomessa.

Yritysosto strateginen vaihtoehto kasvun toteuttamiselle

Yritysoston itsessään ei pidä olla liiketoiminnan kehittämisen tavoitteena. Sen pitäisi kuitenkin olla orgaaniseen investointiin verrattuna yhtäläinen vaihtoehto halutun strategian toteuttamiseksi.

Valitettavan harvoin näkee esimerkkejä, joissa suomalainen yritys on ottanut rohkeasti merkittävää roolia globaalisti

johtavan aseman rakentamiseksi toimialallaan myös strategiaan sopivien yritysostojen kautta.

Uskallan väittää, ettei syy vähäiseen aktiivisuuteen ole ainakaan mahdollisten ostokohteiden niukkuus.

Olemme DevCo Partnersilla päässeet mukaan kehittämään kahta keskisuurta suomalaista yritystä: venttiilivalmistaja Vexve Armatury Groupia ja diagnostiiniin testeihin raaka-aineita valmistavaa Medix Biochemica Groupia.

Sekä Vexve että Medix olivat vahvoja toimijoita omissa niche-segmenteissään jo DevCon tullessa omistajaksi.

Molempien yritysten kasvua on kuitenkin siitä lähtien kiihdytetty voimakkaasti myös strategian mukaisin yritysostoin, ja liikevaihdot ovat melkein kolminkertaisuneet viimeisen parin vuoden aikana.

Vauhdikas kasvu ei olisi onnistunut, ellei käytössä olisi ollut riittävästi pääomia ja resursseja myös epäorgaanisen kasvun toteuttamiseksi Suomen rajojen ulkopuolella.

Molempia yrityksiä kohtaan ovat myös ulkomaiset kilpailijat osoittaneet jatkuvasti mielenkiintoa.

Onkin hyvin mahdollista, että Vexve ja Medix olisi jo lisätty niminä pitkälle lis-

talle poisostettuja suomalaisia yrityksiä, ellei niiden tavoitteina olisi ollut itse ajaa toimialojensa konsolidaatiota.

Parhaille keskisuurille suomalaisille yrityksille tulisi taata riittävät kotimaiset resurssit ja pääomat kasvun ja kansainvälistymisen tueksi.

Suomalaisen hyvinvointivaltion täytyy pystyä ajamaan myös omaa kansallista etuaan, vaikkakin markkinatalouden lainalaisuuksia noudattaen, jotta vältetään ajautuminen kohti tytäryhtiötaloutta.

Pörssi ei houkuttele parhaita kotimaisia yrityksiä

Business Finland on rahoittanut ”nuoret innovatiiviset yritykset” -ohjelmassaan (NIY) olevia lupaavia kasvuyrityksiä vuodesta 2008 alkaen yhteensä yli 200 miljoonalla eurolla. Kymmenestä eniten BF-rahaa saaneista NIY-yhtiöistä viisi on päättänyt kansainvälisten yhtiöiden haaviin. Nopeimmin kasvaneista ja ohjelmassa eri mittareilla parhaiten pärjänneistä yhtiöistä yksikään ei ole listautunut pörssiin (Kauppalehti 2.12.2020).



Kuva © Adobe Stock

Osuustoiminta on tärkeä osa suomalaista markkinataloutta

Suomi on maailman osuustoiminnallisoin maa. Mikään muu kansa ei omista yhtä kattavasti yhteistä hyvää tavoittelevan yritysmuodon yhtiöitä kuin me.

Sami Karhu, toimitusjohtaja, Osuustoimintakeskus Pellervo ry

Osuustoiminnalla viitataan yritysmuotoihin, joissa omistajina on keskenään tasaveroinen joukko yrityksen palvelujen käyttäjiä. Liiketoiminnan menestyksellä saavutetaan omistajille kestäviä hyötyjä, kuten palvelutarjonnan vakautta ja edullisia hintoja.

Yritysmuotoja ovat osuuskunnat, -pankit ja keskinäiset vakuutusyhtiöt.

Peräti 90 prosenttia suomalaisista aikuisista on mukana jossakin tällaisessa yrityksessä, moni toki useassakin. Omistajaohjausta leimaa palveluiden käyttäjien yhteinen etu.

Osuustoiminta oli EVA:n viime vuonna tekemän arvo- ja asennetutkimuksen mukaan suosituin erilaisista taloudellisista järjestelmistä ja ideologioista.

Peräti 70 prosenttia suomalaisista koki sen myönteiseksi, ja kielteisesti siihen suhtautui vain 8 prosenttia. Hyvänä kakosena tulee markkinatalous, jonka vastustus oli kuitenkin selvästi osuustoimintaa suurempaa (19%).

