SITRA

MUISTIO

10.11.2026

Ilkka Kivimäki ja Markku Maula

KASVU-YRITYSTEN MENESTYKSESTÄ YHTEISTÄ VAURAUTTA

Suosituksia kasvurahoituksen kehittämiseksi

KASVU ATLAS

Tämä muistio on Sitran Kasvuatlas-työhön liittyvä keskustelunavaus. Avaukset syventyvät teemoihin, joissa nähdään mahdollisuuksia merkittäviin kehitysloikkiin. Kasvuatlaksessa hahmotellaan kestävän talouskasvun lähtökohtia ja etsitään ratkaisuehdotuksia kasvun vauhdittamiseen.

Sitran muistio

© Sitra 2026

Kasvuyritysten menestyksestä yhteistä vaurautta
– Suosituksia kasvurahoituksen kehittämiseksi

Kirjoittajat: Ilkka Kivimäki ja Markku Maula

Taitto: Grano Oy

ISBN 978-952-347-493-2 (PDF) www.sitra.fi
ISSN 2737-1034 (verkkojulkaisu) www.sitra.fi

Tämä muistio on Sitran Kasvuatlas-työhön liittyvä keskustelunavaus eli kasvuavaus. Avaukset syventyvät teemoihin, joissa nähdään mahdollisuuksia merkittäviin kehitysloikkiin. Kasvuatlaksessa hahmotellaan kestävän talouskasvun lähtökohtia ja etsitään ratkaisuehdotuksia kasvun vauhdittamiseen. Tässä muistiossa esitetyt ajatukset ja suositukset ovat kirjoittajien henkilökohtaisia näkemyksiä, eivätkä ne siten edusta välttämättä heidän työnantajiensa tai julkaisija Sitran kantaa.

Ilkka Kivimäki on Suomen startup-ekosysteemin kummisedäksi tituleerattu yrittäjä ja sijoittaja. Hän on Maki.vc:n perustaja ja toiminut aiemmin mm. Slushin hallituksen puheenjohtajana.

Markku Maula on Aalto-yliopiston pääomasijoitustoiminnan professori. Hän on tutkinut pääomasijoitustoimintaa ja kasvuyritysten rahoitusta sekä osallistunut useisiin alan kehittämistä koskeviin selvityksiin.

KASVU ATLAS

Sisältö

Esipuhe 4
Tiivistelmä 5
Sammanfattning 7
Summary 9
1. Johdanto 11
2. Tilannekatsaus ja tavoitetila 14
2.1. Pääomamarkkinoiden tilanne 14
2.2. Aiemmin tunnistetut kehitysehdotukset 20
2.3. Tavoitetila 21
3. Suositukset kasvurahoituksen kehittämiseksi 23
3.1. Kasvurahoituksen tarjonta 24
3.2. Rahoituskelpoiset yritykset 36
3.3. Pääoman kierto 40
3.4. Kansallinen kasvusitoumus 48
4. Johtopäätökset 52
Lähteet 55
Liitteet 62
Liite 1. Haastattelut 62
Liite 2. Sparraustyöryhmä 62
Liite 3. Asiantuntijahaastattelujen teemarunko 63
Liite 4. Suositusten tausta ja toimeenpanon tilanne (15.10.2026) 63

Esipuhe

Uusien, tuottavien yritysten synty ja skaalautuminen edellyttää riskipääomaa ja osaavaa omistajuutta. Siksi tämä selvitys tarttuu talouskasvun keskeiseen mahdollistajaan eli kasvuyritysten rahoitukseen.

Kasvuyrityksemme eivät kärsi kiinnostuksen puutteesta. Vuonna 2025 suomalaiset startupit keräsivät ennätykselliset 1,9 miljardia euroa oman pääoman ehtoista rahoitusta. Siitä noin 72 prosenttia tuli ulkomaisilta sijoittajilta. Myöhemmän kasvuvaiheen pääomasijoituksissa ulkomaisen rahoituksen osuus on tätäkin suurempi.

Kansainvälinen pääoma on tervetullutta ja välttämätöntä. Luvut kertovat kuitenkin myös siitä, että suomalaiset rahastot, instituutiot ja kotitaloudet osallistuvat suomalaisten kasvuyritysten arvonluontiin vain rajallisesti. Kun Suomesta ponnistava yritys sitten menestyy, merkittävä osa tuotoista ja osaamisesta – tyypillisesti myös pääkonttori – päätyy muualle.

Selvityksen Sitralle laatineet Markku Maula ja Ilkka Kivimäki katsovat, että ratkaisu löytyy nykyistä vahvemmasta yhdistelmästä kotimaista ankkuripääomaa ja kansainvälistä rahoitusta. Myös kasvurahoituksen myönteisen kehän jokaisen vaiheen on oltava kunnossa.

Moni muistion suosituksista on tunnistettu jo aiemmin, muun muassa Kasvuriihi-työryhmän työssä. Siksi tämä selvitys keskittyy toimeenpanoon. Suositusten valinnassa on painotettu myös toteutettavuutta. Tavoitteena on vahvistaa kasvurahoitusta ilman merkittävää pysyvää julkistalouden lisärasitusta ja löytää uudistuksia, joille voisi syntyä laajaa hyväksyntää yli puoluerajojen.

Yhteinen vauraus tarkoittaa sitä, että yhä useampi suomalainen voi osallistua kasvuyritysten menestykseen yrittäjänä, työntekijänä, sijoittajana, eläkesäästäjänä tai tutkimuksen kaupallistajana. Osallistuminen taas vahvistaa kulttuuria, jossa uuden rakentaminen ja perusteltu riskinotto nähdään kaikkien etuna.

Kiitämme kirjoittajia perusteellisesta työstä sekä sparraustyöryhmän jäseniä ja haastateltuja asiantuntijoita heidän panoksestaan. Toivomme, että tämä Sitran Kasvuatlas-työhön kytkeytyvä keskustelunavaus auttaa näkemään kasvurahoituksen kehittämisen kansallisena hankkeena, jonka seuraava askel on päätöksiä, ei uusia selvityksiä.

Helsingissä, 10.11.2026

Atte Jääskeläinen
yliasiamies, Sitra

Esa Suominen
vanhempi neuvonantaja, Sitra

Tiivistelmä

Selvityksen tavoitteena on vahvistaa kasvuyritysten rahoitusta ja suomalaisten mahdollisuuksia osallistua yritysten menestyksestä syntyvään vaurauteen. Tavoitteena on, että kotimainen ja kansainvälinen pääoma täydentävät toisiaan yritysten eri kasvuvaiheissa.

Selvitys tarkastelee startup- ja scaleup-yritysten oman pääoman ehtoista ja siihen rinnastuvaa riskirahoitusta sekä pääoman kiertoa aiempien selvitysten, verrokkimaavertailun ja asiantuntijahaastattelujen pohjalta. Painopiste on vaikuttavissa ja toteuttamiskelpoisissa toimissa, joilla kasvurahoitusta voidaan vahvistaa ilman merkittävää ja pysyvää julkistalouden lisärasitusta.

Kehittämiselle haetaan yhteistä pohjaa yli puoluerajojen. Suositusten perustelut ja arviot ovat pääosin laadullisia; yksityiskohtaiset vaikutusarviot kuuluvat jatkovalmisteluun.

Suositukset jäsentyvät kasvurahoituksen myönteisen kehän kolmeen osaan: pääoman tarjontaan, yritysten edellytyksiin hyödyntää rahoitusta sekä pääoman palautumiseen uusiin sijoituksiin.

Keskeistä on viedä jo valmistelussa olevat kasvurahoitusta koskevat uudistukset päätöksiksi ja toimiviksi käytännöiksi. Selvityksen suositukset tukevat kyseisten toimien loppuunsaattamista, täsmentävät toteutusta ja sisältävät myös uusia kehitysehdotuksia.

Kokonaisuuden tueksi kirjoittajat ehdottavat yli vaalikausien ulottuvaa kansallista kasvusitoumusta. Sitoumuksessa eri vaihtoehtojen kasvu- ja kilpailukykyvaikutukset arvioidaan, Suomen ratkaisuja verrataan verrokkimaiden ratkaisuihin ja EU-vaatimukset ylittävät kansalliset lisävaatimukset perustellaan. Kasvun edellytykset huomioidaan eri viranomaisten tavoitteissa, ja tarvittava osaaminen ja resurssit varmistetaan.

Yksilöidystä sääntelyhaittaa koskevasta ilmoituksesta julkaistaan kolmen kuukauden tavoiteajassa arvio korjaustarpeesta sekä tarvittavien toimien vastuut ja aikataulu. Viranomaisten riippumattomuus ja sääntelyn perustellut suojatavoitteet turvataan.

Pääoman tarjontaa koskevat ehdotukset kohdistuvat rahastorakenteisiin, ulkomaisten rahastosijoittajien verokohteluun, säätiöiden ja yliopistojen rahastosijoittamiseen sekä kotimaisen ankkuripääoman ja eurooppalaisten kasvurahoituskanavien hyödyntämiseen.

»

Täydentävinä avauksina arvioidaan yksityissijoittajien kustannustehokasta ja hajautettua pääsyä pääomasijoitusrahastoihin, osakesäästötilin laajentamista ja pääomasijoitusten sisällyttämistä mahdolliseen rahastoeläkkeeseen.

Yritysten edellytyksiä hyödyntää rahoitusta vahvistetaan toimivilla henkilöstökannustimilla ja tutkimuksen kaupallistamisen käytännöillä. Pääoman kiertoa edistetään kehittämällä kasvumarkkinoita sekä yrityskauppavalvonnan, yritysjärjestelyverotuksen ja tappioiden vähennysoikeuden ennakoitavuutta.

Uudistuksilla tavoitellaan kasvuyritysten menestyksen muuttumista Suomessa työksi, osaamiseksi, TKI-toiminnaksi, verotuloiksi, sijoitus- ja eläketuotoiksi sekä uusiin yrityksiin kiertyväksi pääomaksi. Osallistumismahdollisuuksia laajentamalla tavoitellaan myös toimintakulttuuria, jossa yrittäminen, uuden luominen ja perusteltu riskinotto nähdään yhteisen vaurauden lähteinä.

Sammanfattning

Syftet med utredningen är att stärka finansieringen av tillväxtföretag och finländarnas möjligheter att ta del av det välstånd som skapas genom företagens framgång. Målet är att inhemskt och internationellt kapital ska komplettera varandra i företagens olika tillväxtfaser.

Utredningen granskar finansiering med eget kapital och därmed jämförbar riskfinansiering för startup- och scaleupföretag samt hur kapital återförs till nya investeringar. Granskningen bygger på tidigare utredningar, jämförelser med relevanta referensländer och expertintervjuer. Fokus ligger på verkningsfulla och genomförbara åtgärder som kan stärka tillväxtfinansieringen utan att medföra en betydande och permanent ytterligare belastning på de offentliga finanserna.

Målet är att skapa en gemensam grund för utvecklingsarbetet över partigränserna. Motiveringarna till och bedömningarna bakom rekommendationerna är huvudsakligen kvalitativa; detaljerade konsekvensbedömningar hör till den fortsatta beredningen.

Rekommendationerna är strukturerade kring tre delar av tillväxtfinansieringens positiva kretslopp: utbudet av kapital, företagens förutsättningar att utnyttja finansiering samt återföringen av kapital till nya investeringar.

Det centrala är att de reformer av tillväxtfinansieringen som redan är under beredning leder till beslut och fungerande praxis. Utredningens rekommendationer stöder slutförandet av dessa åtgärder, preciserar genomförandet och innehåller även nya utvecklingsförslag.

Som stöd för helheten föreslår författarna ett nationellt tillväxtåtagande som sträcker sig över flera valperioder. Inom ramen för åtagandet ska olika alternativs effekter på tillväxt och konkurrenskraft bedömas, finländska lösningar jämföras med motsvarande lösningar i jämförelseländerna och nationella tilläggskrav som går utöver EU-kraven motiveras. Förutsättningarna för tillväxt ska beaktas i relevanta myndigheters mål, och den kompetens och de resurser som krävs ska säkerställas.

En specificerad anmälan om ett regleringshinder bör leda till att en bedömning av behovet av korrigerande åtgärder, ansvariga aktörer och en tidsplan offentliggörs inom en målsatt tidsfrist på tre månader.

»

Myndigheternas oberoende och de legitima allmänintressen som regleringen syftar till att skydda ska tryggas.

Förslagen om utbudet av kapital är inriktade på fondstrukturer, den skattemässiga behandlingen av utländska fondinvesterare, stiftelsers och universitets fondinvesteringar samt utnyttjandet av inhemskt ankarkapital och europeiska finansieringskanaler för tillväxt.

Som kompletterande initiativ bedöms möjligheterna för privatpersoner att investera kostnadseffektivt och med god riskspridning i riskkapitalfonder, att utvidga aktiesparkontot och att inkludera riskkapitalinvesteringar i ett eventuellt individuellt fondpensionssystem.

Företagens förutsättningar att utnyttja finansiering stärks genom fungerande personalincitament och praxis för kommersialisering av forskning. Återföringen av kapital till nya investeringar främjas genom att utveckla marknadsplatser för tillväxtföretag och förbättra förutsebarheten i tillsynen över företagsförvärv, beskattningen av företagsomstruktureringar och avdragsrätten för förluster.

Reformerna syftar till att tillväxtföretagens framgång ska skapa nytta i Finland i form av arbetstillfällen, kompetens, forsknings-, utvecklings- och innovationsverksamhet, skatteintäkter, investerings- och pensionsavkastning samt kapital som återinvesteras i nya företag. Genom att bredda möjligheterna att delta eftersträvas också en kultur där företagande, nyskapande och välgrundat risktagande ses som källor till gemensamt välstånd.

Summary

The purpose of this report is to strengthen financing for growth companies and improve opportunities for people in Finland to share in the wealth created by successful companies. The aim is for domestic and international capital to complement each other at different stages of companies' growth.

The report examines equity and equity-like risk financing for startups and scaleups, as well as the recycling of capital, drawing on previous studies, comparisons with peer countries and expert interviews. The focus is on high-impact, feasible measures that can strengthen growth financing without imposing a significant and permanent additional burden on public finances.

The aim is to establish common ground for development across party lines. While the rationale and assessments underpinning the recommendations are primarily qualitative, detailed impact assessments should be undertaken as part of further preparation.

The recommendations are structured around three components of a virtuous cycle of growth financing: the supply of capital, companies' capacity to make use of financing, and the recycling of capital into new investments.

A key priority is to carry growth financing reforms already under preparation through to adoption and effective implementation. The report's recommendations support the completion of these reforms, clarify their implementation and put forward new proposals.

To support the overall package, the authors propose a national commitment to growth extending across electoral terms. The commitment would entail assessing the growth and competitiveness impacts of different policy options, comparing Finnish policy approaches with those in peer countries, and justifying national requirements that go beyond EU requirements. Growth considerations should be reflected in the objectives of relevant public authorities, and the necessary expertise and resources should be ensured.

A specific notification of a regulatory barrier should result, within a target period of three months, in the publication of an assessment of the need for remedial action, the parties responsible and a timetable.



The independence of public authorities and the legitimate public-interest objectives of regulation must be safeguarded.

The proposals concerning the supply of capital focus on fund structures, the tax treatment of foreign investors in funds, fund investments by foundations and universities, and the mobilisation of domestic anchor capital and European growth financing channels.

Complementary proposals include assessing cost-effective and diversified access to private equity and venture capital funds for individual investors, broadening the scope of the equity savings account, and including private equity and venture capital investments in an individual fund-based pension scheme, should one be introduced.

Companies' capacity to make use of financing should be strengthened through effective employee incentive schemes and practices for the commercialisation of research, while the recycling of capital should be promoted by developing equity markets for growth companies and improving predictability in merger control, the taxation of corporate reorganisations and the tax deductibility of losses.

The reforms aim to translate the success of growth companies into benefits for Finland: jobs, skills, research, development and innovation activities, tax revenue, investment and pension returns, and capital recycled into new companies. Broadening opportunities to participate also seeks to foster a culture in which entrepreneurship, creating new value and well-founded risk-taking are seen as sources of shared prosperity.

1. Johdanto

Suomen talous on kasvanut pitkään hitaasti ja myös tuottavuuden kehitys on jäänyt vaimeaksi. Kehityksen taustalla on useita väestörakenteeseen, investointeihin, osaamiseen, innovaatioiden kaupallistamiseen ja talouden rakenteisiin liittyviä tekijöitä. Tämä selvitys ei pyri selittämään Suomen kasvuongelmaa kokonaisuudessaan, vaan keskittyy yhteen siihen vaikuttavaan tekijään: kasvuyritysten rahoituksen ja sitä tukevien pääomamarkkinoiden toimintaan.

Kasvuyritysten rahoitustarpeet muuttuvat niiden kehityksen mukana. Varhaisessa vaiheessa rahoitusta tarvitaan tuotteen, teknologian ja liiketoimintamallin kehittämiseen. Yrityksen kasvaessa ja kansainvälistyessä rahoituskierrosten koko tyypillisesti kasvaa, jolloin kotimaisten rahastojen koko, institutionaalisten sijoittajien osallistuminen ja Suomen kyky houkutella kansainvälistä pääomaa korostuvat. Myöhemmässä vaiheessa toimivat listautumis- ja yrityskauppamarkkinat mahdollistavat sijoitusten realisoinnin sekä pääoman vapautumisen uusiin yrityksiin ja rahastoihin.

Tässä selvityksessä kasvurahoituksella tarkoitetaan ensisijaisesti startup- ja scaleup-yritysten oman pääoman ehtoista ja siihen rinnastuvaa riskirahoitusta. Tarkastelu ulottuu myös vakiintuneempien kasvuhakuisten yritysten kasvu- ja buyout-sijoituksiin siltä osin kuin ne liittyvät yritysten kasvuun, uudistumiseen tai pääoman kiertoon.

Lisäksi tarkastellaan rahoituksen saatavuuteen ja pääoman kiertoon vaikuttavia tekijöitä ja rakenteita: pääomasijoitusrahastoja ja niiden sijoittajapohjaa, kasvuyritysten henkilöstökannustimia, korkeakoulujen ja tutkimusorganisaatioiden spin-off-yritysten syntyä sekä listautumis- ja yrityskauppamarkkinoita. Lainarahoitusta, tutkimus- ja kehittämistukia sekä yleistä yrittäjyys- ja innovaatiopolitiikkaa käsitellään vain siltä osin kuin ne liittyvät suoraan tähän kokonaisuuteen.

Suomalaiset kasvuyritykset tarvitsevat sekä kotimaista että kansainvälistä pääomaa. Kansainvälisten sijoittajien suuri osuus kasvurahoituksesta ei itsessään ole ongelma, vaan kertoo myös suomalaisten yritysten kansainvälisestä kiinnostavuudesta. Samalla se tekee näkyviksi kotimaisen sijoittajapohjan rajoitteita: suomalaiset rahastot ja sijoittajat eivät aina pysty osallistumaan suurimpiin myöhemmän vaiheen rahoituskierroksiin. Tavoitteena ei siksi ole pääoman kansallinen omavaraisuus tai ulkomaisen pääoman merkityksen vähentäminen, vaan nykyistä vahvempi yhdistelmä kotimaista ankkuripääomaa ja kansainvälistä rahoitusta. Näin Suomi voi sekä houkutella kansainvälistä pääomaa että osallistua kasvuyritysten arvonluontiin nykyistä vahvemmin kotimaisen pääoman avulla.

Yhteinen vauraus tarkoittaa paitsi kasvun hyötyjä Suomelle myös sitä, että yhä useammalla on mahdollisuus osallistua niiden luomiseen yrittäjänä, työntekijänä, sijoittajana, eläkesäästäjänä tai tutkimuksen kaupallistajana. Uudistuksilla tavoitellaan toimintakulttuuria, jossa uuden rakentaminen ja perusteltu riskinotto nähdään yhteisen vaurauden lähteinä. Omakohtainen osallistuminen ja näkyvät hyödyt voivat vahvistaa tätä ymmärrystä sekä kokemusta siitä, että kasvuyritysten menestys koskee myös itseä. Hyötyjä tavoitellaan omistajatuottojen lisäksi työnä, osaamisena, TKI-toimintana ja yhteisiä palveluja rahoittavana veropohjana.

Selvityksessä tunnistetaan kasvurahoituksen keskeisiä sääntelyyn, verotukseen ja markkinoiden toimintaan liittyviä pullonkauloja ja arvioidaan niiden poistamiseen tähtääviä toimenpiteitä. Tarkastelu perustuu aikaisempiin selvityksiin ja tilastoaineistoihin, Suomen tilanteen ja kansainvälisten verrokkien vertailuun sekä pääomamarkkinoiden asiantuntijoiden, virkamiesten, poliittisten toimijoiden ja muiden keskeisten sidosryhmien haastatteluihin. Valmisteluasiakirjoja ja lausuntoja on hyödynnetty kohdennetusti suositusten kannalta olennaisten toteutuskysymysten tunnistamiseen.