Tästä huolimatta osuustoiminnan suurin haaste on tunnettuus. Uusia yrityksiä syntyy alle sata vuodessa, ja vanhoissa vain suhteellisen pieni aktiivien joukko



Peräti 90 prosenttia suomalaisista aikuisista on mukana jossakin tällaisessa yrityksessä, moni toki useassakin. Omistajaohjausta leimaa palveluiden käyttäjien yhteinen etu.

ymmärtää olevansa vaikutusvaltaisia omistajia.

Onneksi päättäjien keskuudessa mallin tunteminen on vahvempaa. Eduskunnan osuustoimintaryhmä perustettiin vuosi sitten, ja se sai liikkeelle joukon jäseniä kaikista suurista eduskuntaryhmistä.

Euroedustajien kanssa käydyllä keskustelukierroksella kävi yhtä lailla selväksi, että suhtautuminen osuustoimintaan on suopeaa poliittisesta katsantokannasta riippumatta.

Osuustoiminta luo talouteen vakautta

Suomalainen markkinatalous hyötyy monimuotoisuudesta.

Osuuskuntien, -pankkien ja keskinäisten yhtiöiden etu on siinä, että ne tuovat talouteemme vakautta. Pääoma pysyy yrityksen toiminta-alueella, omistusta ei ole helppoa myydä muualle. Ja koska näin on, yrityksen strategista suunnittelua leimaa pitkäjänteisyys.

Koska osuustoiminnan perusajatukseksi on palvelu omistajia mahdollisimman kestäväällä ja ylivertaisella tavalla, toiminnan kvartaalin sanotaan olevan 25 vuotta. Ei siis nopeita voittoja vaan sitkeää puurtamista.

Toisaalta menestyäkseen osuustoimintayrityksenkin on oltava tiukasti ajan hermolla ja ketterä muutoksissaan.

Jäsenen rooli on osuustoimintayrityksessä kolmijakoinen: hän on asiakas, hallinnoija ja valvoja sekä rahoittaja. Jäsen käyttää yrityksen palveluita, valitsee yritykselle osaavan johdon ja rahoittaa pitkäjänteisesti, ehkä huomaamattaankin.

Osuustoiminnallisten yritysten investoinnit ovat viime vuosina olleet Suomessa parin miljardin euron luokkaa. Kärkikymmenikköön mahtuvat yrityksistä Metsä Group, OP ryhmä ja S-ryhmä. Myös tulevaisuus näyttää hyvältä.

Esimerkiksi Metsä Groupin suunnitelma rakentaa Kemiin 1,5 miljardin euron hintainen biotuotetehdas on jo pitkällä. Investointipäätöstä odotetaan tänä keväänä.

Tehtaan rakentaminen toisi Suomeen 1500 uutta työpaikkaa ja puolen miljardin euron vuosittaisen arvonlisäyksen vientituloihin. Tämä siitä huolimatta, että yhtiö teki vastaavan kokoisen tehdasinvestoinnin myös Äänekoskelle vain muutama vuosi sitten.

Osuustoiminta tukee kestävää kehitystä

Kotimaahan sijoittuvien investointien lisäksi kestävä kehityksen edistäminen on keskeinen tämän ajan yhteinen etu.

Osuustoimintayritykset ovat tavoitteiden asettamisessa nyt erittäin kunnianhimoisia. Esimerkiksi S-ryhmä tavoittelee hiilinegatiivisuutta jo vuoteen 2025 mennessä ja Valio sekä Atria vuoteen 2035 mennessä.

Suomalaisen osuustoiminnan vahvuus on sen kyvyssä käyttää hyväkseen eri yrittäjäryhmiä.

Esimerkiksi maataloustuottaja voi olla jäsenenä osuuskunnassa, joka omistaa pörssiyhtiöstä määräysvallan.

Tai kansalainen voi olla jäsen sijoitusosuuskunnassa, joka omistaa ryppään erilaisia osakeyhtiöitä.

Tai kuluttaja voi olla osakkaana keskinäisessä vakuutusyhtiössä, joka on osak-

kaana keskinäisessä jälleenvakuutusyhtiössä, joka omistaa osakeyhtiön.

Tai yrittäjä voi olla jäsenenä yrittäjäosuuskunnassa, joka omistaa palveluita tuottavan osakeyhtiön.

Kestävä ja kehittyvä suomalainen omistajuus edellyttääkin, että osuustoiminnan yleinen osaaminen, kulttuuriset tekijät ja lainsäädännön paneutuneisuus ovat riittävällä tasolla.

Ne ovat kivijalkoja, joiden varaan osuustoiminnallisten yritysten menestyksensä omistajaohjaus rakentuu.