Ruotsi toimii yhtenä tärkeänä vertailumaana, mutta tavoitteena ei ole kopioida sen järjestelmiä sellaisinaan. Ruotsin pääomamarkkinoiden kehitys havainnollistaa, miten pitkäjänteiset, toisiaan täydentävät uudistukset voivat vahvistaa kotitalouksien sijoittamista, institutionaalisen pääoman tarjontaa ja pääomamarkkinoiden toimivuutta (Ruotsin valtiovarainministeriö, 2025).

Verrokkimaiden ratkaisuista pyritään tunnistamaan toimintaperiaatteita, joita voidaan soveltaa Suomen institutionaaliseen ympäristöön. Selvityksen laatimisessa on hyödynnetty tekoälytyökaluja julkisten lähteiden etsinnän ja vertailun, aineiston jäsentämisen sekä tekstin ja suositusten kehittämisen tukena. Säädösvalmistelua ja uudistusten toimeenpanoa koskevan tarkastelun ajallinen rajaus on 15.10.2026; myöhempi kehitys ei sisälly selvitykseen. Kirjoittajat vastaavat käytettyjen tietojen ja lähteiden tarkistamisesta sekä selvityksen sisällöstä, suosituksista ja johtopäätöksistä.

Suositusten valinnassa on painotettu toimenpiteitä, joilla on selkeä ja perusteltavissa oleva yhteys kasvurahoituksen saatavuuteen, yritysten kykyyn hyödyntää rahoitusta tai pääoman kiertoon. Valintaa ovat ohjanneet myös tavoite välttää merkittävää pysyvää julkistalouden lisärasitusta sekä toimenpiteiden toteutettavuus ja edellytykset saada tukea yli puoluerajojen. Tämä ei tarkoita oletusta suositusten kustannuksettomuudesta. Selvityksessä esitetyt vaikutuksia, riskejä ja toteutettavuutta koskevat arviot ovat pääosin laadullisia ja perustuvat käytettävissä olevaan aineistoon. Yksityiskohtaiset vaikutusarviot ja toteutussuunnitelmat kuuluvat mahdolliseen jatkovalmisteluun.

Selvityksen ulkopuolelle on rajattu laajat vero- ja talouspoliittiset kokonaisuudet, joiden arviointi edellyttää kasvurahoitusta laajempaa tarkastelua.

Selvityksessä ei tämän vuoksi muodosteta suosituksia esimerkiksi osinkoverotuksen, perintöverotuksen tai luonnollisten henkilöiden maastapoistumisverotuksen yleisistä ratkaisuista. Selvityksen rajauksen mukaisesti suosituksia ei rakenneta valtion lisäpääomitusten, uusien laajojen yritystukiohjelmien tai yleisten veronalennusten varaan, riippumatta siitä, olisiko niille perusteita. Rajaukset eivät merkitse kannanottoa näiden toimien mahdolliseen hyödyllisyyteen tai niiden muihin taloudellisiin, fiskaalisiin tai yhteiskunnallisiin vaikutuksiin.

Keskeisille kasvurahoitusuudistuksille tavoitellaan tukea yli puoluerajojen, jotta niiden valmistelu, päätöksenteko ja toimeenpano voivat jatkua johdonmukaisesti hallituspohjan vaihtuessa. Tavoitteena on viedä perustellut uudistukset toimiviksi käytännöiksi, ei vain käynnistää niiden valmistelua.

Uudistusten tavoitteisiin sitoutuminen ei tarkoita toteutustapojen lukitsemista: niitä täsmennetään vaikutusarvioiden, kuulemisten ja käytännön kokemusten perusteella. Näin pyritään muodostamaan kasvurahoituksen kehittämiselle yhteinen perusta, jonka päälle eri hallitukset voivat rakentaa omien poliittisten painotustensa mukaisia lisäuudistuksia. Yhteisen pohjan etsiminen ei edellytä yksimielisyyttä kaikista talouspolitiikan ratkaisuista.

Selvitys on tarkoitettu erityisesti poliittisen päätöksenteon, vaalikeskustelun ja hallitusohjelmavalmistelun tueksi. Sen keskeisiä käyttäjäryhmiä ovat poliittiset päättäjät ja taustavalmistelijat, virkamiehet sekä kasvurahoituksen ja pääomamarkkinoiden kehittämiseen osallistuvat toimijat.

Selvityksen suositukset jäsennetään kasvurahoituksen myönteisen kehän kolmen toisiaan vahvistavan vaiheen mukaan. Ensimmäinen kokonaisuus koskee kasvurahoituksen tarjontaa. Toinen käsittelee yritysten rahoituskelpoisuutta ja edellytyksiä hyödyntää rahoitusta. Kolmas kohdistuu pääoman kiertoon listautumisten ja yrityskauppojen kautta. Kaikkien kolmen vaiheen on toimittava, jotta rahoitus voi muuttua yritysten kasvuksi ja onnistuneiden sijoitusten pääoma voi palautua uusiin kasvuyrityksiin. Kansallinen kasvusitoumus ei ole kasvurahoituksen kehän neljäs vaihe, vaan sen kaikkia vaiheita tukeva perusta. Tässä selvityksessä sitoumus konkretisoidaan kasvuyrityksiä ja kasvurahoitusta koskevassa päätöksenteossa.

Tavoitteena on nykyistä vahvempi yhdistelmä kotimaista ankkuripääomaa ja kansainvälistä rahoitusta.

2. Tilannekatsaus ja tavoitetila

2.1. Pääomamarkkinoiden tilanne

Kasvurahoitus auttaa muuttamaan osaamista ja tutkimustuloksia liiketoiminnaksi sekä mahdollistaa yritysten investointeja, rekrytointeja ja kansainvälistymistä. Sen merkitys Suomelle ei rajoitu sijoittajien tuottoihin: yritysten kasvu voi synnyttää työtä, osaamista, veropohjaa ja liiketoimintamahdollisuuksia myös muille yrityksille. Yhdysvaltalaisissa tutkimuksissa alku- ja kasvuvaiheen yrityksiin suuntautuvan venture capital -rahoituksen (VC) lisääntyminen on edistänyt yritysten syntymistä, työllisyyttä ja alueellista taloudellista toimintaa. Hyötyjä on havaittu myös rahoitettujen yritysten ulkopuolella, esimerkiksi niille palveluja tarjoavilla toimialoilla (Poelhekke & Wache, 2026; Samila & Sorenson, 2011).

Rahoituksen määrän lisäksi merkitystä on sijoittajien osaamisella ja osallistumisella. Suomalaisissa yrityksissä pääomasijoitusten on havaittu edistävän yritysten orgaanista työllisyys- ja tuottavuuskasvua (Ali-Yrkkö et al., 2025). Pääomasijoittajan aktiivisen osallistumisen on havaittu tukevan kohdeyritysten innovointia ja onnistuneita irtautumisia (Bernstein et al., 2016), ja eurooppalaisessa tutkimuksessa kotimaisten ja kansainvälisten sijoittajien yhdessä rahoittamat teknologiayritykset kasvoivat vahvimmin (Devigne et al., 2013). Keskeistä on siten osaava ja osallistuva omistajuus sekä paikallisen sijoitusosaamisen ja kansainvälisten verkostojen yhdistäminen.

Rahoituksen saatavuus ja sijoittajaverkostot kytkeytyvät myös siihen, missä yritykset kasvavat. Kansainvälisessä tutkimuksessa erityisesti yhdysvaltalainen VC-rahoitus oli yhteydessä startupien pääkonttorien siirtymiseen ulkomaille, ja yhteys oli voimakkaampi lähtömaan rahoitusolojen ollessa heikot (Weik et al., 2024). Toisessa tutkimuksessa muuttavat yritykset suuntautuivat maihin, joissa oli enemmän VC-sijoittajia, ja muuttosuuntia ennustivat erityisesti niiden aiempien sijoittajien yhteydet (Shi et al., 2024).

Suomessa tavoitteena on vahvistaa paikallista rahoituskapasiteettia ja kansainvälisen pääoman saatavuutta niin, että yritykset voivat kasvaa Suomesta käsin. Kotimaisen sijoittajapohjan vahvistamisella tavoitellaan lisäksi suomalaisten mahdollisuuksia osallistua kasvuyritysten tuottoihin, ei kansainvälisen pääoman tai yritysten kansainvälistymisen rajoittamista.

Työ- ja elinkeinoministeriön vuoden 2026 tilannekuvan mukaan Suomen kasvurahoitusmarkkina toimii monilta osin hyvin, mutta rahoituksen saatavuudessa on edelleen katvealueita. Haasteita tunnistetaan sekä

pienissä, innovatiivisissa yrityksissä että suurissa kasvuvaiheen rahoituskierroksissa ja teollisissa investoinneissa (Tuominen et al., 2026). Kasvuyritysten rahoitus ei rajoitu pääomasijoitusrahastoihin: sitä tarjoavat myös enkelisijoittajat, yrityssijoittajat ja perhevarallisuutta sijoittavat family office -toimijat sekä osakepohjaisen joukkorahoituksen sijoittajat. Yritykset ja family officet toimivat lisäksi rahastosijoittajina (Pääomasijoittajat ry, 2026f, s. 12 ja 32).

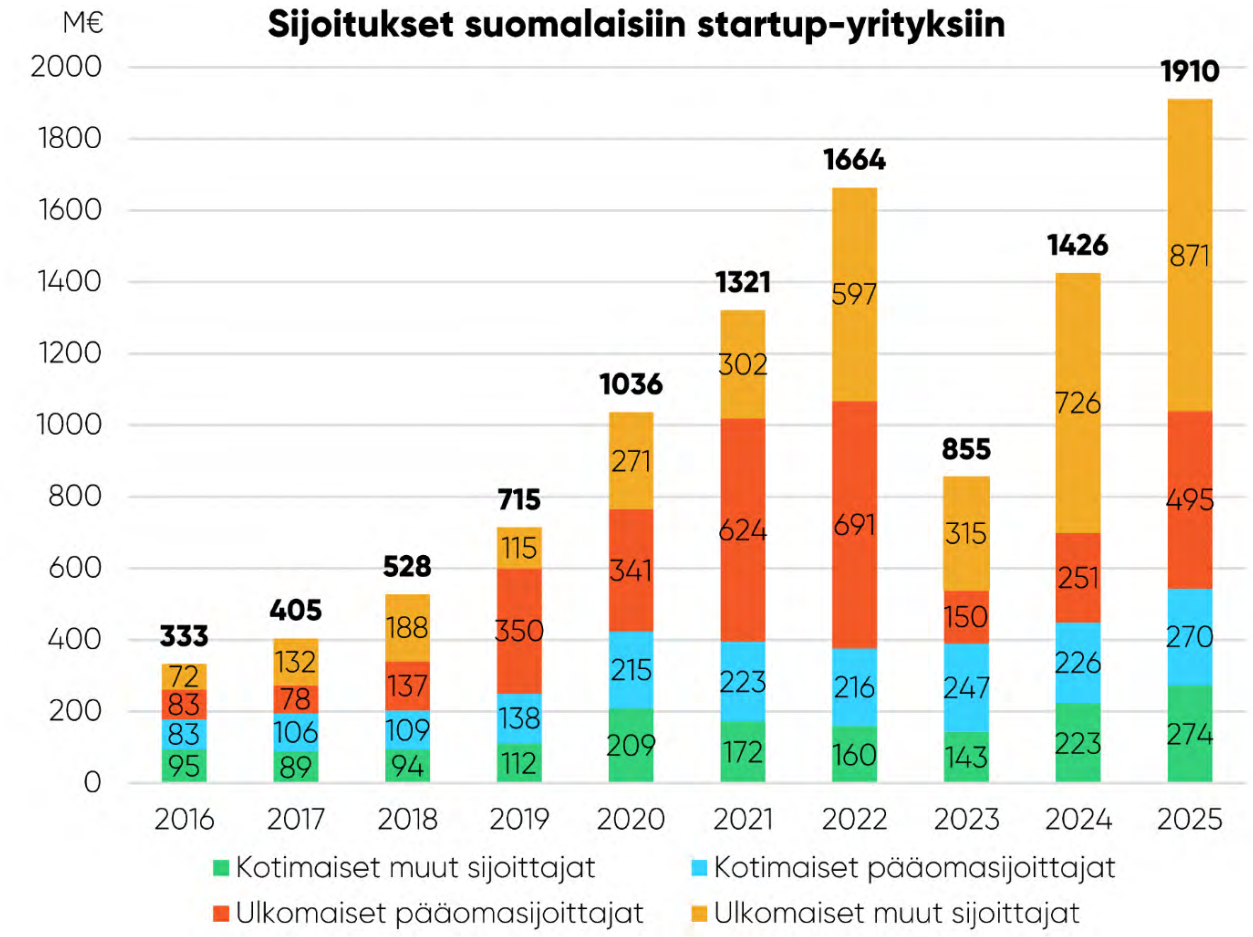
Yritysten pääomasijoitustoiminta (corporate venture capital, CVC) voi tuoda kasvuyrityksille pääoman rinnalle toimiala- ja teknologiaosaamista (Chemmanur et al., 2014). Vakiintuneet yritykset voivat lisäksi synnyttää uusia kasvuyrityksiä kaupallistamalla T&K-toiminnassaan syntyneitä, ydinliiketoimintansa ulkopuolelle jääviä innovaatioita spin-off-yrityksissä (Ilmari & Kotonen, 2026). Näiden rahoitettavuutta tukevat toimivat omistus- ja käyttöoikeusjärjestelyt. Omistus- ja määräysvaltasuhteet voivat vaikuttaa myös yrityksen kokoluokitukseen ja julkisen rahoituksen ehtoihin (Business Finland, 2026).

Vuonna 2025 suomalaiset startupit keräsivät ennätykselliset 1,9 miljardia euroa oman pääoman ehtoista rahoitusta, josta noin 72 prosenttia tuli ulkomaisilta sijoittajilta (Kuva 1; Pääomasijoittajat ry, 2026f). Kansainvälinen pääoma on yritysten kasvulle tärkeä voimavara. Kokonaismäärään vaikuttavat kuitenkin voimakkaasti yksittäiset suuret kierrokset: vuoden kolme suurinta rahoituskierrosta olivat yhteensä noin 1,2 miljardia euroa. Ennätyksellinen kokonaisrahoitus ei siten yksin kuvaa rahoituksen saatavuutta yritysten eri kehitysvaiheissa.

Vuonna 2025 suomalaiset startupit keräsivät ennätykselliset 1,9 miljardia euroa oman pääoman ehtoista rahoitusta, josta noin 72 prosenttia tuli ulkomaisilta sijoittajilta.

Kuva 1. Kotimaiset ja ulkomaiset sijoitukset suomalaisiin startupeihin 2016–2025.

Lähde: Pääomasijoittajat ry, 2026f.



"Muut sijoittajat" –luokkiin kuuluvat mm. varainhoitoyhtiöt, korporaatiot, eläkeyhtiöt, family officet, enkelisijoittajat ja joukkorahoitusyhtiöt. Tilasto sisältää oman pääoman ehtoiset sijoitukset.

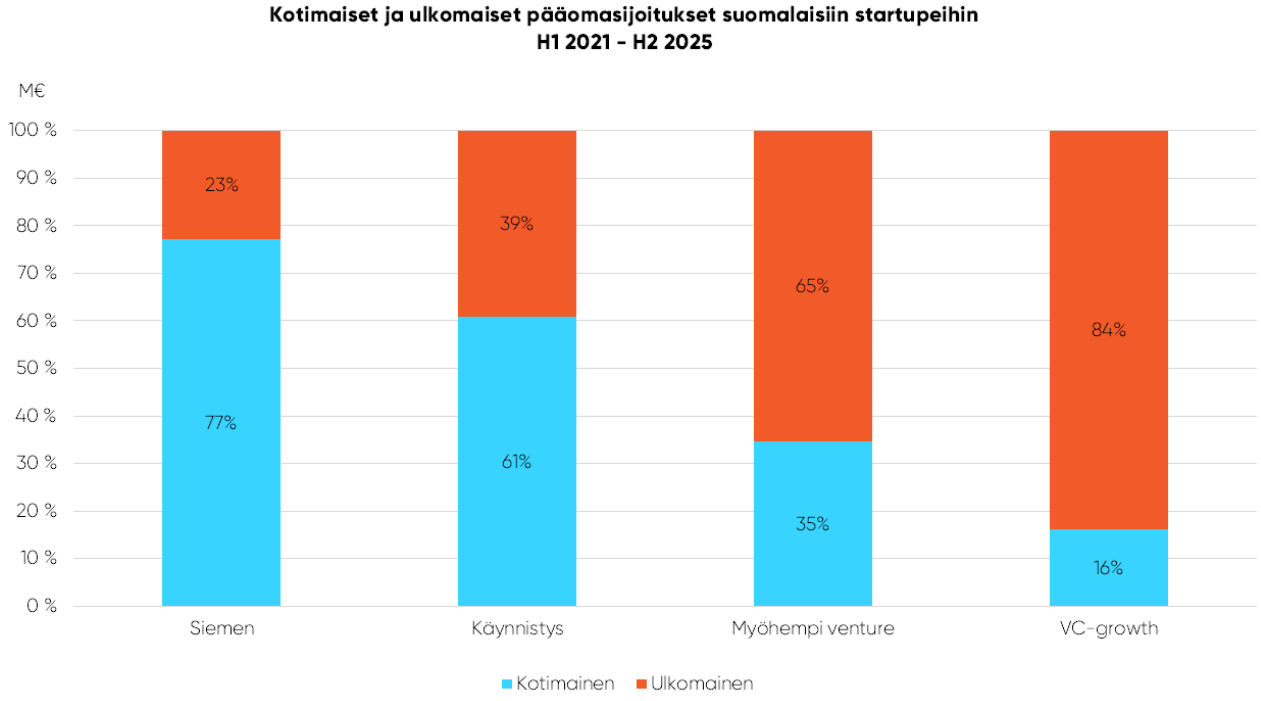
Lähteet: Pääomasijoittajat, EDC, FiBAN, Suomen Pankki, julkiset lähteet

Pääomasijoittajat
Finnish Venture Capital Association

Kotimaisen ja kansainvälisen pääoman merkitys vaihtelee kasvuvaiheittain. Vuosina 2021–2025 siemen- ja käynnistysvaiheen pääomasijoituksista pääosa tuli kotimaisilta sijoittajilta. Pidemmälle kasvaneisiin startup-yrityksiin kohdistuvassa VC-growth-segmentissä kotimaisen rahoituksen osuus oli sen sijaan 16 prosenttia (Kuva 2; Pääomasijoittajat ry, 2026a). Osuudet kuvaavat toteutuneen rahoituksen lähteitä, eivät sellaisinaan rahoitusvajeen suuruutta tai yritysten kotimaista omistusosuutta.

Kuva 2. Kotimaiset ja ulkomaiset pääomasijoitukset suomalaisiin startupeihin vaiheittain 2021–2025, osuudet sijoitetuista euroista.

Lähde: Pääomasijoittajat ry, 2026a.



Myöhemmän kasvuvaiheen rahoitustarpeiden korostuminen ei vähennä alkuvaiheen merkitystä. Vuonna 2025 suomalaisiin yrityksiin tehdyt siemenvaiheen pääomasijoitukset vähenivät edellisvuoden 78 miljoonasta eurosta 40 miljoonaan euroon. Samalla käynnistysvaiheen sijoituksen saaneiden yritysten määrä nousi ennätykselliseen 113 yritykseen (Pääomasijoittajat ry, 2026f). Yksittäisen vuoden luvut eivät yksin ratkaise alkuvaiheen rahoituksen riittävyyttä. Myöhemmän kasvuvaiheen rahoituksen vahvistamisen rinnalla on huolehdittava siemen- ja käynnistysvaiheen rahoituksesta sekä yritysten mahdollisuuksista edetä seuraaville rahoituskierroksille. Alkuvaiheen pullonkaulat eivät saa jäädä katveeseen, sillä tässä vaiheessa rakentuu tuleva kasvuyritysjoukko.

Kotimaisten rahastojen osallistumismahdollisuuksia suurille kierroksille rajoittaa niiden sijoituskapasiteetti. Suomalaisten VC-rahastojen mediaanikoko oli vuosien 2021–2025 tarkastelussa 51 miljoonaa euroa (Pääomasijoittajat ry, 2026f, s. 14). Vuoden 2025 varainkeruu nousi ennätykselliseen 678 miljoonaan euroon, mutta siitä 425 miljoonaa euroa muodostui yhdestä rahastosta. Varainkeruun kokonaiskasvu ei siten tarkoita rahastokokojen laaja-alaista kasvua (Pääomasijoittajat ry, 2026e).

Rahastojen varainkeruuseen vaikuttavat sijoittajien tuotto- ja riskinäkemysten lisäksi sijoittamisen rakenteet ja verokohtelu. Kasvuriihen

raportissa tunnistettiin kotimaisten rahastorakenteiden, ulkomaisten rahastosijoittajien verokohtelun ja yleishyödyllisten yhteisöjen sijoittamisen esteitä (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025). Esimerkiksi yleishyödyllisen säätiön kommandiittiyhtiömuotoisesta pääomasijoitusrahastosta saama elinkeinotulo-osuus on veronalaista, vaikka vastaava suoraan saatu sijoitustulo voisi olla verovapaata (Verohallinto, 2026c).