On siis kansallisen edun mukaista, että osuustoiminta on kiinteänä osana niin alemman kuin ylempään asteeseen koulutusta.

Myös yleissivistävällä tasolla sen avautumisesta tulisi huolehtia suomalaisessa perusopetuksessa.

Osuustoiminnalla on markkinataloudessa Suomelle paljon annettavaa. Se on tyypillisesti osoittanut vahvuutensa etenkin kriisiaikoina.

OSUUSTOIMINTA

Osuustoiminta on yritystoimintaa, jossa palvelujen käyttäjät **omistavat yhteisesti** niiden tuottajan.

- 7 miljoonaa suomalaista jäsenyyttä
- 90 % suomalaisista aikuisista mukana
- 3700 yritystä
- 93 000 työpaikkaa
- 33 miljardia euroa liikevaihtoa 2019
- 437 miljoonaa euroa tuloveroja



Kuva © Adobe Stock

Omistaminen on omistautumista

Toimintakyvyn omistajayhteisö alentaa tutkitusti yrityksen ansaintakykyä. Osaava omistaja investoi osaamistaan, energiaansa ja pääomaansa omistuksen kohteeseen.

Philip Aminoff, hallituksen puheenjohtaja, Helvar Merca Oy Ab

Kun perheyrityksen osakkeenomistajalta kysyy, mitä hän omistaa, vastauksena on yleensä kuvaus yrityksen liiketoiminnasta: tuotteita, palveluita, asiakkaita, toimipaikkoja ja henkilöstöä.

Kuvaukset ovat usein hyvin eläviä. Niihin sisältyy intoa, ehkä vähän ylpeyttäkin, ja usein kysyjä saa kuulla myös mielenkiintoisia tarinoita yrityksen vaiheista.

Omistaja siis ajattelee yritystään laajennetun taseen aktiiva-puolen, eli varojen,

kautta. Näitä ovat aineellinen ja aineeton omaisuus, osaaminen ja yrityskulttuuri.

Toki myös taseen passiiva-puoli, eli rahoitus, on perheyrityksen kannalta tärkeä.

Vahvan taseen tehtävänä on varmistaa riittävä itsenäisyys ulkopuolisista rahoittajista ja riittävä lamansietokyky.

Sijoittajan vastaus samaan kysymykseen on puolestaan kovin erilainen.

Sijoittaja omistaa arvopapereita, joihin liittyy tuotto-odotuksia suoran tuoton ja

”

Vahvan taseen tehtävänä on varmistaa riittävä itsenäisyys ulkopuolisista rahoittajista ja riittävä lamansietokyky.



Omistajastrategiset linjaukset helpottavat huomattavasti hallituksen työtä.

arvonnousun muodoissa. Tärkeintä on halvalla ostaminen ja kalliilla myyminen.

Halvan ja kalliin arviointi tapahtuu tuloslaskelman ja taseen avainlukujen kautta.

Ensisijaisia kiinnostuksenkohteita ovat kasvu, käyttökate ja oman pääoman tuotto. Taseen passiiva-puoleen kohdistuu paljon huomiota. Siellä ei saisi olla yhtään ylimääräistä omaa pääomaa.

Kun omistaja ja sijoittaja ovat syystä tai toisesta osakkaina samassa yhtiössä, syntyy usein ongelmia.

Omistajaa kiinnostaa yrityksen arvon jatkuva kasvattaminen yrityksen hyvin pitkän aikavälin ansaintakapasiteetin rakentamisen avulla.

Sijoittajaa sen sijaan kiinnostavat osakkeen tunnuslukuja parantavat toimenpiteet, joilla kasvatetaan osakkeen potentiaalista myyntihintaa lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä.

Lopputulos on yleensä se, että sijoittaja pakottaa myös omistajan myymään tai että omistaja lunastaa sijoittajan osakkeet.

Pahimmassa tapauksessa osakkaiden eri lähtökohdat johtavat riitelyyn, joka vahingoittaa yrityksen liiketoimintaa.

Aktiivisen omistajan työkalut

Aktiivinen osaava omistaja huolehtii omistuksistaan. Hän miettii parhaita tapoja myötävaikuttaa yrityksen liiketoiminnan menestymiseen. Nämä tavat voivat olla välittömiä tai välillisiä.

Yksittäinen omistaja voi henkilökohtaisesti olla tärkeä voimavara yhtiön liiketoiminnalle. Hän voi kuitenkin yhtä lailla toimia välillisesti arvoa lisäävästi linjauksin ja valinnoin.

Omistajastrategiset linjaukset helpottavat huomattavasti hallituksen työtä.

Omistajaintressin kannalta kaikkien keskeisimpien henkilöiden (hallituksen jäsenet, tilintarkastajat, keskeiset muut neuvonantajat) onnistuneet valinnat luovat terveen pohjan hyvälle hallitustyölle.

Osaava omistaja ei kuitenkaan katso vain yrityksen liiketoiminnan menestymistä. Ainakin perheyhtiössä hänen on syytä seurata myös yhtiön (omistajakollektiivin) toimintakykyä.

Jos omistaja huomaa toimintakyvyn heikkenemistä, esimerkiksi eripurana sieniä, hänen on hyvä tarttua niihin mahdollisimman nopeasti, jotta ne eivät kasva

konflikteiksi. Toimintakyvyn omistajakollektiivi alentaa tutkitusti yrityksen ansaintakykyä.

Omistaminen on omistautumista. Omistaja investoi osaamistaan, energiaansa ja pääomaansa omistuksen kohteeseen, koska hän näkee sen voivan kehittyä vielä nykyistä paremmaksi.

Asenne on sama kuin puutarhurilla. Syitä huoleen on aina. Kasvua saattavat uhata niin halla, kuivuus, raesateet kuin tuholaisetkin. Hyvin hoidettu puutarha kuitenkin selviää vastoinkäymisestä, uusiutuu ja luo uutta hedelmää sukupolvesta toiseen.



Kuva © Adobe Stock

Eläkesijoittajat ovat kasvattaneet sijoituksia listaamattomiin yhtiöihin

Eläkeyhtiöt ovat keskeinen sijoittajaryhmä suomalaisilla osakemarkkinoilla.

Risto Murto, toimitusjohtaja, Varma

Olemme usein tottuneet lukemaan eläkeyhtiöiden sijoituksista suomalaisiin pörssiyhtiöihin.

Tämän varjoon on jäänyt, että eläkeyhtiöt ovat varsin aktiivisia sijoittajia myös pörssin ulkopuolisissa yhtiöissä.

Eläkesijoittajien salkuissa osakesijoitusten osuus on noin 40–45 prosenttia kaikista sijoituksista. Tästä kokonaisuu-

desta sijoitukset listaamattomiin yhtiöihin ovat noin 10 prosenttiyksikköä ja siten kaikista osakesijoituksista lähes neljänneksen.

Osuus on siis korkea. Se on ollut myös selvässä nousussa. Viimeisen kymmenen vuoden aikana osuus koko sijoituksista on kaksinkertaistunut.

Pörssiosakkeisiin verrattuna sijoitukset listaamattomiin yrityksiin on toteutettu hyvin eri tavalla.

Kun etenkin suomalaiset osakesijoitukset ovat tyypillisesti eläkesijoittajien suorassa omistuksessa, sijoitukset pörssin ulkopuolisiin eli listaamattomiin yhtiöihin tehdään yleensä välillisesti rahastojen kautta.



Sijoitukset pääomarahastoihin ovat selvästi enemmän hajautettuja Suomen ulkopuolelle kuin sijoitukset pörssiyhtiöihin.

Lisäksi kansainvälinen hajautus on selvästi suurempaa listaamattomissa kuin listatuissa osakesijoituksissa.

Pörssiosakkeissa on etunsa

Käytännön sijoittamisen ja hallinnan kannalta pörssiosakkeissa on monia etuja. Yksi tärkeä etu on hallinnon järjestämisen helppous. Omistajat valitsevat yhtiökokouksessa hallituksen, jonka tehtävänä on ajaa kaikkien osakkeenomistajien etuja.

Hallituksen toimintaa säädellyään monin eri tavoin. Käytännössä suurin osa omistajaohjauksesta on voitu ulkoistaa pörssiyhtiön hallitukselle.

Listamattomissa yhtiöissä tilanne on toinen. Sijoittajat ovat paljon lähempänä yritystä. Omistajarakenteet ovat usein hyvin keskittyneitä, ja omistajat ovat useimmiten edustettuina hallituksessa.

Listamattoman yhtiön omistajalta vaaditaan paljon suurempaa ajankäyttöä ja parempaa liiketoiminnan osaamista kuin pörssiyhtiöissä. Nämä vaatimukset korostuvat erityisesti muutos- ja kriisitilanteissa.

Käytännössä tämä on johtanut siihen, että omistajavallan käyttö on useimmiten

ulkoistettu pääomasijoitusrahastoille ja niiden organisaatioille.

Sijoittajat tekevät käytännössä yhden päätöksen, joka on velvollisuus sijoittaa yleensä määräaikaan rahastoon.

Tämän jälkeen rahaston organisaatio tekee itsenäisesti sijoituspäätökset. Sijoittajat seuraavat näitä päätöksiä, mutta voivat puuttua niihin vain hyvin rajatuissa ja poikkeuksellisissa tapauksissa.