Pääomasijoitukset ovat tarjonneet pitkäjänteisille sijoittajille tuottomahdollisuuksia. Telan tilastossa työeläkeyhtiöiden pääomasijoitusten keskimääräinen nimellinen vuosituotto oli 12,5 prosenttia vuosina 2016–2025 (TELA, 2026c). Luku kuvaa työeläkeyhtiöiden pääomasijoituksia kokonaisuutena, ei yksinomaan suomalaisia startup- tai VC-sijoituksia. Tesin tuottotutkimus puolestaan osoittaa, että kypsien suomalaisten pääomasijoitusrahastojen tuotot ovat olleet kansainvälisesti vertaillen korkeat, mutta ne vaihtelevat huomattavasti rahastojen ja niiden perustamisvuosien välillä ja merkittävä osa raportoidusta arvosta on vielä realisoitumatta (Tesi, 2026a).

Vuonna 2026 hyväksytyt työeläkesijoittamisen muutokset lisäävät yksityisalojen työeläkevakuuttajien mahdollisuuksia ottaa osakeriskiä. Muutokset otetaan käyttöön vaiheittain vuosina 2026–2027 (TELA, 2026b). Tämä ei automaattisesti lisää kotimaista kasvurahoitusta: kohdentuminen riippuu sijoittajien tuotto-, riski- ja hajautusarvioista sekä suomalaisten rahastojen ja yritysten sijoituskelpoisuudesta.

Yksityissijoittajien osallistumista pääomasijoitusrahastoihin voivat rajoittaa korkeat vähimmäissijoitukset, pitkä sijoitusaika ja sijoittamisen kokonaiskulut. EU:n uudistettu pitkäaikaissijoitusrahastojen sääntely, niin kutsuttu ELTIF 2.0, on madaltanut vähittäissijoittajien osallistumiskynnystä. Se ei kuitenkaan poista kohdesijoitusten riskejä tai rajallista likviditeettiä. Osallistumismahdollisuuksia arvioitaessa keskeisiä ovat siksi sijoittajansuoja, kustannusten läpinäkyvyys ja sijoitusten soveltuvuus sijoittajan taloudelliseen tilanteeseen (Euroopan parlamentti ja Euroopan unionin neuvosto, 2023).

Oman pääoman rinnalla myös lainarahoituksella on olennainen tehtävä yritysten kasvun rahoittamisessa. Suomen yritysrahoitusjärjestelmä on pankkikeskeinen, ja OECD:n Suomea koskevan katsauksen mukaan vakuusvaatimukset ja rahoituksen kustannukset rajoittavat pk-yritysten rahoituksen saatavuutta (OECD, 2026).

Lainarahoitus soveltuu erityisesti tilanteisiin, joissa yrityksen kassavirta ja rahoitusrakenne mahdollistavat velanhoidon, myös maltillisempaa kasvua tavoittelevissa yrityksissä. Finnvera täydentää markkinarahoitusta esimerkiksi vuonna 2026 jatketulla mikroyritysten kasvulainalla (Finnvera, 2026). Rahoituksen hakemista ja kilpailuttamista voisi helpottaa yrityksen luvalla useille rahoittajille jaettava, yhteentoimiva taloustietoaineisto. Sen mahdollisuuksia voitaisiin arvioida yritysten digitalouden

jatkovalmistelussa Ison-Britannian luottotietojen jakamiskäytäntöjä hyödyntäen (HM Treasury, 2026; Työ- ja elinkeinoministeriö, 2026c).

Nopeasti kasvaville yrityksille suunnattu venture debt -rahoitus voi puolestaan täydentää pääomasijoituksia. Esimerkiksi Euroopan investointipankin venture debt -rahoitus edellyttää yrityksiltä aiemmin hankittua ammattimaisten sijoittajien omaa pääomaa sekä kestävää liiketoimintamallia (European Investment Bank, 2026b). Venture debt ei siten sellaisenaan korvaa yrityksen riskipääoman tarvetta.

Kasvurahoituksen saatavuus kytkeytyy myös pääoman kiertoon. Tesin tuottotutkimuksessa VC-rahastojen kohdeyritysten arvonnousu ei vuonna 2025 näkynyt vastaavana kasvuna sijoittajille palautetussa pääomassa, ja irtautumismarkkina kuvattiin edelleen haastavaksi (Tesi, 2026a).

Sijoitusten realisoinnin viivästyminen voi hidastaa pääoman palautumista uusiin rahastoihin ja yrityksiin. Tilannekuvassa on siksi tarkasteltava uuden rahoituksen määrän ohella myös sitä, miten yritykset etenevät kasvuvaiheesta toiseen ja miten onnistuneista sijoituksista vapautuva pääoma pääsee kiertämään uudelleen.

Euroopan unionin kanavia kasvurahoitukseen

Eurooppalaiset kasvurahoituskanavat tarjoavat eri reittejä sijoittajille, rahastoille ja yrityksille. Euroopan investointipankkiryhmään (EIP-ryhmä) kuuluvat Euroopan investointipankki (EIP) ja Euroopan investointirahasto (EIR). Syyskuussa 2026 julkistettu European Institutional Investors Pact (EIIP) on vapaaehtoinen yhteistyökehys, joka yhdistää institutionaalisten sijoittajien politiikkavuoropuhelun ja EIP-ryhmän sijoitusalustan (European Investment Bank, 2026a).

Rahastoihin sijoittavassa ETCI 2.0:ssa (European Tech Champions Initiative, ETCI) jäsenmaiden ja EIP-ryhmän pääoman rinnalle tavoitellaan yksityisiä institutionaalisia sijoittajia. Rahastojen rahaston kohdejoukkoa on laajennettu miljardiluokan rahastoista myös yli 300 miljoonan euron kasvurahastoihin (European Investment Fund, 2026a).

Pienemmille rahastoille on muita Euroopan investointirahaston sijoitusreittejä: esimerkiksi syyskuussa 2026 EIR ilmoitti enintään 30 miljoonan euron sitoumuksesta Nordic Foodtech VC:n toiseen rahastoon, jonka tavoitekoko on 80 miljoonaa euroa (European Investment Fund, 2026b).

Suoraan kasvuvaiheen teknologiayrityksiin sijoittamiseen on puolestaan tarkoitettu Scaleup Europe Fund (Euroopan komissio, 2026b). EIP-ryhmän TechEU-palvelut auttavat yrityksiä tunnistamaan soveltuvia rahoitus- ja neuvontavaihtoehtoja (European Investment Bank, 2025). Yhden ohjelman rahastokokovaatimus ei siten kuvaa kaikkia eurooppalaisen kasvurahoituksen mahdollisuuksia.

2.2. Aiemmin tunnistetut kehitysehdotukset

Suomen pääomamarkkinoiden kehittämistarpeita on käsitelty viime vuosina useissa selvityksissä, työryhmissä ja sidosryhmien ehdotuksissa. Keskeisimpiin viimeaikaisiin pääomamarkkinoiden kehittämistoimenpiteitä kattaviin selvityksiin lukeutuu Risto Murron vetämän Kasvuriihi-valmisteluryhmän raportti vuoden 2025 alussa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025). Tarvittavia toimenpiteitä on tunnistettu myös Finanssialan kasvustrategiassa (Finanssialan kasvustrategia -hankkeen työryhmä, 2025), Suomen Startup-yhteisön poliittisissa tavoitteissa (Suomen startup-yhteisö, 2026), Pääomasijoittajat ry:n vaalitavoitteissa (Pääomasijoittajat ry, 2026d) sekä Telan analyyseissä ja tavoitteissa (TELA, 2026a).

Lisäksi aihetta on käsitelty Sitran Kasvuatlas-julkaisussa muun muassa kasvurahoituksen eri vaiheiden ja kotimaisen ankkuriomistajuuden näkökulmasta (Maula, 2026) ja Etlan Suomi 2051 -kirjassa (Kangasharju & Rouvinen, 2026). Etlan ja Laboren Kasvuharppaus-tutkimus korostaa puolestaan osaamisen, aineettomien investointien ja aktiivisen omistajuuden merkitystä sekä tarvetta vahvistaa yksityistä oman pääoman ehtoista rahoitusta (Maliranta & Rouvinen, 2026). Osa näissä esitetyistä kehitystoimenpiteistä on jo toteutettu tai valmisteltu toteutettavaksi, mutta osa on vielä kesken tai aloittamatta.

Tämän selvityksen tavoitteena on edistää keskeisten, aiemmin tunnistettujen kasvurahoitusuudistusten toteutumista ja toimivuutta käytännössä. Valmistelun käynnistyminen tai hallituksen esityksen antaminen ei vielä tarkoita, että tunnistettu ongelma olisi ratkaistu. Suosituksissa painotetaan siksi uudistusten loppuunsaattamista sekä niiden toimivuutta tukevia täsmennyksiä. Aiemmat ehdotukset erotetaan niiden myöhemmästä valmistelusta ja toteutuksesta, ja tilannetta kuvataan käytettävissä olevan aineiston perusteella. Viittaus aiempaan raporttiin ei tarkoita sen kaikkien ratkaisujen tai vaikutusarvioiden omaksumista sellaisinaan.

Aiemmissa selvityksissä toistuvat erityisesti rahastorakenteiden ja rajat ylittävän sijoittamisen esteet, institutionaalisten sijoittajien osallistuminen, henkilöstökannustimet sekä listautumis- ja yrityskauppamarkkinoiden toimivuus. Selvityksen lisäarvo on näiden teemojen kokoamisessa kasvurahoituksen kehittämistä ohjaavaksi kokonaisuudeksi sekä keskeisten jatkotoimien tunnistamisessa. Seuraavassa luvussa esitettävien suositusten valmistelussa on hyödynnetty myös asiantuntijahaastatteluja (ks. liite 1).

2.3. Tavoitetila

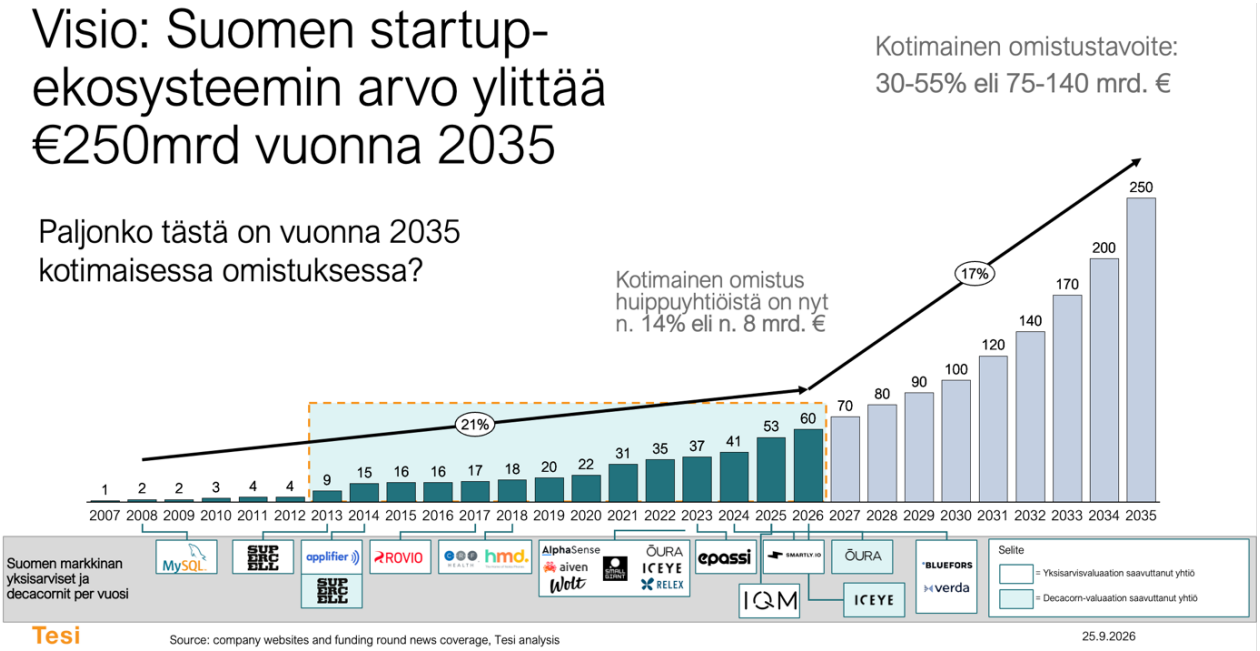
Kasvurahoituksen kehittämisen tavoitteena on, että suomalaislähtöiset kasvuyritykset voivat kasvaa kansainväliseen mittakaavaan ja että niiden menestys vahvistaa Suomessa syntyvää vaurautta.

Kasvun mahdollista mittaluokkaa havainnollistaa Tesin tavoitevisio (Kuva 3), jossa suomalaislähtöisten kasvuyritysten yhteenlaskettu arvo kasvaisi noin 53 miljardista eurosta vuonna 2025 yli 250 miljardiin euroon vuonna 2035 (Tesi, 2026c). Tesin visioon sisältyvä 30–55 prosentin kotimaisen omistuksen tavoite koskee kasvuyritysekosysteemiä kokonaisuutena (Tesi, 2026c). Kyse on visiosta, ei ennusteesta tai tässä selvityksessä esitettyjen toimenpiteiden arvioidusta vaikutuksesta.

Tavoitetilassa kotimainen ja kansainvälinen pääoma täydentävät toisiaan yritysten eri kasvuvaiheissa. Suomen kyky houkutella kansainvälistä rahoitusta vahvistuu, ja kotimaisilla rahastoilla ja sijoittajilla on nykyistä paremmat mahdollisuudet osallistua myös myöhemmän vaiheen suuriin rahoituskierroksiin. Tavoitteena ei ole pääoman kansallinen omavaraisuus tai ulkomaisen omistuksen vähentäminen, vaan kasvun rahoittaminen ja suomalaisten osallistumismahdollisuuksien vahvistaminen rinnakkain.

Kuva 3. Tesin visio Suomen startup-ekosysteemin kasvusta ja kotimaisesta omistuksesta vuoteen 2035.

Lähde: Tesi, 2026c.



Työ- ja elinkeinoministeriön raporttiin sisältyvässä Tesin katsauksessa kotimaisen omistuksen osuudeksi arvioidaan noin 14 prosenttia vuoden 2025 kolmen suurimman kasvurahoituskierroksen yhteydessä (Oura, ICEYE ja IQM; Tuominen et al., 2026, s. 23). Havainto koskee rajattua yritysjoukkoa, mutta havainnollistaa kotimaisen osallistumisen vahvistamisen tarvetta myöhemmissä kasvuvaiheissa.

Tesin laajempaa visiota tukien tämän selvityksen omaksi suuntaa antavaksi lähtötavoitteeksi asetetaan kotimaisen omistusosuuden vähintään kaksinkertaistaminen myöhemmän kasvuvaiheen suomalaislähtöisissä yrityksissä vuoteen 2035 mennessä. Tavoitetta edistetään vahvistamalla kotimaisen riskipääoman saatavuutta ja suomalaisten sijoittajien edellytyksiä osallistua yritysten rahoittamiseen, ei rajoittamalla kansainvälistä pääomaa tai säilyttämällä kotimaista omistusta hinnalla millä hyvänsä.

Tavoitetilaa jäsentää kasvurahoituksen myönteinen kehä. Riittävä pääoman tarjonta, yritysten kyky hyödyntää rahoitusta sekä pääoman palautuminen uusiin sijoituksiin muodostavat toisiaan vahvistavan kokonaisuuden. Yritykset voivat hankkia osaamista, kaupallistaa tutkimusta ja rahoittaa kansainvälistä kasvuaan. Toimivat listautumis- ja yrityskauppamarkkinat puolestaan mahdollistavat sijoitusten realisoinnin ja pääoman kiertämisen uusiin yrityksiin ja rahastoihin. Kansallinen kasvusitoumus on tässä selvityksessä ehdotettu toimintatapa kaikkien näiden vaiheiden ennakoitavien toimintaedellytysten vahvistamiseksi.

Yritysten yhteenlaskettu arvo ja kotimaisen omistuksen osuus eivät kuitenkaan yksin kuvaa yhteisen vaurauden muodostumista. Tavoitetilan toteutumista tarkastellaan siksi myös sitä kautta, miten kasvuyritysten menestys näkyy Suomessa työnä, osaamisena, TKI-toimintana, veropohjana, sijoitus- ja eläketuottoina sekä uusiin yrityksiin kiertyvänä pääomana. Tavoitteena on sekä kasvattaa yritysten arvonluontia että laajentaa suomalaisten mahdollisuuksia osallistua siihen ja sen tuottoihin.

3. Suositukset kasvurahoituksen kehittämiseksi

Suositukset jäsennetään kasvurahoituksen myönteisen kehän kolmeen vaiheeseen: pääoman tarjontaan, yritysten edellytyksiin hyödyntää rahoitusta ja pääoman kiertoon. Kokonaisuutta tukee kansallinen kasvusitoumus. Mukana on niin aiemmin tunnistettujen uudistusten toteutumista edistäviä ja niiden sisältöä täsmentäviä suosituksia kuin uusia kehitysehdotuksia.

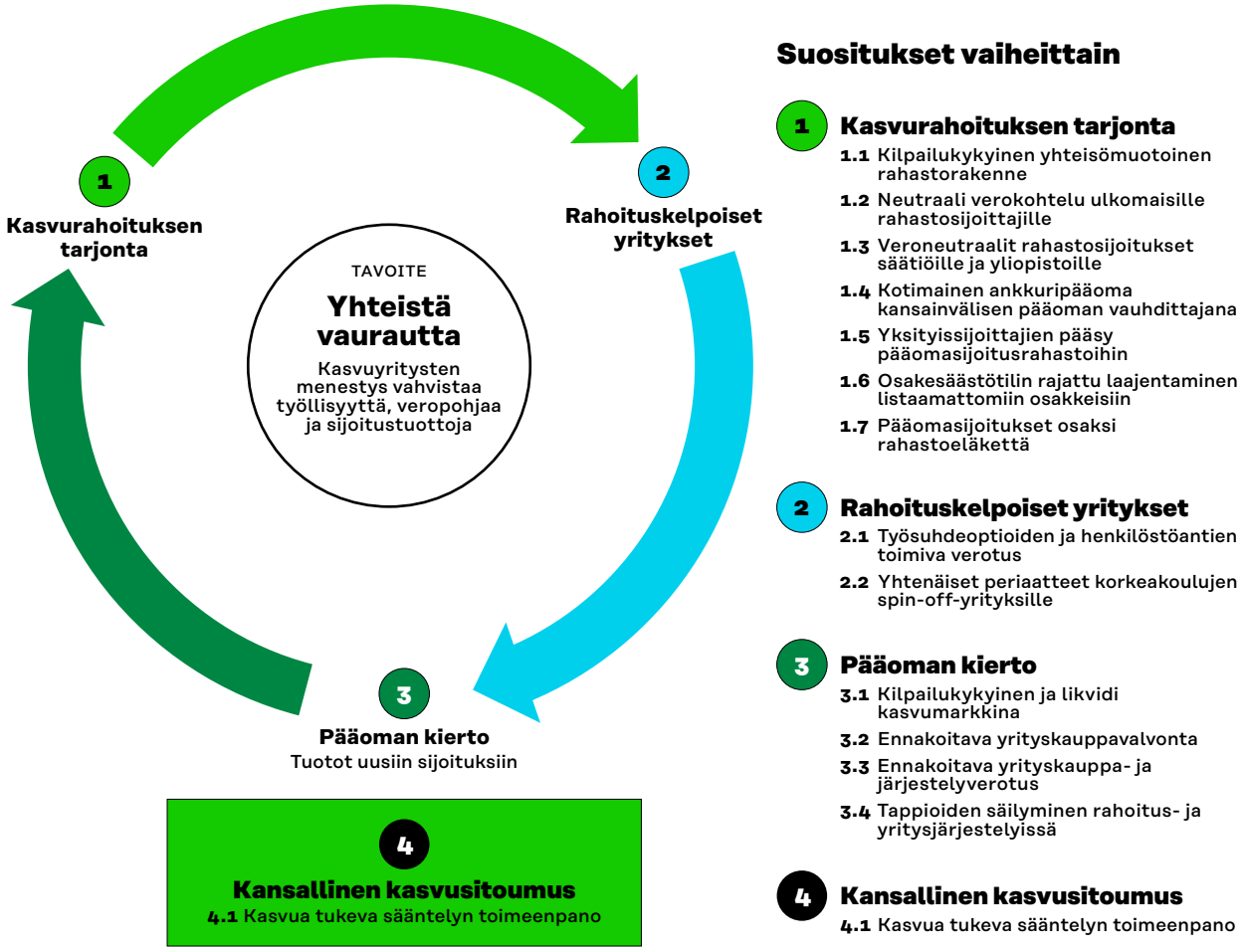
Pääpaino on keskeisten uudistusten loppuunsaattamisessa ja käytännön toimivuudessa. Käynnissä olevien hankkeiden yhteydessä erotetaan valmisteltava ratkaisu ja selvityksessä ehdotetut täsmennykset. Uudistuksen valmistelun käynnistäminen tai hallituksen esityksen antaminen ei vielä tarkoita, että tunnistettu ongelma olisi ratkaistu. Uusia kehitysehdotuksia voidaan valmistella rinnakkain käynnissä olevien uudistusten kanssa.