Institutionaalisen sijoittajan työkalupakki

Rahastosijoitusten lisäksi institutionaaliset sijoittajat voivat tehdä rinnakkaissijoituksia rahastojen kanssa. Tällöin sijoittaja tekee sijoituksen suoraan listaamattomaan yhtiöön samaan aikaan kuin rahasto tekee sijoituksen.

Näissäkin tapauksissa on sovittu, että yhtiön omistajaohjauksen hoitaa pääomarahasto, ei eläkesijoittaja.

Rinnakkaissijoitusten lisäksi suomalaiset eläkesijoittajat ovat jossakin tapauksessa tulleet suoraan omistajaksi listaamattomiin yhtiöihin aktiivisena sijoittajana. Näissäkin tapauksissa eläkeyhtiöt

ovat yleensä pidättäytyneet esimerkiksi hallitustyöstä.

Sijoitukset pääomarahastoihin ovat selvästi enemmän hajautettuja Suomen ulkopuolelle kuin sijoitukset pörssiyhtiöihin.

Tähän on vaikuttanut sekä historia että pääomarahastomarkkinoiden koko. Suomessa on useita laadukkaita pääomarahastoja, mutta kansainvälisessä vertailussa näiden hoitavien rahastojen koko on varsin pieni.

Suomesta puuttuvat suuret useiden miljardien eurojen pääomarahastot, joita löytyy jo Ruotsista. Suomalaiset eläkesijoittajat ovat olleet aktiivisempia sijoittamaan pääomarahastoihin kuin ruotsalaiset eläkesijoittajat, mutta itse pääomarahastomarkkinat ovat selvästi isommat Ruotsissa kuin Suomessa.



Keva kehittää kotimaista omistajuutta

Työeläkeoimijat edistävät kotimaista sijoittamista eri toimialoilla.

Timo Kietäväinen, toimitusjohtaja, Keva

Julkisessa keskustelussa suomalaisia työeläkeoimijoita pyydetään usein sijoittamaan varoja kotimaisiin yrityksiin ja hankkeisiin.

Työeläkeoimijat, Keva mukaan lukien, ovatkin jo tänä päivänä merkittäviä sijoittajia Suomessa.

Ensisijaisesti työeläkeoimijoiden tehtävänä on huolehtia eläkevarojen tuottavasta ja turvaavasta sijoittamisesta pitkäjänteisesti.

Sijoitustuottojen merkitys eläkkeiden maksussa kasvaa vuosi vuodelta, kun jo useamman vuoden ajan eläkemaksut eivät ole enää kattaneet maksettujen eläkkeiden määrää.

Kotimaisen sijoittamisen eteen on tehty paljon töitä. Tänä päivänä Kevan Suomisalkun osuus sijoitusvarallisuudesta noin 20 prosenttia, ja sitä on tarkoitus kasvattaa erityisesti infrasijoitusten osalta.

Keva ja suomalaiset kasvuyhtiöt

Keva on sijoittajana kaikissa Teollisuus-sijoituksen (Tessin) hallinnoimissa Kasvu-rahastojen rahastoissa (ns. KRR) I-IV.

Keva on sijoittanut pääomia näihin ohjelmiin yhteensä 80 miljoonaa euroa vuodesta 2009 lähtien.

KRR on kokonaisuudessaan toiminut hyvin niin vaikuttavuus- kuin myös tuotomielessä. Ohjelma edesauttaa suomalaisten yhtiöiden kasvua, kehittymistä ja uusien työpaikkojen luomista.

KRR-ohjelma on Kevalle erittäin sopiva tapa rahoittaa suomalaista pk-sektoria ja venture capital -yhtiöitä. KRR rahastojen kautta sijoituspääomamme virtaavat pieniinkin kotimaisiin sijoitushankkeisiin.

Ohjelmaa voisi harkita jatkossa kasvattettavan ja laajennettavan entisestään merkittävästi.

Yksi vaihtoehto rahoituksen hankkimiseen kasvuyrityksille voisi olla myös esimerkiksi Tesin tai jonkin muun vastaavanlaisen valtion toimijan liikkeelle laskemat joukkovelkakirjat. Niiden kautta myös pienemmille sijoittajille aukeaisi mahdollisuus sijoittaa kotimaisiin kasvuyrityksiin.

Tuollaisille joukkovelkakirjoille voisi taata suhteellisen alhaisen ”takuutuoton”

”

Sijoitustuottojen merkitys eläkkeiden maksussa kasvaa vuosi vuodelta, kun jo useamman vuoden ajan eläkemaksut eivät ole enää kattaneet maksettujen eläkkeiden määrää.

ja sitoa muun osan tuotosta kasvuyritys-salkun tuottoon.

Keva pyrkii muillakin tavoilla edistämään kotimaisia kasvusijoituksia. Keva on hyödyntänyt kansainvälistä kontaktiverkostoaan suomalaisten kasvuyritysten kehittämisessä ja rahoittamisessa tuomalla kokeneita kansainvälisiä venture capital -toimijoita Suomeen tutustumaan paikallisiin yrityksiin (mm. SLUSH-tapahtumat).

Nämä aikaisen vaiheen- ja kasvuyritykset tarvitsevat pääomien lisäksi käytän-

nön apua kehittämisessä ja kansainvälistymisessä.

Yhteistyö vauhdittaa infrasijoituksia

Keva on ollut aktiivinen infrasijoittaja vuodesta 2005 alkaen. Infrasijoitusten arvo on tänä päivänä noin miljardi euroa. Tavoite on kasvattaa kotimaisia infrasijoituksia, tarvittaessa nopeallakin aikataululla.

Vauhdittaakseen kotimaisia infrasijoituksia Keva on tehnyt vuodesta 2020 lähtien yhteistyötä pohjoismaisen infratoimijan, Infranoden, kanssa.

Kesällä 2020 Kevan, Vantaan Energian ja Infranoden muodostama konsortio osti Fortumilta Järvenpään ja Tuusulan kaukolämpötoiminnot.

Kansainväliset sijoittajat olivat kiinnostuneita kohteesta, mutta yhteistyöllä ja hyvällä konsortiolla kohteen omistajuus pysyi luotettavissa ja pitkäjänteisissä käsissä.

Vastaavantyyppisiä sijoituksia on tarkoitus tehdä jatkossakin Suomeen. Sijoitusten omistushorisontti on pitkä, mielellään yli 20 vuotta.

Kevassa on pohdittu erilaisia malleja suurten liikenneinfrasijoitusten kumppanuusmalleiksi.

Raidehankkeista taloudellisesti hyötyvillä kaupungeilla, kuten Turulla ja Tampereella, voisi olla oma roolinsa hankkeessa. Maan arvo rautatieasemien lähellä nousisi merkittävästi, jos sieltä pääsisi pääkaupungin ytimeen noin tunnissa.

Kevassa on hahmoteltu malleja, joissa eläkeyhtiölle taattaisiin niiden tarvitsema tuotto matkustajavirtojen lisäksi esimerkiksi maan arvon noususta ja sen mahdollistamista kiinteistöhankeista.

Tuotto-odotukset tällaiselle alhaisen riskin sijoitukselle voisivat olla myös kohualliset.

Julkisten investointihankkeiden valmistelua ja ”paketoitua” erilaisten rahoitusvaihtoehtojen hyödyntämiseksi kannattaisi kehittää.



Kesällä 2020 Kevan, Vantaan Energian ja Infranoden muodostama konsortio osti Fortumilta Järvenpään ja Tuusulan kaukolämpötoiminnot.

Suomeen tarvitaan liikenneinfrasijoituksia hoitamaan ”kattoyhtiö”, jonka alla erilliset hankeyhtiöt toimivat ja joka tasaisi yksittäisten infrahankkeiden riskiä ja selkeyttäisi sijoittajien roolia rahoitukseen keskittyväksi.

Keva on valmis osallistumaan tällaiseen valmistelutyöhön ja tuomaan oman asiantuntemuksensa valmistelussa hyödynnettäväksi.

Yksi vaihtoehto julkisia infrainvestointeja hallinnoivalle yhtiölle voisi myös olla mahdollisuus laskea liikkeelle joukko-velkakirjoja (”infraoblikaatioita”), jotka mahdollistaisivat pienemmillekin sijoittajille sijoittamisen kotimaisen infran kehittämiseen.

Suomalaisilla on pankkitileillään valtavat määrät rahaa, joista osa voisi ohjautua tällaisiin luotettaviin pitkäaikaisiin sijoituskohteisiin.

Jo suhteellisen pienikin takuutuotto olisi turvallinen tuotto piensijoittajien pääomille ja toisaalta takaisi hankkeille luotettavaa pitkäaikaista rahoitusta.

Keva sijoittaa yhteiskuntakiinteistöihin

Kevassa on tehty kehittämistyötä julkisten investointien erilaisten rahoitusmallien kehittämiseksi.

Keva halusi laajentaa yhteiskunnallisiin kiinteistöihin kohdistuvaa sijoitustoimintaansa ja perusti vuosi sitten LähiTapiolan kanssa yhteisen rahaston.