Suosituslaatikoissa esitetään käytettävissä olevaan aineistoon perustuvia, pääosin laadullisia arvioita vaikutusmekanismeista, julkistaloudellisista näkökohdista ja toteutuksen reunaehdoista. Yksityiskohtaiset vaikutusarviot ja toteutussuunnitelmat kuuluvat mahdolliseen jatkovalmisteluun. Liite 4 kokoaa suositusten yhteydet aiempiin ehdotuksiin, aineistosta varmennetun valmistelutilanteen sekä keskeiset vertailukohdat.

Suositukset kokoavassa kuvassa (Kuva 4) ja suosituslaatikoissa käytetään tunnuksia 1.1–4.1. Raportin otsikkonumeroinnissa vastaavat kohdat sijoittuvat luvun 3 alle.

Kasvurahoituksen myönteinen kehä syntyy pääoman tarjonnasta, yritysten edellytyksistä hyödyntää rahoitusta ja pääoman kierrosta.

Kuva 4. Suomen kasvurahoituksen myönteinen kehä.



3.1. Kasvurahoituksen tarjonta

Kasvurahoituksen tarjontaa koskevat suositukset yhdistävät rahastojen varainkeruun esteiden poistamisen, kotimaisen ja kansainvälisen pääoman yhteistoiminnan vahvistamisen sekä kotitalouksien sijoitusmahdollisuuksien laajentamisen. Sääntelyuudistuksia ja uusia sijoitusratkaisuja voidaan valmistella rinnakkain. Jos Suomeen perustetaan yksilöllinen rahastoeläke, selvityksessä ehdotetaan, että sen sijoitusvalikoimassa mahdollistetaan pääomasijoitukset sekä oletusratkaisun että säästäjien omien rahastovalintojen kautta.

3.1.1. Kilpailukykyinen yhteisömuotoinen rahastorakenne

Rahaston oikeudellinen rakenne vaikuttaa siihen, kuinka helposti se voi kerätä pääomaa eri maista ja millaisia kustannuksia sijoittajille syntyy. Jos suomalainen rakenne edellyttää ylimääräisiä selvityksiä tai välijärjestelyjä, rahaston varainkeruu vaikeutuu. Kansainvälisesti tunnistettava ja kustannuksiltaan kilpailukykyinen vaihtoehto voi vahvistaa Suomessa toimivien rahastojen kasvua, sijoitusosaamista ja kykyä rahoittaa kasvuyrityksiä.

Yhteisömuotoista rahastorakennetta ehdotettiin Kasvuriihen raportissa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotus 3.5). Rahastorakenteiden kehittämistä valmistellaan valtiovarainministeriön hankkeessa VM109:00/2025 (Valtiovarainministeriö, 2026d).

Tehdään Suomesta rahastojen kotipaikka, ei vain sijoituskohde
Viedään yhteisömuotoisen rahastorakenteen valmistelu lainsäädännöksi ja käytännössä toimivaksi vaihtoehdoksi. Varmistetaan, että rakenne soveltuu vaihtoehtorahastoille, kuten pääomasijoitusrahastoille, ja on verokohtelultaan ennakoitava, kansainvälisessä varainkeruussa käyttökelpoinen sekä kokonaiskustannuksiltaan kilpailukykyinen. Turvataan valmistelun ja toimeenpanon jatkuvuus ja valmistellaan tarvittavat hyväksymis- ja soveltamiskäytännöt ajoissa. Kyse on eri hankkeesta kuin suosituksissa 1.2–1.3 käsiteltävä rahastoyhtymien verouudistus.

Suositus 1.1 Kilpailukykyinen yhteisömuotoinen rahastorakenne

Toimenpide	Viedään yhteisömuotoinen rahastorakenne lainsäädännöksi siten, että se on veroneutraali, kansainvälisesti tunnistettava ja soveltuu vaihtoehtorahastoille, kuten pääomasijoitusrahastoille.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Kansainvälisesti tunnistettava rakenne voi vähentää rahastojen perustamisen, hallinnoinnin ja rajat ylittävän varainkeruun kitkaa sekä parantaa Suomen asemaa rahastojen kotipaikkana. Vaikutus toteutuu vain, jos rakenne on kokonaiskustannuksiltaan ja käytettävyydeltään kilpailukykyinen.
Julkistalous ja resurssitarve	Tavoitteena on, ettei rahastovälitteisyydestä synny perusteetonta lisäverorasitusta saman sijoittajan vastaavaan suoraan sijoitukseen nähden. Veropohja- ja siirtymävaikutukset arvioidaan lainvalmistelussa; valmistelu ja valvonta edellyttävät asiantuntijaresursseja.
Edellytykset ja seuranta	Rakenteen on täytettävä sijoittajansuojaa, hallintoa ja väärinkäytösten estämistä koskevat vaatimukset ilman tarpeetonta kustannusrasitetta. Seurataan Suomeen perustettujen rahastojen määrää ja kokoa, ulkomaisen pääoman osuutta sekä rahastojen hallinnoinnin sijoittumista Suomeen.

3.1.2. Neutraali verokohtelu ulkomaisille rahastosijoittajille

Kasvuyritysten suuriin rahoituskierroksiin kykenevien pääomasijoitusrahastojen synty edellyttää kotimaisen pääoman rinnalle kansainvälisiä rahastosijoittajia. Jos suomalaiseen pääomasijoitusrahastoon sijoittaminen synnyttää ylimääräistä verotusta tai epävarmuutta verrattuna vastaavaan suoraan sijoitukseen, sijoittaja voi valita muun sijoitusreitin tai kohdemarkkinan. Neutraali ja ennakoitava kohtelu voi vahvistaa rahastojen varainkeruuta ilman, että sijoittaja vapautetaan veroista, jotka vastaavasta suorasta sijoituksesta muuten maksettaisiin.

Ulkomaisten rahastosijoittajien verokohtelun korjaamista esitettiin jo Kasvuriihen raportissa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotus 3.6). Valtiovarainministeriön hankkeessa VM084:00/2025 syyskuussa 2026 lausunnolle julkaistu rahastoyhtymämallia koskeva hallituksen esitysluonnos tavoittelee suorien ja rahastovälitteisten sijoitusten vastaavaa verokohtelua. Esitysluonnoksen mukaan uutta mallia sovellettaisiin lähtökohtaisesti vuodesta 2028 perustettaviin rahastoihin, kun aiemmin perustetut jäisivät pääsääntöisesti nykyjärjestelmään. Uudistus tarjoaa keskeisen toteutusreitin ulkomaisten sijoittajien osallistumisedellytysten parantamiseen (Valtiovarainministeriö, 2026c).

Ulkomaiselle rahastopääomalle selkeä ja ennakoitava reitti Suomeen
Toteutetaan ulkomaisten rahastosijoittajien neutraalin verokohtelun edellyttämät uudistukset ja viedään läpivirtausmalli toimivaan käyttöön. Varmistetaan sijoittajakohtaisten veroehtojen ja dokumentoinnin toimivuus myös rahastojen rahastoja sisältävissä sijoitusketjuissa sekä ennakoitava ohjeistus ennen sijoituspäätöksiä. Toteutetaan soveltamisaikataulu ja siirtymä niin, etteivät ne tarpeettomasti lykkää uusien rahastojen perustamista tai vaikeuta vielä käynnissä olevaa varainkeruuta. Suomen verotusoikeus, tietojenvaihto ja väärinkäytösten estäminen turvataan.

Suositus 1.2 Neutraali verokohtelu ulkomaisille rahastosijoittajille

Toimenpide	Toteutetaan ulkomaisten rahastosijoittajien neutraali verokohtelu ja läpivirtausmallin toimiva käyttöönotto. Varmistetaan sijoittajakohtaisten veroehtojen, dokumentoinnin ja ohjeistuksen ennakoitavuus myös rahastojen rahastoja sisältävissä sijoitusketjuissa. Siirtymässä vältetään tarpeettomat esteet uusien rahastojen perustamiselle ja kesken olevalle varainkeruulle Suomen verotusoikeus ja tietojenvaihto turvaten.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Rahastovälitteisyydestä syntyvän ylimääräisen verokiilan poistaminen voi parantaa suomalaisten rahastojen asemaa kansainvälisessä varainkeruussa ja laajentaa kasvuyrityksiin sijoittavaa pääomapohjaa.
Julkistalous ja resurssitarve	Verotuottovaikutus riippuu uudistuksen rajauksesta, soveltamisaikataulusta ja sijoittajien käyttäytymisestä. Valmistelu ja ohjeistus edellyttävät asiantuntijatyötä. Jatkovalmistelussa huomioidaan erityisesti uusien rahastojen perustaminen ja kesken oleva varainkeruu.
Edellytykset ja seuranta	Rahastosijoituksen verokohtelu suhteutetaan vastaavan suoran sijoituksen kohteluun. Samalla varmistetaan sijoittajan tunnistaminen, tietojenvaihto ja väärinkäytösten estäminen sekä seurataan ulkomaisten sijoitussitoumusten ja verotuottojen kehitystä.

3.1.3. Veroneutraalit rahastosijoitukset säätiöille ja yliopistoille

Yleishyödyllisten säätiöiden sekä yliopistojen pitkäjänteinen sijoitusvarallisuus voisi täydentää kasvuyrityksiä rahoittavien rahastojen pääomapohjaa. Kommandiittiyhtiömuotoisen pääomasijoitusrahaston elinkeinotulo-osuus voi kuitenkin olla niille veronalaista silloinkin, kun vastaava suora sijoitustulo olisi verovapaata (tuloverolaki 1535/1992, 21 a § ja 23 §; Verohallinto, 2026c, luku 2.5.9). Rakenteellisen eron poistaminen laajentaisi sijoitusvaihtoehtoja ja voisi vahvistaa kasvurahoitusta. Sijoituspäätökset perustuisivat edelleen sijoittajan tarkoitukseen sekä tuotto-, riski- ja maksuvalmiusarvioon. Ongelma ja sen korjaustarve on tunnistettu jo Kasvuriihi-raportissa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotus 3.7 ja liite 2.3) ja Finanssialan kasvustrategiassa (Finanssialan kasvustrategia -hankkeen työryhmä, 2025, luku 6.4).

VM084:00/2025-hankkeessa valmisteltava rahastoyhtymämalli tavoittelee verohaitan poistamista kohdistamalla rahaston tulot ja menot sijoittajille niiden alkuperäinen luonne säilyttäen (Valtiovarainministeriö, 2026b, 2026c).

Pitkäjänteinen säätiö- ja yliopistopääoma kasvun käyttöön
Viedään VM:n valmistelema uudistus voimaan ja käytäntöön siten, ettei yleishyödyllisen säätiön tai yliopiston rahastosijoitus aiheuta perusteetonta verohaittaa vastaavaan suoraan sijoitukseen nähden. Varmistetaan sijoittajan verotuksellisen aseman mukainen kohtelu ja selkeä ohjeistus. Vältetään siirtymässä tarpeettomat esteet sijoituksille vielä varainkeruussa oleviin rahastoihin. Suositus koskee samaa perusuudistusta kuin suositus 1.2, mutta eri sijoittajaryhmää.

Suositus 1.3 Veroneutraalit rahastosijoitukset säätiöille ja yliopistoille

Toimenpide	Viedään valmisteltava rahastoyhtymien verouudistus voimaan ja käytäntöön siten, ettei yleishyödyllisen säätiön tai yliopiston sijoittaminen pääomasijoitusrahaston kautta aiheuta perusteetonta verohaittaa vastaavaan suoraan sijoitukseen nähden. Siirtymässä vältetään tarpeettomat esteet säätiöiden ja yliopistojen sijoituksille vielä varainkeruussa oleviin rahastoihin.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Neutraali kohtelu voi avata pitkäjänteistä kotimaista pääomaa pääomasijoitusrahastoille ja samalla laajentaa säätiöiden ja yliopistojen mahdollisuuksia hajauttaa sijoituksiaan. Vaikutus riippuu sijoittajien omista tuotto-, riski- ja maksuvalmiusarvioista.
Julkistalous ja resurssitarve	Vaikutus riippuu verohaitan laajuudesta sekä uudistuksen soveltamisalasta ja siirtymästä. Tavoitteena on sijoitusmuotojen neutraali kohtelu, ei yleinen uusi verovapaus. Kyse on suosituksen 1.2 kanssa samasta verouudistuksesta; vaikutuksia ja valmisteluresursseja ei lasketa kahteen kertaan.
Edellytykset ja seuranta	Sijoitusten tulee olla markkinaehtoisia ja sopia sijoittajan tarkoitukseen, riskinkantokykyyn ja maksuvalmiustarpeisiin. Uudistuksen seurannassa hyödynnetään rahastoilta saatavia tietoja säätiöiden ja yliopistojen uusista sijoitussitoumuksista.

3.1.4. Kotimainen ankkuripääoma kansainvälisen pääoman vauhdittajana

Kansainvälisen sijoittajan kiinnostus suomalaiseen rahastoon tai kasvuyritykseen ei aina johda sijoitukseen, jos kohteen arviointi vaatii paljon paikallistuntemusta ja valmistelutyötä. Uskottava kotimainen ankkurisijoittaja voi madaltaa osallistumiskynnystä arviointityöllään, sitoutumisellaan, asiantuntemuksellaan ja verkostoillaan. Näin kotimainen pääoma ja osaaminen voivat auttaa kokoamaan suurempia rahastoja ja rahoituskierroksia sekä vahvistaa Suomen yhteyksiä kansainvälisiin pääomamarkkinoihin.

Tesin strategiassa 2025–2029 tavoitteena on kanavoida 1,8 miljardin euron sijoitusmandaatilla yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa 14 miljardia euroa kasvupääomaa (Tesi, 2026b). Suositus vahvistaa tämän tavoitteen toteuttamista yhdistämällä Tesin oman sijoituspanoksen, aktiivisen arviointityön ja kansainväliset sijoittajasuhteet. Tesin asema valtiollisena sijoittajakumppanina voi olla tärkeä esimerkiksi pitkäjänteisten valtiollisten sijoitusrahastojen mukaan saamisessa.

Kotimaisella pääomalla ja osaamisella kansainvälistä kasvurahoitusta
Tehostetaan Tesin ja muiden kotimaisten ankkurisijoittajien toimintaa kansainvälisen pääoman houkuttelemiseksi suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin ja suuriin kasvurahoituskierroksiin.

Tesi kokoaa yhdessä rahastonhoitajien ja yritysten kanssa lupaavia kohteita sijoittajien arvioitaviksi sekä rakentaa ja ylläpitää pitkäjänteisiä

kansainvälisiä sijoittajasuhteita, myös sijoittajien kotimarkkinoilla. Rahastojen varainkeruussa työ kohdistuu kansainvälisten rahastosijoittajien mukaan saamiseen. Yritysten rahoituskierroksilla Tesi kokoaa kansainvälisiä kanssasijoittajia yhdessä yritysten ja muiden sijoittajien kanssa.

Molemmissa Tesi toimii valikoiduissa hankkeissa markkinaehtoisena ankkuri- tai kanssasijoittajana sekä ottaa sovitun työnjaon mukaisesti aktiivisen vastuun paikallistuntemusta vaativan valmistelu- ja due diligence -työn toteuttamisesta ja koordinoinnista.

Suorat kanssasijoitukset voivat helpottaa ajankohtaisten kierrosten toteutumista, kun taas rahastosijoituksilla vahvistetaan yksityisen markkinan rahoituskapasiteettia pitkäjänteisesti.

Sovitaan arviointityön hyödyntämisestä sijoittajien kesken luottamuksellisuus sekä kunkin sijoittajan oma arviointi- ja päätösvastuu turvaten. Arvioidaan ja hallitaan valtiollisiin sijoittajiin liittyvät turvallisuus- ja riippuvuusriskit.

Rahastonhoitajat vastaavat rahastojensa varainkeruusta ja yritykset valitsemiensa sijoittajien ja neuvonantajien kanssa rahoituskierrostensa valmistelusta. Tesin yhteistyöllä vahvistetaan niiden itsenäisiä kansainvälisiä sijoittajasuhteita ja vaihtoehtoisia rahoitusreittejä. Samalla ehkäistään Tesin muodostumista käytännön portinvartijaksi kansainväliseen rahoitukseen. Viestinnässä selvennetään, ettei Tesin jääminen sijoituksen ulkopuolelle välttämättä merkitse kielteistä arviota kohteen sijoituskelpoisuudesta: syynä voivat olla myös Tesin sijoitusmandaatin tai kapasiteetin rajoitteet.

Hyödynnetään rinnakkain toimialajärjestöjen verkostoja ja tavoitetaan myös yritys- ja family office -sijoittajia. Tesi jakaa markkinoille yleistettävää tietoa kansainvälisistä rahastoehdoista luottamuksellisia tietoja paljastamatta.

Hyödynnetään aktiivisesti eurooppalaisia sijoittajaverkostoja ja rahoituskanavia. Näitä ovat esimerkiksi EIIP:n sijoitusalusta ja ETCI 2.0. Selkeytetään Euroopan investointirahaston kanssa alustan osallistumismenettelyt ja kohteiden esittelymenettelyt.

Arvioidaan mahdollista julkista ETCI 2.0 -sijoitussitoumusta yhtenä vaihtoehtona nykyisen sijoituspääoman kohdentamisessa. Sen ehtoja, tuotto- ja riskinäkymiä sekä kasvurahoitukselle syntyvää lisäarvoa verrataan kotimaisiin rahasto- ja yrityssijoitusvaihtoehtoihin sekä muihin pääoman käyttökohteisiin. Mahdollinen osallistuminen ratkaistaan erikseen käytettävissä olevien sijoitusvaltuuksien ja -kapasiteetin puitteissa. Kotimaisten institutionaalisten sijoittajien, rahastonhoitajien ja kasvuyritysten eurooppalaisia osallistumismahdollisuuksia edistetään rinnakkain.

Suositus perustuu nykyisen sijoituskapasiteetin tehokkaampaan hyödyntämiseen. Sen rinnalla olisi perusteltua arvioida valtion sijoitusvarallisuuden laajempaa uudelleenkohdentamista kasvurahoitukseen erillisenä omistajapoliittisena kysymyksenä.

Suositus 1.4 Kotimainen ankkuripääoma kansainvälisen pääoman vauhdittajana

Toimenpide	Tehostetaan Tesin ja muiden kotimaisten ankkurisijoittajien pääoman, arviointityön ja sijoittajasuhteiden käyttöä kansainvälisen pääoman houkuttelemiseksi. Tesi kokoaa kohteita yhdessä yksityisten toimijoiden kanssa, ottaa valikoiduissa hankkeissa aktiivisen vastuun paikallisesta valmistelu- ja due diligence -työstä sekä toimii markkinaehtoisena ankkuri- tai kanssasijoittajana. Tesi rakentaa ja ylläpitää kansainvälisiä sijoittajasuhteita sekä rahastojen varainkeruun että yritysten suurten rahoituskierrosten tueksi. Vahvistetaan rinnakkain yksityisten toimijoiden ja toimialajärjestöjen sijoittajaverkostoja myös yritys- ja family office -sijoittajien tavoittamiseksi. Hyödynnetään eurooppalaisia rahoituskanavia ja arvioidaan mahdollinen julkinen ETCI 2.0 -sitoumus yhtenä vaihtoehtona nykyisen sijoituspääoman kohdentamisessa.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Ankkurisijoitus, paikallistuntemus ja yhteisesti hyödynnettävä arviointityö voivat pienentää kansainvälisen sijoittajan tiedonhankinta- ja valmistelukustannuksia. Osalle sijoittajista, kuten valtiollisille sijoitusrahastoille, Tesin kaltainen julkinen sijoittajakumppani voi lisäksi vahvistaa luottamusta. Näin kotimainen pääoma ja työpanos voivat mahdollistaa muuten toteutumatta jääviä sijoituksia sekä suurempia rahastoja ja rahoituskierroksia.
Julkistalous ja resurssitarve	Lähtökohtana on nykyisen sijoituskapasiteetin ja asiantuntemuksen tehokkaampi käyttö; suositus ei edellytä valtion lisäpääomitusta. Tämä ei sulje pois valtion sijoitusvarallisuuden mahdollista myöhempää uudelleenkohdentamista, jota on arvioitava erikseen. Julkiset sijoitukset sitovat pääomaa ja sisältävät tappioriskin ja vaihtoehtoiskustannuksen, mutta myös mahdollisuuden sijoitustuottoihin ja pääoman kierrättämiseen uusiin sijoituksiin. Pitkäjänteinen kansainvälinen sijoittajatyö ja kohteiden arviointi edellyttävät suunnitelmallista työpanosta, joka kohdennetaan nykyisten voimavarojen puitteissa.
Edellytykset ja seuranta	Julkinen ankkuritoiminta on markkinaehtoista ja yksityistä pääomaa täydentävää. Valintaperusteet ja tiedonjaon periaatteet ovat läpinäkyviä, luottamuksellisuus turvataan ja sijoittajien oma päätösvastuu säilyy. Yhteistyöllä vahvistetaan yksityisten toimijoiden itsenäisiä kansainvälisiä sijoittajasuhteita ja ehkäistään Tesin muodostumista käytännön portinvartijaksi. Seurannassa tarkastellaan uusia sijoittajasuhteita, sijoitussitoumuksia sekä Tesin sijoituspanoksen ja arviointityön merkitystä rahastojen varainkeruulle ja yritysten rahoituskierroksille. Kanavoitu kokonaispääoma ja arvioitu lisärahoitus erotetaan toisistaan, eikä samaa pääomaa lasketa kahdesti rahasto- ja yritystasolla.

3.1.5. Yksityissijoittajien pääsy pääomasijoitusrahastoihin

Pääomasijoitusrahastoihin osallistuminen edellyttää usein suurta vähimmäissijoitusta, pitkää sitoutumista ja erityisosaamista. Pienellä summalla avautuva, ammattimaisesti hoidettu ja hajautettu ratkaisu voisi laajentaa kansalaisten mahdollisuuksia osallistua listaamattomien yritysten arvonluontiin ja täydentää rahastojen sijoittajapohjaa. Hyöty edellyttää kilpailukykyisiä kokonaiskuluja ja sijoittajalle sopivaa riskitasoa: pienempi sijoituskynnys ei poista tappion vaaraa tai varojen pitkäaikaista sitoutumista.

Pääomasijoitusrahastojen avaamista pienemmille sijoittajille esitettiin Kasvuriihen raportissa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotus 3.11). EU:n ELTIF 2.0 -uudistus poisti vähittäissijoittajien 10 000 euron vähimmäissijoituksen ja sijoitusvarallisuuteen suhteutetun 10 prosentin rajan, mutta säilytti soveltuvuusarvioinnin ja muun sijoittajansuojan (Euroopan parlamentti ja Euroopan unionin neuvosto, 2023).

Hallitus antoi 1.10.2026 esityksen (HE 209/2026 vp), jossa ELTIF-erikoissijoitusrahastolta poistettaisiin sijoittajien ammattimaisuutta koskeva verovapauden edellytys. Jos rahasto on suljettu tai sillä on alle 30 osuudenomistajaa, verovapaus edellyttäisi kuitenkin vähintään kahden miljoonan euron pääomaa sekä vähintään kolmen neljäsosan vuotuista voitonjakoa realisoitumattomia arvonnousuja lukuun ottamatta. Esitys mahdollistaisi voitonjakoedellytyksen täyttämisen myös vastaavalla tulon lukemisella osuudenomistajien verotuksessa. Muutoksia ehdotetaan sovellettaviksi verovuodesta 2027 (HE 209/2026 vp, s. 46–47). Veroedellytysten lisäksi tarvitaan vähittäissijoittajalle toimiva sijoitus- ja jakeluratkaisu.

Yksityissijoittajille hajautettu ja läpinäkyvä väylä pääomasijoitusrahastoihin pienelläkin summalla

Valmistellaan Tesin ja markkinatoimijoiden kanssa kustannustehokkaita ja hajautettuja sijoitusratkaisuja, joiden kautta yksityissijoittajat pääsevät mukaan myös institutionaalisille sijoittajille tarjoutuviin rahastosijoitusmahdollisuuksiin. Toteutus voi perustua esimerkiksi rahastojen rahastoon tai hyödyntää syöttö- ja rinnakkaisrakenteita. Esimerkkitavoitteena on osallistuminen jo 500 euron sijoituksella ilman myöhempiä pääomakutsuja sijoittajalle. Tavoitteena ei ole vain kerätä uutta pääomaa, vaan avata käyttökelpoinen sijoitusmahdollisuus nykyistä laajemmalle joukolle.

Hyödynnetään mahdollisuuksien mukaan olemassa olevia rahastosalkkuja, Tesin Kasvurahastojen rahasto (KRR) -kokemusta ja yksityisten toimijoiden osaamista. Mahdolliset rahasto-osuuksien siirrot ja rinnakkaissijoitukset toteutetaan markkinaehtoisesti sekä eturistiriidat ja nykyisten sijoittajien oikeudet huomioiden. Tesin toimiluvallinen tytäryhtiö ja KRR-kokemus tarjoavat valmistelulle pohjaa, mutta nykyinen toimilupa ei sellaisenaan ratkaise vähittäissijoittajille suunnatun tuotteen markkinointi- tai jakeluedellytyksiä (Tesi, 2026d). Tuotteen hallinnoijan, sijoituskohteiden valitsijan ja jakelijoiden työnjako sekä tarvittavat luvat ratkaistaan jatkovalmistelussa. Jakelussa hyödynnetään olemassa olevia markkinaehtoisia kanavia.

Ennen toteutuspäätöstä varmistetaan valitun rakenteen verokohtelu, sijoittajansuoja, kokonaiskulut sekä kohderahastojen pääomakutsujen, uudelleensijoittamisen ja mahdollisten lunastusten yhteensopivuus sijoitusten likviditeetin kanssa. Erityisesti arvioidaan ELTIF-rakenteen (European Long-Term Investment Fund, ELTIF) ja voitonjakoa koskevien veroehtojen soveltuvuus pitkäaikaiseen pääomasijoittamiseen. Mahdolliset

verosääntelyn lisämuutokset perustellaan erikseen myös veropohjan ja tasapuolisen kohtelun näkökulmasta.

Vertailukohtia ovat 500 eurosta avautunut Bpifrance Entreprises 3 (BE3) -rahasto ja erillinen ELTIF-muotoinen Bpifrance Défense -rahasto (Bpifrance, 2024, 2025). BE3 yhdisti jälkimarkkinapainotteisen rahastosalkun ja ehdollisen ensimarkkinaosan.

Suomessa uuden rahoituksen, pääoman kierron ja osallistumisen laajenemisen vaikutukset arvioidaan erikseen. Ratkaisu käynnistetään vain, jos riittävä kysyntä, kilpailukykyiset kokonaiskulut, toimiva sääntely- ja verorakenne sekä asianmukainen sijoittajansuoja voidaan varmistaa. Ratkaisua ei rakenneta valtion lisäpääomituksen, pääoma- tai tuottotakuun taikka julkisen kustannustuen varaan.

Suositus 1.5 Yksityissijoittajien pääsy pääomasijoitusrahastoihin

Toimenpide	Toteutetaan pitkäaikaisrahastojen toimivat veroedellytykset ja valmistellaan Tesin ja markkinatoimijoiden kanssa pienelläkin sijoituksella avautuvia, hajautettuja sijoitusratkaisuja. Arvioidaan rahastojen rahasto-, syöttö- ja rinnakkaisrakenteita sekä olemassa olevien rahastosalkkujen hyödyntämistä. Ratkaistaan hallinnoinnin ja jakelun työnjako, ELTIF-rakenteen mahdollinen soveltaminen, toimilupaedellytykset sekä kokonaiskulujen, verotuksen ja maksuvalmiuden yhteensopivuus. Käynnistäminen edellyttää riittävää kysyntää, kilpailukykyisiä kokonaiskuluja, toimivaa sääntely- ja verorakennetta sekä asianmukaista sijoittajansuojaa.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Yksityissijoittajat voivat päästä ammattimaisesti valittuihin, hajautettuihin pääomasijoituksiin ja osallistua niiden arvonluontiin. Uudet sitoumukset voivat vahvistaa rahastojen pääomapohjaa, ja jälkimarkkinasijoitukset voivat tukea pääoman kiertoa. Osallistumismahdollisuuksien laajeneminen on oma tavoite, eikä onnistumista arvioida vain kerätyn pääoman määrällä. Kasvurahoitusvaikutus riippuu kuitenkin varojen tosiasiallisesta kohdentumisesta.
Julkistalous ja resurssitarve	Suositus ei edellytä valtion lisäpääomitusta, pääoma- tai tuottotakuuta eikä julkista kustannustukea. Mahdollinen julkisen sijoittajan osallistuminen toteutetaan nykyisten valtuuksien ja sijoituskapasiteetin puitteissa markkinaehtoisesti. Mahdolliset rahasto-osuuksien siirrot toteutetaan markkinaehtoisesti. Valmistelu ja valvonta edellyttävät työpanosta. Veromuutosten vaikutukset arvioidaan erikseen; HE 209/2026:n rajattua verotuottoarviota ei yleistetä muihin mahdollisiin rakenteisiin tai veromuutoksiin.
Edellytykset ja seuranta	Sijoittajalle esitetään kaikki kulukerrokset, hajautus, varojen sitoutumisaika, mahdollisten lunastusten rajoitukset ja pääoman menettämisen riski. Järjestelyjen hinnoittelu, eturistiriidat ja sijoittajien tasapuolinen kohtelu varmistetaan. Toteuttajat seuraavat vähimmäissijoitusta, sijoittajamäärää ja sijoituskokojen jakaumaa, kokonaiskuluja sekä nettotuottoja ja tappioita. Erikseen seurataan kerättyä pääomaa ja sen kohdentumista uusiin rahastositoumuksiin ja jälkimarkkinaostoihin. Seuranta perustuu ensisijaisesti normaaleihin asiakas- ja rahastotietoihin.

3.1.6. Osakesäästötilin rajattu laajentaminen listaamattomiin osakkeisiin

Osakesäästötili mahdollistaa sijoitustuottojen uudelleensijoittamisen ennen tuoton verottamista nostojen yhteydessä, mutta kaupankäyntipaikkojen ulkopuoliset kasvuyritysosakkeet jäävät sen ulkopuolelle (Verohallinto, 2024). Rajattu laajennus voisi helpottaa pitkäjänteistä uudelleensijoittamista ja täydentää yritysten riskirahoitusta. Toteutus edellyttää toimivaa hallinnointia ja sijoittajansuojaa sekä verovaikutusten arviointia, sillä yksittäisen kasvuyrityksen osakkeeseen liittyy huomattava tappioriski ja sen myyminen voi olla vaikeaa.

Kasvuriihen raportissa ehdotettiin osakesäästötilin laajentamista myös listaamattomiin osakkeisiin (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotus 3.11). Finanssiala ry:n syyskuussa 2026 julkaiseman tiedotteen mukaan hallitus päätti selvittää laajentamista. Selvityslinjaus ei vielä tarkoita toteutettua lakimuutosta (Finanssiala ry, 2026).

Komission säästämis- ja sijoitustilejä koskeva suositus tukee sijoitusvalikoiman laajentamista ja palveluntarjoajien tietoihin perustuvaa yksinkertaista veroraportointia; mahdollisiin kohteisiin kuuluvat myös vähittäissijoittajille soveltuvat pitkäaikais- ja vaihtoehtorahastot (Euroopan komissio, 2025, komission suositus (EU) 2025/2029, artiklat 5 ja 7 sekä johdanto-osan 16 kohta). Esimerkiksi Ranskan nk. PEA- ja PEA-PME-järjestelyissä sijoituskohteiksi hyväksytään tietyin ehdoin myös listaamattomia osakkeita ja pääomasijoitusrahastoja (Code monétaire et financier, art. L221-32-2; Service Public, 2026b). Esimerkiksi Bpifrance Entreprises 3 -rahastojen rahasto on ollut PEA-PME-kelpoinen (Bpifrance, 2024). Vertailu koskee sijoituskohteita ja hallinnointia, ei Ranskan ehdollisen tuloverovapauden omaksumista Suomen veronlykkäysmalliin (Service Public, 2026a; Verohallinto, 2024).

Osakesäästötililtä hallittu väylä myös listaamattomiin kasvuyrityksiin
Valmistellaan ja toteutetaan rajattu laajennus listaamattomiin kasvuyritysosakkeisiin, kun verovaikutukset, sijoittajansuoja ja hallinnointi on arvioitu. Laajennuksen yhteydessä arvioidaan myös suosituksessa 1.5 tarkoitettujen rahasto-osuuksien soveltuvuus osakesäästötilille. Ratkaistaan sijoitusten kelpoisuus, valvotun palveluntarjoajan rooli, arvostus nostotilanteissa, säilytys, veroraportointi, yhtiötapahtumat, lähipiiririskit sekä tappiot ja tilin lopettaminen ilman ostajaa. Uusi yritysrahoitus erotetaan omistusten siirroista.

Suositus 1.6 Osakesäästötilin rajattu laajentaminen listaamattomiin osakkeisiin

Toimenpide	Valmistellaan osakesäästötilin rajattu laajentaminen listaamattomien kasvuyritysten osakkeisiin. Listaamattomien osakkeiden laajennuksen yhteydessä arvioidaan myös suosituksen 1.5 mukaisten hajautettujen rahastoratkaisujen soveltuvuus osakesäästötilille. Muutos toteutetaan vain, jos sijoitusten hallinnointi, veroraportointi, sijoittajansuoja ja väärinkäytösriskien hallinta voidaan järjestää luotettavasti.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Muutos voi lisätä kotitalouksien suoria sijoituksia listaamattomiin kasvuyrityksiin ja mahdollistaa sijoitustuottojen uudelleensijoittamisen tilin sisällä. Vaikutusta rajoittavat listaamattomien osakkeiden heikko likviditeetti, korkea riski ja sijoituskohteiden rajallinen saatavuus.
Julkistalous ja resurssitarve	Vaikutus kohdistuu ensisijaisesti verotuksen ajoitukseen, mutta nettovaikutus riippuu sijoittajien käyttäytymisestä, tuotoista ja muutoksen rajauksesta. Toteutus edellyttää erillistä veropohja- ja toteutettavuusarviota sekä järjestelmä- ja raportointimuutoksia.
Edellytykset ja seuranta	Soveltamisala, valvotun välittäjän rooli, osakkeiden säilytys ja arvostus erityisesti osittaisten nostojen yhteydessä, siirtorajoitukset, yhtiötapahtumat sekä lähipiirijärjestelyt määritellään yksiselitteisesti. Seurataan sijoitusten määrää, hajautusta, realisointeja, väärinkäytöksiä ja verotulojen ajoitusta.

3.1.7. Pääomasijoitukset osaksi rahastoeläkettä

Jos Suomeen perustetaan yksilöllinen rahastoeläke, sen kautta mahdollistetaan eläkesäästäjien osallistuminen listaamattomien yritysten arvonluontiin sekä oletusratkaisun että omien rahastovalintojen kautta. Suosituksessa erotetaan toisistaan laajalle säästäjäjoukolle tarkoitettu oletussalkku ja säästäjän tietoiseen valintaan perustuvat sijoitusvaihtoehdot. Suositus koskee mahdollisen rahastoeläkejärjestelmän sijoitusvalikoimaa, ei päätöstä järjestelmän perustamisesta.

Ruotsissa 2,5 prosenttia eläkkeen perusteena olevista tuloista ohjataan rahastoeläkkeeseen. Säästäjä voi valita rahastoja tai käyttää iän mukaan mukautuvaa AP7 Såfa -oletusratkaisua (AP7, 2026a; Pensionsmyndigheten, 2026a, 2026b, 2026d). AP7:n osakerahastossa on jo rahastojen kautta tehtyjä pääomasijoituksia (AP7, 2026b). Ruotsin valinnaista rahastotoria uudistetaan vaiheittain kilpailutuksiin ja jatkuvaan laadunvalvontaan perustuvaksi; AP7 Såfa -oletusratkaisu on tästä erillinen (Pensionsmyndigheten, 2026c).

Oma rahastovalinta mahdollistaa erilaiset riski- ja maantieteelliset painotukset, kun taas oletusratkaisu on suunniteltu niille, jotka eivät halua tehdä sijoitusvalintoja itse. Suomessa STM:n käynnistämä selvitys tarkastelee Ruotsin mallin soveltamista; selvityksen on määrä valmistua tammikuussa 2027 (Sosiaali- ja terveysministeriö, 2026).

Eläkesäästäjät mukaan kasvuyritysten arvonluontiin – hajautetusti ja pitkäjänteisesti

Oletusratkaisun sijoitusmandaatin tulee sallia sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin osana hajautettua, iän mukaan mukautuvaa kokonaissalkkua. Pääomasijoitusten osuus määritetään riippumattoman sijoitusanalyysin perusteella huomioiden kulujen jälkeinen tuotto–riskisuhde, säästäjien muu eläketurva ja maksuvalmiustarpeet. Ikäsidonnaisuus toteutetaan kokonaissalkun tasolla, eikä sen tule edellyttää epälikvidien kohdesijoitusten ennenaikaista realisointia.

Oletusratkaisun rinnalla mahdollistetaan kilpailutettujen, ammattimaisesti hoidettujen ja hajautettujen rahastojen rahastojen tarjoaminen säästäjien valittavaksi. Valikoimaan voidaan sisällyttää erilaisia sijoitusvaiheita, riskiprofiileja ja maantieteellisiä painotuksia. Säästäjä voi siten järjestelmälle määriteltävien sijoittajansuojan ja riskienhallinnan rajojen puitteissa valita esimerkiksi oletusratkaisua suuremman pääomasijoitusosuuden tai vahvemman painotuksen Suomessa toimivia kasvuyrityksiä rahoittaviin rahastoihin. Oletusratkaisun sijoituspainot eivät sellaisinaan määritä omien rahastovalintojen enimmäispainoja.

Valinnaisten rahastojen laatua, hallinnointia ja kokonaiskuluja arvioidaan suhteessa niiden sijoitusstrategiaan ja vertailukelpoisiin vaihtoehtoihin. Niiden ei edellytetä soveltuvan kaikkien säästäjien koko eläkesalkuksi. Mahdollinen Suomi-painotus perustuu omaan valintaan, ei järjestelmän kiintiöön. Säästäjälle kuvataan ymmärrettävästi riskit, keskittyminen, kulut ja varojen sitoutumisaika. Sijoitusrajat, rahastovaihdot ja lunastukset sovitetaan kohdesijoitusten likviditeettiin. Riippumaton arvonmääritys, pääomakutsujen ja eläkkeiden maksamisen yhteensovittaminen sekä säästäjien tasapuolinen kohtelu turvataan. Toteutuksen EU-oikeudelliset edellytykset varmistetaan.

Tavoitteena on tehdä eläkesäästäjien osallistumisesta kasvuyritysten arvonluontiin aiempaa henkilökohtaisempaa ja näkyvämpää. Säästäjä voi valita sijoitusprofiilin omien tavoitteidensa ja riskinottohalunsa mukaisesti sekä seurata sijoitusten tuottoja, tappioita ja kuluja osana omia eläkesäästöjään. Näin pyritään vahvistamaan taloudellisen osallistumisen lisäksi kokemusta siitä, että kasvuyritysten menestys voi hyödyttää myös itseä. Kotimaisen kasvurahoituksen lisäys riippuu sijoitusten tosiasiallisesta kohdentumisesta.

Suositus 1.7 Pääomasijoitukset osaksi rahastoeläkettä

Toimenpide	Jos Suomeen perustetaan yksilöllinen rahastoeläke, mahdollistetaan pääomasijoitukset sekä sen oletusratkaisussa että säästäjien valittavissa kilpailutetuissa rahastojen rahastoissa. Oletusratkaisun sijoituspainot määritetään riippumattomasti. Omissa rahastovalinnoissa mahdollistetaan erilaiset riski- ja maantieteelliset painotukset, myös oletusratkaisua suurempi pääomasijoitusosuus tai Suomi-painotus, järjestelmän reunaehtojen puitteissa.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Eläkesäästäminen voi laajentaa pääomasijoitusrahastojen sijoittajapohjaa ja säästäjien osallistumista kasvuyritysten arvonluontiin. Oma rahastovalinta ja ymmärrettävä raportointi tekevät osallistumisesta henkilökohtaisesti näkyvää. Kotimainen rahoitusvaikutus riippuu sijoitusten kohdentumisesta, ja lisävaikutus arvioidaan suhteessa varojen vaihtoehtoiseen sijoittamiseen.
Julkistalous ja resurssitarve	Rahastoeläkejärjestelmän perustamisen ja siirtymän vaikutukset kuuluvat järjestelmän erilliseen arviointiin. Pääomasijoitusvaihtoehdot edellyttävät kilpailutusta, hallinnointia, valvontaa, arvonmääritystä, likviditeetinhallintaa ja säästäjien päätöksenteon tukea. Niiden kustannukset ja kohdentuminen täsmennetään mahdollisessa jatkovalmistelussa. Suositukseen ei sisälly valtion tuotto- tai pääomatakuuta.
Edellytykset ja seuranta	Säästäjän tietoinen valinta, rahastojen laatu, kilpailukykyiset kokonaiskulut, luotettava arvonmääritys ja maksuvalmius turvataan. Sijoittajansuojan ja EU-oikeuden vaatimukset huomioidaan. Seurataan sijoitusvalintoja, nettotuottoja, tappioita, kuluja, keskittymäriskejä, likviditeettiä ja Suomessa toimiviin yrityksiin kohdistuvaa rahoitusta.

3.2. Rahoituskelpoiset yritykset

Rahoituksen kasvuvaikutukset riippuvat myös yritysten kyvystä rekrytoida osaajia, kaupallistaa tutkimusta ja hyödyntää uutta pääomaa. Tämän ryhmän suositukset kohdistuvat näihin yritystason edellytyksiin.

3.2.1. Työsuhdeoptioiden ja henkilöstöantien toimiva verotus

Työsuhdeoptiot auttavat kasvuyrityksiä rekrytoimaan ja sitouttamaan osaajia silloin, kun käteispalkkaan käytettävät resurssit ovat rajalliset. Kannustin voi jäädä käyttämättä, jos työntekijän on maksettava vero ennen kuin osakkeita voi myydä, tai jos myöhempi arvonlasku ei heijastu riittävästi verorasitukseen. Näiden maksuvalmius- ja riskiongelmien ratkaiseminen voi parantaa yritysten mahdollisuuksia kilpailla osaajista ja henkilöstön mahdollisuuksia hyötyä luomastaan arvosta.