Keva on suurin sijoittaja tässä LähiTapiolan hallinnoimassa Yhteiskuntakiinteistöt-rahastossa. Myös esi-

merkiksi Valtion Eläkerahasto on hankkeessa mukana.

Rahaston koko on 500 miljoonaa euroa, ja se sijoittaa yhteiskunnallista käyttötarkoitusta palveleviin suomalaisiin kiinteistöihin: kuntien ja kuntayhtymien, sairaanhoitopiirien, yliopistojen ja Suomen valtion käytössä oleviin kiinteistöihin (koulut, päiväkodit, terveysasemat, kirjastot, oikeustalot sekä kuntien, maakuntien ja valtion hallinnon tilat).

Kevan on mahdollista sijoittaa myös kohteisiin, joissa yksityiset toimijat tuottavat palveluja kuntalaisille.

Sijoituskohteet voivat olla joko moderneja ja muuntojoustavia kiinteistöjä tai uudisrakennushankkeita, jotka toteutetaan julkisten palvelujen käyttöön. Käyttäjätahojen kanssa solmitaan pitkät vuokrasopimukset.

Keva on ollut mukana myös korona-aikana tukemassa vuokralaisiaan. Se on auttanut pieni- ja keskisuuria yrityksiä korona-aikana muun muassa joustamalla vuokranmaksuissa ja muissa vuokraehdoissa.

Keva jatkaa kotimaisen sijoittamisen kehittämistä jatkossakin, ja myös uusia avauksia tarvitaan.

KEVA

- Keva huolehtii kunta-alan, valtion, kirkon, Kelan ja Suomen Pankin henkilöstön eläkeasioista
- Keva palvelee noin 1,3 miljoonaa julkisen sektorin työntekijää ja eläkkeensaa-jaa
- Keva on Suomen suurin sijoittaja
- Kevan sijoitusvarallisuus oli 31.12.2020 reilut 57 miljardia euroa
- Kevan henkilöstö noin 480



Omistajilla on nyt näytön paikka – Tulevaisuus rakentuu vastuullisuudelle

Yritysten ja omistajien kannattaa ottaa roolia ja näyttää, että vastuullisuus, avoimuus ja ilmastonmuutoksen torjunta etenevät markkinaehtoisesti kaikkein nopeimmin.

Leena Linnainmaa, pääsihteeri, Directors' Institute Finland

Yhteiskunnat ja yritykset ovat murroksessa, jonka taustalla ovat ilmastonmuutos ja arvo maailman kehittyminen sekä koronapandemian epäilemättä pitkälle ulottuvat seuraukset.

Yritykset ovat paljon haltijoina. Ilman menestyviä yrityksiä hyvinvointiyhteiskuntamme rahoitus rapautuu ja toisaalta yrityksiltä odotetaan maailmaa pelastavia innovaatioita.

Näiden haasteiden keskellä on tärkeää, että Suomi on hyvä sijaintipaikka yrityk-

sille ja että yrittäminen ja omistajuus houkuttelevat suomalaisia.

Yrityksen hyvä maine on menestystekijä

Euroopan komissiolla on vireillä yritysten kestävä hallinnoinnin (Sustainable Corporate Governance) hanke, jonka taustalla on käsitys, että yritykset toimivat lyhytnäköisesti voiton maksimoinnin tarkoituksessa.

Kuitenkin jo nykyisen vuodelta 2006 olevan osakeyhtiölakimme perustelut

”

Sijoittajat ovat jo kääntäneet kelkkansa: vastuullisilla sijoitustuotteilla on nyt rajaton kysyntä, eikä tarjonta vastaa sitä lähellekään.



Vastuullisuuskriteerit ovat nopeasti yleistymässä pörssiyhtiöiden palkitsemisessa.

toteavat, että ”voiton tuottaminen pitkällä tähtäyksellä ja osakkeen arvon kasvattaminen edellyttävät usein yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen noudattamista sellaisissakin tilanteissa, joissa lainsäädäntö ei siihen pakota. Esimerkiksi yhtiön julkisella kuvalla saattaa olla suuri merkitys yritystoiminnan ja yhtiön osakkeiden arvon kannalta.”

Nykyisessä somemaailmassa huonosti työntekijöitään, asiakkaitaan tai luontoa kohteleva yritys voi menettää maineensa minuuteissa.

Yritysten on reagoitava vastuullisuuteen nyt

EU-tasolla pohditaan myös toimenpiteitä, joilla arvellaan yritysten vastuullisuuden lisääntyvän. Tällaisia olisivat esimerkiksi, että yrityksen hallitus olisi vastuussa vastuullisuusstrategian laatimisesta ja sidosryhmien osallistamisesta.