Työsuhdeoptioiden veronmaksun sitomista realisointiin on esittänyt myös Suomen startup-yhteisö (2026). Eduskuntakäsittelyssä oleva HE 174/2026 vp sisältää ehdotukset maksulykkäyksestä, arvonlaskuhuojennuksesta ja veron enimmäismäärästä. Esityksessä laajennettaisiin myös listaamattomien yhtiöiden henkilöstöantien verohuojennusta esimerkiksi tytäryhtiön työntekijöille tarjottaviin emoyhtiön osakkeisiin (HE 174/2026 vp, luku 4.1.3).

Henkilöstö mukaan arvonluontiin – kannustimet kasvun tueksi

Selvityksessä tuetaan näiden uudistusten loppuunsaattamista ja jatkokehittämistä niin, että kannustimet palvelevat myös pieniä kasvuyrityksiä ja yksittäisten avainhenkilöiden rekrytointia.

Toteutetaan työsuhdeoptioiden veronmaksun lykkääminen ja arvonlaskun asianmukainen huomiointi. Laskentatavan ja erityistilanteiden maksuaikasääntöjen tulee tukea tavoitetta vähentää ennen osakkeiden realisointia syntyvää maksuvalmiusriskiä. Suomen verotusoikeus, lykätyn veron jäljitettävyys ja perintä turvataan myös yritysjärjestelyissä ja kansainvälisissä tilanteissa.

Optioita täydentävät TVL 66 a §:n mukaiset henkilöstöannit, joissa merkintähintaa verrataan osakkeen oikaistuun matemaattiseen arvoon. Henkilöstön osallistumista ja osakkeiden kohdentamista koskeva oikeuskäytäntö on selkiytynyt, ja henkilöstöannin edellytykset täyttävä järjestely voi olla mahdollinen myös aiempia optioita mitätöitäessä (Verohallinto, 2025b, luvut 3.2 ja 3.7; KHO 2025:7).

Kasvuyrityksissä osakepohjaisia kannustimia tarvitaan myös yksittäisten avainhenkilöiden rekrytointiin ja sitouttamiseen. TVL 66 a §:n mukainen henkilöstöannin verohuojennus edellyttää kuitenkin edun tarjoamista henkilöstön enemmistölle, joten se ei sovellu kaikkiin tällaisiin rekrytointitilanteisiin (Pääomasijoittajat ry, 2026b; Verohallinto, 2025b, luku 3.2.2.2). Viedään henkilöstöantien konsernilaajennus käyttöön ja selkeytetään yksittäisille avainhenkilöille suunnattujen optiojärjestelyjen arvostusta, dokumentointia ja maksulykkäyksen soveltamista. Valmistellaan rajattu täydennysantimenettely, jolla aiemman laajapohjaisen henkilöstöannin jälkeen rekrytoitavat työntekijät voivat liittyä henkilöstöomistukseen ilman uutta henkilöstön enemmistölle avattavaa antia. Menettelyn osallistumisehdot ja arvostus määritellään ennakoitavasti, väärinkäytökset estetään ja verotuottovaikutukset arvioidaan jatkovalmistelussa.

Selkeytetään myös, millä edellytyksillä osakkaaksi tulemiseen ja osakkuudesta luopumiseen liittyvät sitovat ehdot vaikuttavat osakkeiden käyvän arvon määrittämiseen, mukaan lukien rahastojen hallinnointiyhtiöiden osakasjärjestelyt. Tavoitteena on helpottaa uusien työskentelevien osakkaiden mukaan tuloa ja toiminnan jatkuvuutta siten, että verotus vastaa tosiasiallisesti siirtyviä taloudellisia oikeuksia.

Optioiden maksulykkäykseen liittyvässä ilmoittamisessa hyödynnetään sähköisiä tietoja ja esitäyttöä, määritellään vastuut selkeästi ja vältetään saman tiedon tarpeetonta toistuvaa toimittamista. Toteutuksessa huomioidaan viranomaisten, yritysten ja työntekijöiden yhteenlaskettu hallinnollinen taakka. Korjattavissa olevaan ilmoituspuutteeseen annetaan kohtuullinen täydentämismahdollisuus ennen lykkäyksen päättämistä.

Suositus 2.1 Työsuhdeoptioiden ja henkilöstöantien toimiva verotus

Toimenpide	Toteutetaan työsuhdeoptioiden maksulykkäys, arvonlaskun asianmukainen huomiointi ja henkilöstöantien konsernilaajennus. Varmistetaan optioveron laskentatavan ja maksuaikasääntöjen toimivuus sekä jäljitettävyys ja perintä. Ilmoittamisessa hyödynnetään sähköisiä tietoja ja turvataan kohtuullinen täydentämismahdollisuus. Selkeytetään yksittäisille avainhenkilöille suunnattujen optiojärjestelyjen käytännön toteutusta ja valmistellaan myöhemmin rekrytoitaville työntekijöille rajattu täydennysantimenettely.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Toimivat osakepohjaiset kannustimet voivat helpottaa osaajien rekrytointia ja sitouttamista sekä laajentaa henkilöstön osallistumista kasvuyritysten arvonluontiin. Optioiden maksulykkäys vähentää verotukseen liittyvää maksuvalmiusriskiä, ja henkilöstöantien toimivuus tukee omistajuutta myös konsernirakenteissa ja henkilöstön kasvaessa.
Julkistalous ja resurssitarve	Maksulykkäys siirtää verokertymää ja aiheuttaa rahoituskustannuksen. Arvonlaskun huomiointi voi vähentää veroa lain mukaisesti; tästä erotetaan tiedonsaannin tai perinnän puutteesta johtuva verotuottoriski. Toimeenpanon kustannuksia arvioidaan viranomaisten, yritysten ja verovelvollisten kokonaisuutena. Tarkemmat arviot kuuluvat jatkovalmisteluun. Henkilöstöantien verohuojennuksen soveltamisalan laajentamisen vaikutukset arvioidaan erikseen; kyse ei ole pelkästä veronmaksun ajoituksen muutoksesta.
Edellytykset ja seuranta	Ansiotulon ja pääomatulon raja, Suomen verotusoikeus, jäljitettävyys ja perintä turvataan. Toteuttajien seurannassa tarkastellaan ennen realisointia syntyvää veronmaksutarvetta ja hallinnollista taakkaa sekä lykättyjä, maksettuja, lain perusteella huojennettuja ja perimättä jääneitä veroja erikseen. Henkilöstöantien laajapohjainen lähtökohta säilytetään. Täydennysantien rajaukset sekä arvostus- ja kohdentamissäännöt määritellään ennakoitavasti.

3.2.2. Yhtenäiset periaatteet korkeakoulujen spin-off-yrityksille

Tutkimustulosten muuttuminen rahoituskelpoiseksi kasvuyritykseksi edellyttää toimivia käyttöoikeuksia, perustajien kannustimia ja ulkopuolisille sijoittajille hyväksyttäviä ehtoja. Epäselvät omistus- ja lisenssiehdot tai pitkät neuvottelut voivat viivästyttää kaupallistamista ja vaikeuttaa rahoituksen saamista. Ennakoitavat mutta toimialoittain joustavat periaatteet voivat auttaa muuttamaan tutkimusosaamista yritystoiminnaksi samalla, kun korkeakoulujen oikeudet ja kohtuullinen korvaus tutkimustuloksista turvataan.

Euroopan komission suositus korostaa aineettoman omaisuuden hallinnan selkeitä toimintaperiaatteita, läpinäkyvää päätöksentekoa ja tutkijoiden kannustimia (Euroopan komissio, 2023, luku 2.1). Käytännön vertailupohjaa tarjoavat Britannian spin-out-arviointi ja TenU:n USIT-oppaat, joissa painotetaan neuvottelujen sujuvuutta ja toimialakohtaista joustoa (TenU, 2023, 2024; Tracey & Williamson, 2023). TenU:n ohjeissa yliopiston omistusosuutta ja lisenssiehtoja tarkastellaan kokonaisuutena, ei toisistaan irrallisina vaatimuksina.

Tutkimuksesta yrityksiä – ennakoitavat ehdot kaupallistamiselle
Kootaan ja levitetään korkeakoulujen ja tutkimusorganisaatioiden toimivia kaupallistamiskäytäntöjä yhdessä perustajien ja sijoittajien kanssa. Sovitaan yhteisistä periaatteista, jotka koskevat immateriaalioikeuksien siirron ja lisensoinnin ehtojen läpinäkyvyyttä, perustajien kannustimia, päätöksenteon vastuita, neuvottelujen tavoiteaikoja ja eturistiriitojen hallintaa. Omistusosuuksia, maksuja ja käyttöoikeuksia tarkastellaan kokonaisuutena siten, että ne tukevat yrityksen rahoitettavuutta ja kasvua sekä turvaavat korkeakoulun ja keksijöiden oikeudet.

Yhteiset tavoitteet voidaan toteuttaa erilaisilla organisaatio- ja toimialakohtaisilla malleilla. Kehittäminen kohdistetaan tunnistettuihin puutteisiin: toimivia käytäntöjä ei edellytetä korvattaviksi, sovittuja ehtoja avattaviksi uudelleen tai uusia hyväksymisvaiheita lisättäviksi pelkän yhdenmukaisuuden vuoksi. Yhtä pakollista omistusosuutta tai sopimusmallia ei aseteta.

Suositus 2.2 Yhtenäiset periaatteet korkeakoulujen spin-off-yrityksille

Toimenpide	Hyödynnetään ja levitetään korkeakoulujen ja tutkimusorganisaatioiden toimivia spin-off-käytäntöjä. Sovitaan perustajien ja sijoittajien kanssa yhteisistä periaatteista oikeuksien siirrolle ja lisensoinnille, ehtojen kokonaisuuden arvioinnille, päätösajoille ja eturistiriitojen hallinnalle. Kehittäminen kohdistetaan tunnistettuihin puutteisiin ilman pakollista yhtenäistä omistus- tai sopimusmallia.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Ennakoitavat ehdot voivat lyhentää neuvotteluja, vähentää perustajien ja sijoittajien epävarmuutta sekä helpottaa tutkimuslähtöisten yritysten ulkopuolisen rahoituksen saamista. Vaikutus syntyy kaupallistamisen nopeutumisesta ja sijoituskelpoisten spin-off-yritysten määrän mahdollisesta kasvusta.
Julkistalous ja resurssitarve	Toteutus perustuu olemassa olevien mallien, osaamisen ja yhteistyön hyödyntämiseen. Käytäntöjen jakaminen ja tunnistettujen puutteiden korjaaminen edellyttävät työpanosta, mutta suositus ei edellytä uutta valtakunnallista hyväksymiselintä tai kaikkien sopimuspohjien uusimista. Mahdolliset lisäresurssit arvioidaan jatkovalmistelussa.
Edellytykset ja seuranta	Turvataan korkeakoulujen autonomia, keksijöiden oikeudet, perustajien kannustimet ja ehtojen toimialakohtainen jousto. Tavoitteet täyttäviä paikallisia malleja ei muuteta pelkän yhdenmukaisuuden vuoksi. Korkeakoulut raportoivat vuosittain yhteisin määritelmin perustettujen tutkimuslähtöisten spin-off-yritysten sekä niihin liittyvien IP-siirtojen ja lisensointien lukumäärät. Opetus- ja kulttuuriministeriö (OKM) kokoaa tiedot ja seuraa kehitystä yhteistyössä korkeakoulujen kanssa hyödyntäen mahdollisimman pitkälle olemassa olevia tiedonkeruukäytäntöjä. Kaupallistamiskäytäntöjen kehittämisessä hyödynnetään lisäksi tietoa neuvotteluajoista, rahoituksen saamisesta ja osapuolten kokemuksista.

3.3. Pääoman kierto

Toimivat listautumis- ja yrityskauppamarkkinat antavat sijoittajille mahdollisuuden realisoida sijoituksia ja kierrättää pääomaa uusiin yrityksiin. Sääntelyn on suojattava sijoittajia ja kilpailua, mutta samalla sen tulee olla oikeasuhtaista ja ennakoitavaa. Kasvuvaiheessa kertyneiden tappioiden vähennysoikeuden ennakoitava säilyminen tukee sekä uuden oman pääoman hankintaa että yrityskauppoja ja muita yritysjärjestelyjä. Tämä kokonaisuus yhdistää siten kasvuyritysten rahoituskelpoisuuden yritysjärjestelyjen toimivuuteen ja pääoman kiertoon.

3.3.1. Kilpailukykyinen ja likvidi kasvumarkkina

Toimiva kasvumarkkina tarjoaa yrityksille mahdollisuuden hankkia uutta omaa pääomaa, jatkaa itsenäistä kasvua ja laajentaa omistajapohjaansa. Listautumisen ohella olennaisia ovat mahdollisuus kerätä lisäpääomaa myöhemmin, sijoittajien käytettävissä olevan tiedon laatu sekä osakkeiden vaihdettavuus. Suositus koskee First North -kasvumarkkinaa sekä kasvuyritysten pääomanhankinnan ja päälistalle siirtymisen edellytyksiä.

Kasvumarkkinoiden merkitys ulottuu myös listautumista edeltävään rahoitukseen. Kansainvälisessä tutkimuksessa kasvuyrityksille suunnattujen pörssimarkkinoiden perustamista seurasi VC-rahoituksen ja uusien yritysten syntymisen lisääntyminen. Tulokset tukevat sijoittajien irtautumismahdollisuuksien merkitystä kasvurahoituksen tarjonnalle (Gao et al., 2026).

EU:n Listing Actin kansalliseen toimeenpanoon kuuluva laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta 255/2026 on säädetty, ja EU:n kasvuanti- ja jatkoantiesitteet ovat käytettävissä (Finanssivalvonta, 2026).

Listing Act käyttöön – sujuva pääomanhankinta ja toimivat jälkimarkkinat
Varmistetaan, että kevennykset näkyvät listautumisten, jatkoantien ja listasiirtojen käytännön prosesseissa. Yhtiöille ja neuvonantajille selkeytetään soveltuvan esitemuodon valinta, tarvittavat asiakirjat ja käsittelyvaiheet. EU-sääntelystä, kansallisesta lainsäädännöstä ja markkinapaikan säännöistä johtuvat velvoitteet erotetaan toisistaan, ja tunnistetut tarpeettomat päällekkäisyydet poistetaan.

Arvopaperimarkkinalain kielisäännöstä muutetaan siten, että liikkeeseenlaskija voi valita englanninkielisen arvopaperiesitteen myös puhtaasti kotimaisessa annissa ilman erillistä kielisuostumusta. Esitteen tiivistelmän kansalliskielinen saatavuus turvataan esiteasetuksen vaatimusten mukaisesti. Muutos ei poista esitteen hyväksymismenettelyä eikä muuta muiden asiakirjojen ja jatkuvan tiedottamisen kielisääntöjä automaattisesti.

Listautumisen jälkeistä sijoittajapohjaa vahvistetaan kehittämällä markkinaehtoista analyysiseurantaa, sijoittajaviestintää sekä helposti käytettävää pohjoismaista verrokkitietoa. Erityistä huomiota kohdistetaan pieniin yhtiöihin, joista on vähän säännöllisesti päivittyvää analyysiä. Yhtiöiden rahoittamassa analyysissä sovelletaan EU:n käytännesääntöjä ja varmistetaan rahoitussuhteen avoimuus sekä analyysin sisällöllinen riippumattomuus (Euroopan komissio, 2026a, liite, lausekkeet 2–4). Verrokkitiedossa esitetään tunnuslukujen määritelmät, lähteet ja laskentatavat, jotta sijoittajat voivat arvioida yhtiöitä vertailukelpoiselta pohjalta.

Osakkeiden vaihdettavuutta kehitetään hyödyntämällä ja arvioimalla olemassa olevia sopimusperusteisia likviditeettipalveluja sekä parantamalla niiden ehtojen ja kustannusten vertailtavuutta (Nasdaq, 2026). Palvelujen käyttöä tarkastellaan yhtiökohtaisesti yhdessä sijoittajapohjan, yleisön hallussa olevan osakemäärän ja sijoittajaviestinnän kanssa. Tavoitteena on toimiva hinnanmuodostus ja kaupankäyntimahdollisuus, ei osakekurssin tukeminen tai sijoitusriskin poistaminen.

Säädösvalmistelu, viranomaisohjeistus ja markkinatoimijoiden kehittämistoimet erotetaan omiksi vastuualueikseen. Toimenpiteiden toteuttajat täsmentävät jatkovalmistelussa vastuut, aikataulun ja seurannan. Kansallisesta sääntelystä tai yleisestä viranomaiskäytännöstä johtuvat perusteettomiksi todetut kilpailuhaitat käsitellään suosituksen 4.1 mukaisessa korjausmenettelyssä.

Suositus 3.1 Kilpailukykyinen ja likvidi kasvumarkkina

Toimenpide	Mahdollistetaan englanninkielinen arvopaperiesite liikkeeseenlaskijan valinnalla ja turvataan tiivistelmän kansalliskielinen saatavuus. Sujuvoitetaan listautumisia, jatkoanteja ja listasiirtoja hyödyntämällä kevennettyjä esitemuotoja ja poistamalla tarpeettomia päällekkäisvaatimuksia. Kehitetään markkinaehtoista analyysiseurantaa, pohjoismaista verrokkitietoa ja likviditeettipalvelujen käyttöä. Perusteettomiksi todetut kansalliset kilpailuhaitat käsitellään suosituksen 4.1 mukaisessa korjausmenettelyssä.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Tarpeettomien kieli- ja päällekkäisvaatimusten vähentäminen voi alentaa pääomanhankinnan kustannuksia. Käyttökelpoinen tieto ja toimivat jälkimarkkinat voivat laajentaa sijoittajapohjaa, tukea hinnanmuodostusta ja helpottaa sekä lisäpääoman hankintaa että sijoitusten realisointia. Vaikutukset riippuvat myös yhtiöiden sijoituskelpoisuudesta ja sijoittajakysynnästä.
Julkistalous ja resurssitarve	Ehdotukseen ei sisälly uutta sijoitustukea tai julkista velvoitetta rahoittaa analyysi- ja likviditeettipalveluja. Säädösvalmistelu, ohjeistus ja seuranta edellyttävät asiantuntijatyötä. Markkinaehtoisten palvelujen kustannukset sekä niiden mahdollinen siirtyminen yhtiöille ja sijoittajille arvioidaan erikseen.
Edellytykset ja seuranta	Sijoittajien riittävä ja tasapuolinen tiedonsaanti, analyysin riippumattomuus, eturistiriitojen hallinta ja markkinoiden luotettavuus turvataan. Seurataan pääomanhankinnan kustannuksia ja kestoa, yhtiöihin kerättyä uutta pääomaa, analyysiseurannan kattavuutta sekä osakkeiden osto- ja myyntitarjousten eroa, tarjouskirjan syvyyttä ja kaupankäynnin säännöllisyyttä.

3.3.2. Ennakoitava yrityskauppavalvonta

Yrityskaupat voivat tukea kasvuyritysten kansainvälistymistä, avata pääsyn täydentävään osaamiseen ja markkinoille sekä vapauttaa sijoittajien pääomaa uusiin kohteisiin. Kasvurahoituksen näkökulmasta olennaista on, että yritykset ja sijoittajat pystyvät ennakoimaan kaupan viranomaiskäsittelyn tarpeen, tietovaatimukset ja aikataulun. Tarpeeton epävarmuus voi vaikeuttaa kaupan sopimista ja rahoittamista.

Kilpailu- ja kuluttajaviraston nykyisiin menettelyihin kuuluvat ennakkoneuvottelut ja mahdollisuus lieventää ilmoituksen tietovaatimuksia (Kilpailu- ja kuluttajavirasto, 2026b). Myös EU:n yrityskauppavalvonnassa on kehitetty yksinkertaistettuja menettelyjä kilpailun kannalta ongelmattomille järjestelyille (European Commission, 2023).

Sujuvat yrityskaupat ja pääoman kierto kilpailusta tinkimättä
Kehitetään yrityskauppavalvonnan menettelyjä siten, että kasvua tukevat järjestelyt voidaan toteuttaa ennakoitavasti ja ilman tarpeetonta hallinnollista taakkaa. Selkeytetään ennakollista neuvontaa, tietovaatimuksia ja käsittelyvaiheita sekä hyödynnetään kevennettyjä menettelyjä kilpailun kannalta ongelmattomissa kaupoissa. Tietopyynnöt kohdistetaan arvioinnin kannalta olennaisiin kysymyksiin. Huomiota kiinnitetään koko prosessin sujuvuuteen, myös varsinaista ilmoitusta edeltävään vaiheeseen.

Toteutetaan mahdolliset toimivallan tai ilmoitussääntöjen muutokset kohdennetusti, niiden kilpailuhyödyt sekä yrityskauppojen kustannus- ja epävarmuusvaikutukset huomioiden. Tämä koskee myös mahdollista otto-oikeutta eli toimivaltaa ottaa ilmoitusrajat alittava yrityskauppa ennakolliseen yrityskauppavalvontaan. Soveltamisala, yhteys Suomen markkinoihin, määräajat ja ennakolliset menettelyt määritellään selkeästi. Suomen ratkaisuja verrataan verrokkimaiden ratkaisuihin ja niiden tarpeellisuus perustellaan.

Menettelyjen sujuvoittaminen ei tarkoita kilpailuvaikutusten arvioinnin lieventämistä: tehokasta kilpailua olennaisesti estäviin järjestelyihin on voitava puuttua, ja tarvittaessa arvioidaan myös sarjahankintojen yhteisvaikutuksia. Viranomaisen riippumattomuus ja yritysten oikeussuoja turvataan.

Turvallisuusperusteinen sijoitusseuranta ja lupamenettelyt. Kasvuyritysten rahoituskierroksiin ja yrityskauppoihin vaikuttaa myös kilpailuvalvonnasta erillinen ulkomaisten sijoitusten seuranta. Sitä uudistetaan TEM045:00/2024-hankkeessa, jonka kesäkuussa 2026 lausunnolle julkaistu esitysluonnos sisältää kaksivaiheisen lupamenettelyn ja seurannan soveltamisalan laajennuksia (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2026a, 2026b).

Varmistetaan uudistuksen toimivuus sekä sääntelyssä että käytännön lupakäsittelyssä. Täsmennetään soveltamisala ja sijoittajamääritelmät siten, että rahastorakenteiden todelliset päätös- ja vaikutusvaltasuhteet huomioidaan. Rahastosijoittajan taloudellinen osallistuminen erotetaan mahdollisuudesta ohjata rahaston sijoituspäätöksiä tai kohdeyrityksen toimintaa.

Luvantarpeesta tarjotaan varhaista ennakkoneuvontaa, hakemusten tietovaatimukset määritellään selkeästi ja vähäriskisille tapauksille mahdollistetaan kevennetty käsittely. Kaikille käsittelyvaiheille asetetaan määräajat sekä selkeät perusteet niiden laskennalle ja mahdolliselle jatkamiselle. Lupaviranomaisten rahasto-osaaminen, käsittelykapasiteetti ja soveltamisohjeet varmistetaan ennen uudistuksen käyttöönottoa. Päällekkäistä tiedonkeruuta vältetään ja lupaehdoista johtuva raportointi suhteutetaan turvallisuusriskeihin. Kansallinen turvallisuus, huoltovarmuus, tietojen luottamuksellisuus ja oikeussuoja turvataan.

Suositus 3.2 Ennakoitava yrityskauppavalvonta

Toimenpide	Sujuvoitetaan yrityskauppavalvonnan menettelyjä ennakollisella neuvonnalla, oikeasuhtaisilla tietovaatimuksilla ja ennakoitavilla käsittelyvaiheilla. Kilpailun kannalta ongelmattomissa järjestelyissä hyödynnetään kevennettyjä menettelyjä. Mahdolliset toimivallan ja ilmoitussääntöjen muutokset rajataan selkeästi ja niiden vaikutukset kasvuyritysten yrityskauppoihin sekä rahoitukseen huomioidaan. Turvallisuusperusteisessa sijoitusseurannassa täsmennetään rahastorakenteiden kohtelu ja varmistetaan ennakkoneuvonta, käsittelyvaiheiden määräajat, vähäriskisten tapausten kevennetty käsittely sekä riittävä viranomaiskapasiteetti turvallisuustavoitteet turvaten.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Ennakoitava käsittely voi vähentää yrityskauppojen sopimiseen ja rahoittamiseen liittyvää epävarmuutta sekä tarpeettomia kustannuksia ja viiveitä. Tämä voi helpottaa yrityskauppoja kasvun ja kansainvälistymisen väylänä sekä pääoman palautumista uusiin sijoituksiin.
Julkistalous ja resurssitarve	Suositus painottaa olemassa olevien menettelyjen kehittämistä ja viranomaistyön tarkoituksenmukaista kohdentamista. Ohjeistus, neuvonta ja mahdolliset säädösmuutokset edellyttävät asiantuntijatyötä. Yrityskauppavalvonnan ja turvallisuusperusteisen sijoitusseurannan resurssitarpeet arvioidaan erikseen. Uusien lupavelvoitteiden käyttöönottoon liitetään niiden edellyttämä osaaminen ja käsittelykapasiteetti.
Edellytykset ja seuranta	Tehokkaan kilpailun, kansallisen turvallisuuden ja huoltovarmuuden turvaaminen sekä toimivaltaisten viranomaisten riippumattomuus, tietojen luottamuksellisuus ja yritysten oikeussuoja säilyvät lähtökohtina. Toteuttajien seurannassa tarkastellaan prosessin kokonaiskestoa ennakkoneuvotteluineen, tietovaatimuksia ja kustannuksia sekä valvonnan kohdentumista sen tavoitteiden kannalta olennaisiin kysymyksiin.

3.3.3. Ennakoitava yrityskauppa- ja järjestelyverotus

Yrityskaupat ja yritysjärjestelyt voivat nopeuttaa kasvua yhdistämällä osaamista ja teknologiaa sekä avaamalla uusia markkinoita. Vastike ei kuitenkaan aina ole heti käytettävissä olevaa rahaa: omistaja voi jatkaa uuden kokonaisuuden osakkaana tai jättää osan kauppahinnasta ostajan velaksi. Suositus kohdistuu näissä tilanteissa syntyviin verotuksen epävarmuuksiin ja maksuvalmiusongelmiin.

Vuonna 2026 osakevaihtosäännösten soveltamisalaa laajennettiin tietyin ehdoin ETA-alueen ulkopuolelle, rahavastikerajaa nostettiin ja ehdollisen lisäkauppahinnan verotuksen ajoitusta selkeytettiin (Verohallinto, 2026b, luku 6.2; 2026d, luku 2).

Lokakuun 2026 alussa annettu HE 211/2026 vp selkeyttäisi sisaryhtiösulautumisia, mahdollistaisi yhtiöittämällä toteutettavan jakautumisen ja verotuksellisesti negatiivisen nettoapportin liiketoimintasiirrossa sekä joustavoittaisi rahavastiketta ja konsernin sisäisiä tappiosiirtymiä. Keskeisiä muutoksia ehdotetaan sovellettaviksi verovuodesta 2027 (HE 211/2026 vp, luvut 4.1 ja 8).

Yritysjärjestelyjen verokorjauksia esitettiin jo Kasvuriihen raportissa (Kasvuriihi-valmisteluryhmä, 2025, ehdotukset 3.8–3.9). Selvityksessä tuetaan perusuudistuksen loppuunsaattamista ja toimivaa käyttöönottoa sekä täydennetään kokonaisuutta seuraavilla korjauksilla.

Veronmaksu vastikkeen realisoituessa – sujuvuutta pääoman kiertoon

Osake- ja rahavastike. Osakevaihdon rahavastikerajan ylittyminen voi johtaa myös pelkkiä osakkeita saavan omistajan luovutusvoiton välittömään verotukseen (Verohallinto, 2026d, luku 2.4). HE 211/2026 vp nostaisi sulautumisen ja jakautumisen rahavastikerajaa, mutta säilyttäisi järjestelykohtaisen enimmäisrajan.

Säännöksiä muutetaan siten, että rahavastikkeesta syntyvä voitto verotetaan normaalien luovutusvoittosäännösten mukaan, mutta rahavastikkeen määrä ei estä osakevastikkeen jatkuvuuskohtelua muiden edellytysten täyttyessä. Jatkuvuuskohtelu tarkoittaa tässä hankintamenon siirtymistä vastikeosakkeisiin ja luovutusvoiton verotuksen lykkääntymistä, ei lopullista verovapautta.

Rajat ylittävät järjestelyt. Osakevaihdon jälkeinen muutto ETA-alueen ulkopuolelle voi tietyin edellytyksin johtaa verotukseen ennen vastikeosakkeiden myyntiä (Verohallinto, 2026d, luku 4).

Sidotaan veron maksaminen vastikeosakkeiden realisointiin, kun Suomen verotusoikeus, tiedonsaanti ja veron perintä voidaan turvata. Muiden yritysjärjestelyjen, kuten sulautumisten ja jakautumisten, ETA-alueen ulkopuolista jatkuvuuskohtelua selkeytetään ja tarvittaessa laajennetaan yhdessä tarvittavien yhtiöoikeudellisten muutosten kanssa. HE 211/2026 vp:n ETA-kirjaus ei yksin ratkaise tätä kokonaisuutta (HE 211/2026 vp, luku 5.1).

Myyjärahoitus. Yrityskaupassa osa kiinteästä kauppahinnasta voidaan jättää ostajan velaksi. Luonnollisen henkilön ja kuolinpesän TVL:n mukaisessa verotuksessa luovutusvoitto verotetaan lähtökohtaisesti kaupantekovuonna, eikä kauppahintasaamisen lopullinen menetys yleensä ole vähennyskelpoinen (Verohallinto, 2026b, luvut 4.2, 5.1 ja 6.1). Myös yritysmyyjän veronalaisessa luovutuksessa veroa voi tulla maksettavaksi ennen kauppahinnan saamista (laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968, 19 §). Saamismenetyksen vähennyskelpoisuus määräytyy erikseen sovellettavien säännösten perusteella (Verohallinto, 2025a, luvut 2.3–5).

Yrityskauppoihin liittyvälle aidolle ja markkinaehtoiselle myyjärahoitukselle ehdotetaan rajattua mallia, jossa veron maksu sovitetaan kauppahintasaamisen suorituksiin ja lopullinen menetys huomioidaan johdonmukaisesti. Mallin soveltamisala ja korjaustarve arvioidaan erikseen henkilö- ja yritysmyyjille ottaen huomioon luovutuksen veronalaisuus ja nykyiset menetyksen vähentämissäännöt. Maksulykkäys ja menetysten käsittely sovitetaan yhteen ilman kaksinkertaista veroetua.

Suositus 3.3 Ennakoitava yrityskauppa- ja järjestelyverotus

Toimenpide	Viedään kasvua tukevat yritysjärjestelymuutokset lainsäädännöksi ja käyttöön. Erotetaan rahavastikkeen verotus osakevastikkeen jatkuvuuskohtelusta, valmistellaan kansainvälisen jatkuvuuskohtelun vero- ja yhtiöoikeudelliset muutokset sekä sidotaan osakevaihdon jälkeiseen muuttoon liittyvä veronmaksu vastikeosakkeiden realisointiin. Valmistellaan myyjärahoituksen maksuaika- ja menetysmalli henkilö- ja yritysmyyjien erot huomioiden. Verotusoikeus ja perintä turvataan.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Ennakoitava verokohtelu voi helpottaa yrityskauppoja, joissa osa omistajista jatkaa osakkaina tai myyjä rahoittaa kauppaa. Tämä voi tukea yritysten kasvua ja kansainvälistymistä sekä mahdollistaa pääoman ja osaamisen kiertämisen uusiin kasvuyrityksiin.
Julkistalous ja resurssitarve	Maksulykkäykset siirtävät verokertymää ja aiheuttavat julkistaloudelle rahoituskustannuksen. Menetysten vähennyskelpoisuuden muutokset ja perintäriskit voivat vaikuttaa kertymään myös pysyvästi. Verotuottovaikutukset, rajaukset sekä valmistelun ja toimeenpanon kustannukset arvioidaan ennen toteutusta.
Edellytykset ja seuranta	Suomen verotusoikeus, tiedonsaanti ja perintä turvataan; verotuksessa seurattavien hankintamenojen ja verojen yhteys omaisuuteen säilytetään myös jatkojärjestelyissä. Luovuttajan vastikeosakkeisiin sovelletaan hankintamenon jatkuvuutta. Myyjärahoitus rajataan aitoihin markkinaehtoisiin saataviin, ja kaksinkertainen veroetu estetään. Seurataan järjestelyjen toteutumista, tulkintaepävarmuutta, lykättyjen verojen kertymistä ja verotuottovaikutuksia.

3.3.4. Tappioiden säilyminen rahoitus- ja yritysjärjestelyissä

Kasvuyritykselle voi kertyä tappioita tutkimuksesta, tuotekehityksestä ja markkinoiden rakentamisesta ennen kannattavaa liiketoimintaa. Jos uuden rahoituksen hankkiminen tai yrityskauppa vaarantaa tappioiden vähennysoikeuden, yrityksen rahoitukseen ja arvonmääritykseen syntyy ylimääräistä epävarmuutta. Tappioiden ennakoitava vähentäminen myöhemmistä voitoista tukee kasvun edellytyksiä, mutta sääntelyn on samalla estettävä tappioilla käytävä kauppa.

Tuloverolain 122 §:n mukaan yli puolen osakkeista tai osuuksista vaihtuminen tappiovuoden aikana tai sen jälkeen voi estää tappioiden vähentämisen. Myös peräkkäiset rahoituskierrokset voivat yhdessä johtaa tällaiseen omistajanvaihdokseen. Vähennysoikeus voidaan kuitenkin säilyttää Verohallinnon myöntämällä poikkeusluvalla, jonka edellytykset arvioidaan tapauskohtaisesti (Verohallinto, 2020, luvut 1.1–1.2, 1.6 ja 2.1).

Aito rahoitus- tai yritysjärjestely ei saa viedä tappioiden vähennysoikeutta
Määritellään laissa objektiiviset, väärinkäytökset estävät edellytykset, joiden täyttyessä tappiot säilyvät kasvurahoituskierroksissa ja osakekauppana

toteutettavissa yritysostoissa ilman erillistä poikkeuslupaa. Muissa perustelluissa tilanteissa säilytetään mahdollisuus poikkeuslupaan. Tavoitteena on vähentää tapauskohtaisen lupakäsittelyn tarvetta ja parantaa ennakoitavuutta kaventamatta nykyisiä perusteltuja vähennysoikeuksia.

Liiketoiminnan jatkuvuus ei saa tarkoittaa vaatimusta säilyttää yrityksen tuotteet, teknologia tai markkinat muuttumattomina. Ehtojen tulee sallia liiketoimintamallin kehittäminen, kansainvälistyminen ja yrityskaupan jälkeinen uudistuminen samalla, kun keinotekoiset tappioiden hyödyntämisjärjestelyt estetään. Soveltamisen tueksi laaditaan selkeät esimerkit ja dokumentointivaatimukset.

Suositus kohdistuu tappioiden säilymiseen ne kerryttäneessä yhtiössä omistajanvaihdoksesta huolimatta. HE 211/2026 vp helpottaisi erikseen TVL 123 §:n mukaisia tappiosiirtymiä sulautumisissa ja jakautumisissa: nykyisen omistusehdon rinnalle tulisi samaan konserniin kuuluminen tappiovuoden alusta (HE 211/2026 vp, s. 43–44 ja 51). Se ei muuta tässä käsiteltävää TVL 122 §:n omistajanvaihdossääntöä. Myös HE 151/2026 vp:ssä ehdotettu tappioiden 25 vuoden vähennysaika on eri kysymys.

Suositus 3.4 Tappioiden säilyminen rahoitus- ja yritysjärjestelyissä

Toimenpide	Säädetään objektiiviset, väärinkäytökset estävät ehdot, joiden täyttyessä tappiot säilyvät kasvurahoituskierroksissa ja osakekaupoissa ilman erillistä poikkeuslupaa. Säilytetään poikkeuslupamahdollisuus muissa perustelluissa tilanteissa eikä kavenneta nykyisiä perusteltuja vähennysoikeuksia.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Ennakoitava vähennysoikeus ja vähäisempi lupatarve voivat pienentää rahoituskierrosten ja yrityskauppojen veroriskiä, kustannuksia ja viiveitä. Tämä voi helpottaa kasvuyritysten rahoittamista ja ostamista sekä pääoman kiertämistä uusiin kohteisiin.
Julkistalous ja resurssitarve	Verotuottovaikutus arvioidaan suhteessa nykyiseen poikkeuslupakäytäntöön jatkovalmistelussa. Mahdollisesti laajeneva vähennysoikeus voi vähentää verokertymää pysyvästi. Lupakäsittelyn keventäminen voi säästää hallinnollista työtä, mutta säädösvalmistelu, ohjeistus ja valvonta edellyttävät resursseja.
Edellytykset ja seuranta	Estetään tappioilla käytävä kauppa rajoittamatta perusteltua liiketoiminnan kehittämistä. Kriteerit ja dokumentointivaatimukset määritellään ennakoitavasti. Seurataan lupatarvetta, käsittelyaikoja, tulkintariitoja, tappioiden käyttöä ja verotuottovaikutuksia.

3.4. Kansallinen kasvusitoumus

Kasvurahoituksen myönteisen kehän toimintaan vaikuttavat julkisen vallan asettamat pelisäännöt ja niiden soveltaminen. Yksittäiset vero-, sääntely- ja markkinauudistukset kohdistuvat tunnistettuihin esteisiin. Selvityksessä ehdotettu kansallinen kasvusitoumus täydentää niitä yhteisellä toimintatavalla, jonka tavoitteena on ehkäistä uusien perusteettomien esteiden syntymistä ja nopeuttaa havaittujen ongelmien korjaamista.

Ehdotamme, että eduskuntapuolueet sopivat yli vaalikausien ulottuvasta kansallisesta kasvusitoumuksesta. Sitoumus ei tarkoita lupausta tietystä kasvuluvusta tai kaikkien yksittäisten uudistusehdotusten hyväksymistä, vaan sitoutumista yhteisiin toimintaperiaatteisiin, avoimiin perusteluihin ja toimeenpanon seurantaan. Tässä selvityksessä sitoumusta sovelletaan kasvuyrityksiä ja kasvurahoitusta olennaisesti koskevaan päätöksentekoon.

Kasvun edellytykset huomioidaan myös viranomaisten tavoitteissa, ja viranomaisille turvataan ennakoitavaan toimeenpanoon tarvittava osaaminen ja resurssit. Samalla turvataan viranomaisten riippumattomuus ja sääntelyn perustellut suojatavoitteet.

Hallitusohjelmissa ja sitoumuksen toimeenpanossa uudistuksille määritellään mahdollisimman selkeät tavoitellut lopputulokset pelkkien selvitys- ja valmistelutehtävien sijaan.

3.4.1. Kasvua tukeva sääntelyn toimeenpano

Kasvurahoituksen saatavuuteen vaikuttavat lakien lisäksi viranomaisten tulkinnat, osaaminen ja käsittelyajat. Merkittävien uudistusten käytännön toimivuutta testataan jo valmisteluvaiheessa konkreettisilla soveltamistilanteilla yhdessä viranomaisten ja markkinatoimijoiden kanssa. Erityistä huomiota kiinnitetään rajat ylittäviin järjestelyihin sekä mahdollisiin tulkintaepävarmuuksiin ja tahattomiin esteisiin.

Yksittäinen tarpeeton lisävaatimus tai pitkään ratkaisematta jäävä epäselvyys voi vaikeuttaa rahoituksen saamista, vaikka muut kasvun edellytykset olisivat kunnossa. Kasvuvaikutusten järjestelmällinen arviointi ja perusteettomien haittojen nopea korjaaminen voivat parantaa Suomen ennakoitavuutta sijoitusympäristönä viranomaisten riippumattomuutta ja sääntelyn perusteltuja suojatavoitteita vaarantamatta.

Selvitystä varten tehdyissä haastatteluissa on kuvattu tilanteita, joissa kansalliset sääntelyratkaisut tai viranomaistulkinnat ovat vaikeuttaneet kansainvälisen kasvurahoituksen saamista Suomeen. Yhtenä esimerkkinä mainittiin toisen EU-maan valtiollisen sijoittajan pääomasijoitusrahastosijoituksen estyminen verosopimuskohteluun liittyneen tulkinnan vuoksi. Havainto kiinnittää huomion sääntelyn lisäksi sen soveltamiseen ja kansainvälisten rahoitusjärjestelyjen käsittelyssä tarvittavaan osaamiseen.

Kasvuvaihde silmään ja uudistukset käytäntöön

Sitoumus koskee sekä viranomaisten toiminnan tavoitteita että niiden edellytyksiä toteuttaa tehtäviään. Eduskunta edellytti vuonna 2026 Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteiden laajentamista siten, että rahoitusvakauden turvaamisen ohella tavoitteena on edistää talouskasvua sekä suomalaisten finanssimarkkinoiden kehittymistä ja kilpailukykyä (Eduskunta, 2026, EV 100/2026 vp, lausuma 3): ”*Eduskunta edellyttää, että Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteita laajennetaan valtioneuvoston toimenpitein niin, että rahoitusvakauden turvaamisen ohella Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on edistää talouskasvua sekä suomalaisten finanssimarkkinoiden kehittymistä ja kilpailukykyä.*”

Esitämme kasvun ja kilpailukyvyn edistämisen sisällyttämistä myös muiden kasvurahoituksen kannalta keskeisten viranomaisten, kuten Kilpailu- ja kuluttajaviraston ja Verohallinnon, toiminnan tavoitteisiin niiden tehtäviin soveltuvalla tavalla. Tavoitteiden suhde viranomaisten lakisääteisiin perustehtäviin ja riippumattomuuteen määritellään selkeästi.

Varmistetaan kasvurahoitusta koskevan sääntelyn valmistelijoiden ja valvojien osaaminen ja käsittelykapasiteetti, erityisesti vaativissa kansainvälisissä tilanteissa. Kun viranomainen on löytänyt lainmukaisen ja turvallisen tavan hyödyntää tekoälyä tai muuta uutta teknologiaa, ratkaisua ja sen taustalla olevaa osaamista hyödynnetään soveltuvin osin myös muualla hallinnossa (ks. esim. Ulkoministeriö, 2026; Valtiovarainministeriö, 2026a).

Sitoumukseen liitetään julkinen palvelulupaus: keskeisille asioille kuvataan neuvonnan kanavat, tarvittavat tiedot, käsittelyvaiheet, tavoiteajat ja viiveistä viestiminen. Selvityspyyntöjen laajuus suhteutetaan asian vaativuuteen ja riskeihin. Lupaus koskee ennakoitavaa palvelua, ei myönteisen päätöksen takaamista. Sähköisiä tietoja ja selkeitä soveltamisohjeita hyödynnetään ennakoitavan verotuksen, jäljitettävyyden ja veronkannon tukena. Edistetään myös viranomais- ja taloustietojen turvallista uudelleenkäyttöä yrityksen valtuuttamissa rahoitushakemuksissa. Tietovaatimuksia kehitetään yhdessä niiden toteuttajien ja käyttäjien kanssa siten, että kokonaiskuormitus pysyy oikeasuhtaisena.

Merkittävien sääntely- ja politiikkaratkaisujen vaikutukset kasvuun, investointeihin, kilpailukykyyn ja rahoituksen saatavuuteen arvioidaan. Suomen ratkaisuja verrataan verrokkimaiden ratkaisuihin. EU-vaatimukset ylittävät kansalliset lisävaatimukset yksilöidään, niiden tarve perustellaan ja niiden hyödyt sekä kasvu-, kilpailukyky- ja kustannusvaikutukset arvioidaan avoimesti.

Suomen EU-vaikuttamisessa painotetaan sisämarkkinoiden ja säästö- ja investointiunionin käytännön toimivuutta sekä rajat ylittävän kasvurahoituksen esteiden poistamista. Jos tunnistettu este johtuu EU-sääntelystä tai eurooppalaisen rahoitusvälineen ehdoista, yksilöidään asiasta vastaava EU-toimija, Suomen vaikuttamiskanava ja jatkotoimet. EU-vaikuttamista ja

kansallisesti mahdollisia korjauksia edistetään rinnakkain. Eduskunnan EU:n pankkisääntelyä koskeva lausuma edellyttää ennakoivaa vaikuttamista, jossa rahoitusvakauden rinnalla huomioidaan kasvu ja kilpailukyky (EV 100/2026 vp, lausuma 4).

Havaittujen sääntelyhaittojen käsittelyyn sisältyy nopeutettu menettely. Riittävästi yksilöidyn, kansallista sääntelyä tai yleistä viranomaiskäytäntöä koskevan ilmoituksen voi tehdä mikä tahansa toimija, myös kuluttaja-, sijoittaja- tai työntekijäjärjestö. Ilmoitus voi koskea myös sääntelyn puutetta, kun asia liittyy kasvuyritysten tai kasvurahoituksen toimintaympäristöön. Vastuuministeriö ja toimivaltainen viranomainen selvittävät asian vastuualueidensa mukaisesti. Vastuuministeriön tavoitteena on julkaista kolmen kuukauden kuluessa ilmoituksen vastaanottamisesta arvio korjaustarpeesta sekä mahdollisten korjaustoimien vastuista ja aikataulusta.

Selvät ja vaikutuksiltaan rajatut sääntelyhaitat pyritään korjaamaan nopeasti erillisillä täsmämuutoksilla sen sijaan, että niitä jätetään odottamaan laajoja kokonaisuudistuksia. Menettely koskee lainsäädännön ja yleisten toimintatapojen kehittämistä, ei poliittista puuttumista yksittäisiin viranomaisratkaisuihin.

Sitoumuksen toteutumisesta ja keskeisten kasvurahoitussuositusten etenemisestä raportoidaan vuosittain. Seurannassa kuvataan myös tunnistettujen sääntelyhaittojen käsittelyn eteneminen ja toteutetut korjaukset. Kasvua ja kilpailukykyä koskevat tavoitteet sovitetaan yhteen rahoitusvakauden, tehokkaan kilpailun, veropohjan, sijoittajan- ja kuluttajansuojan sekä muiden sääntelyn perusteltujen tavoitteiden kanssa. Viranomaisten riippumattomuus, toimijoiden yhdenvertainen kohtelu ja oikeusturva säilyvät sitoumuksen reunaehtoina.

Suositus 4.1 Kasvua tukeva sääntelyn toimeenpano

Toimenpide	Otetaan käyttöön kansallinen kasvusitoumus, jossa kasvuyrityksiin ja kasvurahoitukseen olennaisesti vaikuttavien ratkaisujen kasvu- ja kilpailukykyvaikutukset arvioidaan, Suomen ratkaisuja verrataan verrokkimaiden ratkaisuihin ja EU-vaatimukset ylittävät kansalliset lisävaatimukset yksilöidään ja perustellaan. Kasvun ja kilpailukyvyn edellytykset huomioidaan viranomaisten tavoitteissa, ja tarvittava osaaminen ja resurssit varmistetaan. Palvelulupauksessa määritellään tietovaatimukset, käsittelyvaiheet, tavoiteajat ja viiveistä viestiminen. Yksilöidystä sääntelyhaittaa koskevasta ilmoituksesta julkaistaan kolmen kuukauden tavoiteajassa arvio korjaustarpeesta sekä tarvittavien toimien vastuut ja aikataulu. Perusteettomiksi todetut haitat korjataan nopeutetusti, ja sitoumuksen toteutumisesta raportoidaan vuosittain.
Kasvuvaikutuksen mekanismi	Sitoumus voi ehkäistä tarpeettomien sääntelykitkojen syntymistä, lyhentää havaittujen ongelmien korjausaikaa ja parantaa Suomen ennakoitavuutta investointi- ja rahoitusympäristönä. Vaikutus muodostuu useiden päätösten ja käytäntöjen yhteisvaikutuksesta, joten sitä ei esitetä yhtenä määrällisenä hyötyarviona.
Julkistalous ja resurssitarve	Suositukseen ei liity suoraa veromenoa, mutta se edellyttää kohdennettua asiantuntijakapasiteettia, vaikutusarviointia ja seurantaa. Työ kohdennetaan ja priorisoidaan nykyisten voimavarojen puitteissa erityisesti merkittäviin ja vaativiin rajat ylittäviin kysymyksiin; resurssien riittävyys arvioidaan toimeenpanon suunnittelussa.
Edellytykset ja seuranta	Viranomaisten lakisääteiset tehtävät, riippumattomuus ja laillisuusperiaate sekä rahoitusvakaus, tehokas kilpailu, veropohja ja sijoittajansuoja säilyvät reunaehtoina. Ilmoitusmenettely on avoin kaikille toimijoille ja koskee myös yksilöityjä sääntelyn puutteita. Sitoumus ei oikeuta poliittista puuttumista yksittäisiin viranomaisratkaisuihin. Menettelyn käytöstä ja korjaustoimista raportoidaan vuosittain.

Uudistuksille tulee määritellä mahdollisimman selkeät tavoitellut lopputulokset pelkkien selvitys- ja valmistelutehtävien sijaan.

4. Johtopäätökset

Suomen talouskasvua ja yhteistä vaurautta on mahdollista vahvistaa kasvuyritysten ekosysteemiä kehittämällä.

Tesin visiossa suomalaislähtöisten kasvuyritysten yhteenlaskettu arvo kasvaisi noin 53 miljardista eurosta vuonna 2025 yli 250 miljardiin euroon vuonna 2035. Kyse on visiosta, ei ennusteesta tai tämän selvityksen suositusten arvioidusta vaikutuksesta. Visio havainnollistaa kuitenkin kasvun mahdollista mittaluokkaa ja korostaa tarvetta vahvistaa sekä yritysten rahoitusedellytyksiä että Suomessa syntyviä hyötyjä.

Selvityksen keskeinen johtopäätös on, että kasvuyritysten rahoitusta ja suomalaisten osallistumista yritysten arvonluontiin on kehitettävä rinnakkain. Kansainvälinen pääoma tukee yritysten kasvua ja täydentää kotimaisia voimavaroja.

Kotimaisten rahastojen ja sijoittajapohjan vahvistaminen parantaa suomalaisten mahdollisuuksia osallistua myös yritysten myöhempiin kasvuvaiheisiin ja niiden tuottoihin. Tavoitteena ei ole rajoittaa kansainvälistä pääomaa, vaan saada kotimainen ja kansainvälinen pääoma toimimaan nykyistä vahvemmin yhdessä.

Suositukset muodostavat kasvurahoituksen myönteistä kehää vahvistavan kokonaisuuden. Pääoman tarjontaa kehitetään korjaamalla rahastorakenteiden ja sijoittajien verokohtelun esteitä sekä tehostamalla kotimaisen ankkuripääoman, kansainvälisten sijoittajasuhteiden ja eurooppalaisten kasvurahoituskanavien hyödyntämistä.

Yritysten edellytyksiä hyödyntää rahoitusta vahvistetaan toimivilla henkilöstökannustimilla ja ennakoitavilla tutkimuksen kaupallistamisen käytännöillä.

Pääoman kiertoa edistetään sujuvoittamalla listautumisia ja myöhempää pääomanhankintaa, kehittämällä jälkimarkkinoiden toimivuutta sekä parantamalla yrityskauppavalvonnan, yritysjärjestelyverotuksen ja tappioiden vähennysoikeuden ennakoitavuutta.

Samalla laajennetaan suomalaisten mahdollisuuksia osallistua kasvuyritysten rahoittamiseen ja arvonluontiin. Toimivilla henkilöstöanneilla ja työsuhdeoptioilla vahvistetaan työntekijöiden mahdollisuuksia omistajuuteen ja yrityksen arvonnoususta hyötymiseen. Yksityissijoittajille uusia osallistumisväyliä tarjoaisivat hajautetut rahastoratkaisut ja osakesäästötilin rajattu laajentaminen.

Jos Suomeen perustetaan yksilöllinen rahastoeläke, pääomasijoittamisen mahdollisuus huomioidaan sekä oletusratkaisussa että säästäjien omissa rahastovalinnoissa. Oletusratkaisun sijoituspainot määritetään riippumattomasti, kun taas valinnaiset rahastot voivat tarjota erilaisia riski- ja

maantieteellisiä painotuksia. Osallistumismahdollisuuksien laajentaminen edellyttää kilpailukykyisiä kokonaiskuluja, ymmärrettävää tietoa riskeistä ja sijoitusten luonteeseen sopivaa maksuvalmiuden hallintaa. Osallistumismahdollisuuksien laajentamisella tavoitellaan samalla luottamusta siihen, että yrittäminen, uuden luominen ja perusteltu riskinotto voivat tuottaa yhteistä vaurautta.

Ensisijaista on viedä keskeiset kasvurahoitusuudistukset päätöksistä toimiviksi käytännöiksi ja turvata työn jatkuvuus yli vaalikausien. Käynnissä oleva valmistelu ei vielä tarkoita, että tunnistettu ongelma olisi ratkaistu. Selvityksen suositukset tukevat siksi sekä uudistusten loppuunsaattamista että niiden toimivuutta parantavia täsmennyksiä. Kokonaisuutta täydentävät uudet kehitysehdotukset, joita voidaan valmistella rinnakkain käynnissä olevien uudistusten kanssa. Keskeisten uudistusten toteuttamista ei pidä lykätä erillisten lisäkysymysten vuoksi, mutta niiden toimivuuden kannalta olennaiset puutteet on korjattava.

Suosituksille tavoitellaan tukea yli puoluerajojen, ja niiden valinnassa on painotettu ratkaisuja, joilla kasvurahoitusta voidaan vahvistaa ilman merkittävää pysyvää julkistalouden lisärasitusta. Tämä ei tarkoita oletusta kaikkien ehdotusten kustannuksettomuudesta.

Selvityksen arviot ovat pääosin laadullisia. Yksityiskohtaiset vaikutusarviot ja toteutusratkaisut kuuluvat mahdolliseen jatkovalmisteluun, jossa on tarpeen huomioida verotulojen ajoitus, pysyvät verotuotto- ja menovaikutukset, hallinnolliset kustannukset sekä valtion taloudelliset riskit. Mahdollisia kasvun kautta syntyviä verotuottoja ei tule pitää ennalta varmoina, eikä sijoitusten siirtymistä rakenteesta tai välineestä toiseen rinnastaa automaattisesti uuden rahoituksen syntymiseen.

Kokonaisuuden toimeenpanon tueksi ehdotetaan yli vaalikausien ulottuvaa kansallista kasvusitoumusta. Se yhdistää kasvun ja kilpailukyvyn huomioimisen viranomaisten tavoitteissa, riittävän osaamisen ja resursoinnin sekä ennakoitavan sääntelyn soveltamisen.

Sitoumuksessa merkittävien ratkaisujen kasvu- ja kilpailukykyvaikutukset arvioidaan, Suomen ratkaisuja verrataan verrokkimaiden ratkaisuihin ja EU-vaatimukset ylittävät kansalliset lisävaatimukset yksilöidään ja perustellaan avoimesti. Yksilöidystä sääntelyhaittaa koskevasta ilmoituksesta julkaistaan kolmen kuukauden tavoiteajassa arvio korjaustarpeesta sekä tarvittavien toimien vastuut ja aikataulu. Perusteettomiksi todetut haitat korjataan nopeutetusti, ja sitoumuksen toteutumisesta raportoidaan vuosittain.

Viranomaisten riippumattomuus, tehokas kilpailu, rahoitusvakaus, veropohja ja sijoittajansuoja säilyvät reunaehtoina. Sitoumus ei korvaa yksittäisiä uudistuksia, vaan tukee niiden johdonmukaista toteutusta ja ehkäisee uusien perusteettomien esteiden syntymistä.

Kasvurahoituksen kehittämisen onnistumista ei lopulta mitata vain kerätyn pääoman määrällä tai yritysten arvolla. Olennaista on, miten kasvu näkyy Suomessa työnä, osaamisena, TKI-toimintana, verotuloina, sijoitus- ja eläketuottoina sekä uusiin yrityksiin kiertyvänä pääomana.

Suomen on mahdollistettava kasvuyritysten menestys ja avattava yhä useammalle mahdollisuus osallistua yritysten arvonluontiin ja hyötyä siitä — näin kasvuyritysten menestyksestä rakennetaan yhteistä vaurautta.

Onnistumista ei mitata vain kerätyn pääoman määrässä tai yritysten arvossa. Olennaista on, miten kasvu näkyy Suomessa työnä, osaamisena, TKI-toimintana, verotuloina, sijoitus- ja eläketuottoina sekä uusiin yrityksiin kiertyvänä pääomana.

Lähteet

Ali-Yrkkö, J., Pajarinen, M., Rouvinen, P., & Ylhäinen, I. (2025). *Millaiset yritykset Suomessa kasvavat?* (ETLA Raportit - Reports 168). https://www.etla.fi/julkaisut/raportit/millaiset-yritykset-suomessa-kasvavat/

AP7. (2026a). *AP7 Såfa*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.ap7.se/english/ap7-safa/

AP7. (2026b). *Our approach*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.ap7.se/english/about-us/our-approach/

Bernstein, S., Giroud, X., & Townsend, R. R. (2016). The Impact of Venture Capital Monitoring. *The Journal of Finance*, 71(4), 1591–1622. https://doi.org/10.1111/jofi.12370

Bpifrance. (2024). *Bpifrance poursuit son action en faveur de l'accès des particuliers à l'investissement dans les entreprises non cotées et lance « Bpifrance entreprises 3», 4e fonds de sa gamme retail, avec un ticket d'entrée abaissé à 500 €*. https://presse.bpifrance.fr/bpifrance-poursuit-son-action-en-faveur-de-lacces-des-particuliers-a-linvestissement-dans-les-entreprises-non-cotees-et-lance-bpifrance-entreprises-31-4e-fonds-de-sa-gamme-retail-avec-un-ticket-dentr/?lang=fra

Bpifrance. (2025). *Bpifrance lance le fonds « Bpifrance Défense », permettant aux particuliers d'investir dans des entreprises principalement non cotées du secteur de la défense et de la souveraineté technologique*. https://presse.bpifrance.fr/bpifrance-lance-le-fonds-bpifrance-defense-permettant-aux-particuliers-dinvestir-dans-des-entreprises-principalement-non-cotees-du-secteur-de-la-defense-et-de-la-souverainete-technologique/?lang=fra

Bundesministerium der Finanzen. (2024). *Lohnsteuerliche Behandlung der Überlassung bzw. Übertragung von Vermögensbeteiligungen ab 2024 (§ 3 Nummer 39, § 19a EStG)*. https://ao.bundesfinanzministerium.de/lsth/2025/B-Anhaenge/Anhang-29a/anhang-29-a.html

Business Finland. (2026). *Mikä on riippumaton yritys?* Haettu 14.10.2026 osoitteesta https://www.businessfinland.fi/yhteys-ja-tuki/usein-kysytyt-kysymykset/maaritelmat/mika-on-riippumaton-yritys/

Chemmanur, T. J., Loutskina, E., & Tian, X. (2014). Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation. *The Review of Financial Studies*, *27*(8), 2434–2473. https://doi.org/10.1093/rfs/hhu033

Code monétaire et financier, art. L221-32-2. https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000051218095

Devigne, D., Vanacker, T., Manigart, S., & Paeleman, I. (2013). The role of domestic and cross-border venture capital investors in the growth of portfolio companies. *Small Business Economics*, *40*(3), 553–573. https://doi.org/10.1007/s11187-011-9383-y

Eduskunta. (2026). *Eduskunnan vastaus hallituksen esitykseen luottolaitosdirektiivin täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi* (EV 100/2026 vp). https://valtioneuvosto.fi/paatokset/paatos?decisionId=6754

Einkommensteuergesetz (EStG), § 19a. https://www.gesetze-im-internet.de/estg/BJNR010050934.html

Euroopan komissio. (2023). Komission suositus (EU) 2023/499, annettu 1 päivänä maaliskuuta 2023, aineettoman omaisuuden hallinnointia koskevista käytännesäännöistä tietämyksen hyödyntämiseksi eurooppalaisella tutkimusalueella. *Euroopan unionin virallinen lehti*, *L 69*, 75–84. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32023H0499

Euroopan komissio. (2025). Komission suositus (EU) 2025/2029, annettu 30 päivänä syyskuuta 2025, yksinkertaistetun ja edullisen verokohtelun piiriin kuuluvien säästö- ja sijoitustilien saatavuuden parantamisesta. *Euroopan unionin virallinen lehti*, *L*, 2025/2029. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202502029

Euroopan komissio. (2026a). Komission delegoitu asetus (EU) 2026/1092, annettu 21.5.2026, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, joilla vahvistetaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevat EU:n käytännesäännöt. *Euroopan unionin virallinen lehti*, *L*, 2026/1092. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32026R1092

Euroopan komissio. (2026b). *Scaleup Europe Fund*. Haettu 6.10.2026 osoitteesta https://eic.ec.europa.eu/eic-fund/scaleup-europe-fund_en

Euroopan parlamentti ja Euroopan unionin neuvosto. (2023). Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/606, annettu 15 päivänä maaliskuuta 2023, asetuksen (EU) 2015/760 muuttamisesta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen sijoituspolitiikkaa ja toimintaedellytyksiä koskevien vaatimusten sekä hyväksyttävien sijoitusomaisuuserien, salkun koostumusta ja hajauttamista koskevien vaatimusten, rahan lainaksi ottamisen ja muiden rahaston sääntöjen osalta (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti). *Euroopan unionin virallinen lehti*, *L 80*, 1–23. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:32023R0606

European Commission. (2023). *Simplification of merger control procedures*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/publications/simplification-merger-control-procedures_en

European Investment Bank. (2025, 25.8.2025). *Europe's innovative companies get boost as EIB Group launches TechEU Platform to simplify financing*. https://www.eib.org/en/press/all/2025-314-europe-s-innovative-companies-get-boost-as-eib-group-launches-techeu-platform-to-simplify-financing

European Investment Bank. (2026a, 22.9.2026). *European Commission and EIB Group launch Institutional Investors Pact to boost investment in tech scale-ups*. https://www.eib.org/en/press/all/2026-306-european-commission-and-eib-group-launch-institutional-investors-pact-to-boost-investment-in-tech-scale-ups

European Investment Bank. (2026b). *Venture debt*. Haettu 6.10.2026 osoitteesta https://www.eib.org/en/products/equity/venture-debt/index

European Investment Fund. (2026a, 10.7.2026). *Europe launches €80 billion investment alliance to scale up tech leaders*. Haettu 6.10.2026 osoitteesta https://www.eif.org/press/all/europe-launches-investment-alliance-to-mobilise-eur80-billion-for-tech-scale-ups

European Investment Fund. (2026b, 10.9.2026). *European agrifood tech startups to get investment boost with €30 million EIF commitment to Finnish fund*. https://www.eif.org/press/all/european-agrifood-tech-startups-to-get-investment-boost-with-30-million-eif-commitment-to-finnish-fund

Financial Conduct Authority