Hallitusjäsenten näkökulmasta sääntelyhanke tuntuu kovin vieraalta. Muutos on käsillä tässä ja nyt. Ne yritykset, jotka eivät siihen reagoi, eivät kenties ole enää olemassa, kun monivuotinen sääntelyhanke tulee maaliin.

Markkinoiden vaatimukset muuttavat kaikkein nopeimmin yritysten toimintaa. Kun asiakkaiden valinnat vääjäämättä kohdistuvat entistä enemmän ympäristön kannalta vastuullisiin tuotteisiin, yritysten on tarjottava niitä, jos aikovat saada myyntiä aikaiseksi.

Sijoittajat ovat jo kääntäneet kelkkansa vastuullisilla sijoitustuotteilla on nyt rajaton kysyntä, eikä tarjontaa vastaa sitä läheläkään.

Pullonkaulana on myös vertailukelpoisen tutkitun tiedon saatavuus.

Headhunterit kertovat, kuinka yritykset etsivät nyt sellaisia liiketoimintaosajia, joilla on osaamista myös vastuullisuudesta. Hienojen vastuullisuusraporttien tekijöitä ei etsitä, vaan henkilöitä, jotka osaavat sekä numerot että vastuullisuuden ja saavat niistä aikaan kannattavaa liiketoimintaa.

Yritysrakenteiden ja -toimintojen yksityiskohtainen sääntely voi olla turmiolista erityisesti PK-yrityksille, jotka eivät pysty käyttämään merkittäviä resursseja hallintohumpan pyörittämiseen.

Toisaalta sääntelyn suuntaaminen pörssiyhtiöille voi näivettää pörssiä, jonne muutenkin toivottaisiin lisää listautujia.

Itsesääntely käyttöön ennen direktiivejä

Omistajilla on näytön paikka. Hallituskokoonpanojen monimuotoisuuteen ja pitkänäköisyyteen on nyt syytä kiinnittää erityistä huomiota.

Omistajien ei pidä luotua vanhoihin malleihin ja päästää lainsäätäjää tontilleen määrittämään hallituskokoonpanoja.

Elinkeinoelämän aktiivisuudesta meillä on erinomainen esimerkki. Suomessa on

pörssiyhtiöiden hallituksissa, ilman kiintiösääntelyä, maailmanluokan osuus naisia: 34 prosenttia suurissa pörssiyhtiöissä.

Elinkeinoelämän itsesääntelyllä syntynyt pörssiyhtiöiden hallinnointikoodi on osoittanut tehonsa. Sitä voisi myös jatkossa hyödyntää vastuullisuustyössä esimerkiksi edellyttämällä pörssiyhtiötä kertomaan, miten se käy vuoropuhelua sidosryhmiensä kanssa.

Passiivinen asenne saattaa johtaa siihen, että jatkossa direktiivillä säädetään muodot sidosryhmien osallistamiselle.

Vastuullisuuskriteerit ovat nopeasti yleistymässä pörssiyhtiöiden palkitsemisessa.

Kevään 2019 raportoinnissa lähes 30 prosenttia suurista pörssiyhtiöistä kertoi vastuullisuusmittareiden käytöstä. Tämä kaksinkertaistui vuodessa niin, että vuonna 2020 siitä raportoi jo lähes 60 prosenttia suurista pörssiyhtiöistä.

Myös osa keskisuurista ja pienistä pörssiyhtiöistä on alkanut raportoida käyttävänsä vastuullisuusmittareita.

Toki on huomattava, että monissa pienissä yhtiöissä johdolla ei ole muuttuvaa palkitsemista, vaan sitoutuminen yritykseen tapahtuu omistajuuden kautta. Sitä suuremmalla syyllä pitäisi torjua se, että lainsäätäjä päättäisi johdon palkitsemisen rakenteesta.

Johdon palkitsemiskriteereillä kehitystä voidaan edistää, sillä tunnetusti sitä saa, mitä mittaa. Varsinkin palkitsemisessa sanonta pitää erityisen hyvin paikkansa. Omistajien passiivisuus voi johtaa yrityksiä näivettävään byrokraattiseen sääntelyyn.

Omistajien on nyt syytä olla hereillä ja viestiä yritysjohdolle odotuksistaan vastuullisuudesta, avoimuudesta ja uudistumisesta.

Yrityskatsaus

Vastuullinen ja osaava kotimainen omistajuus • Nro 1/2021

Yrityskatsaus on työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu, joka ilmestyy kaksi kertaa vuodessa. Yrityskatsauksessa käsitellään elinkeinopolitiikkaan ja yrittämiseen liittyviä ajankohtaisia aiheita.

Tilaa uusin Yrityskatsaus sähköpostiisi:

tem.fi/yrityskatsauksen-tilaus



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet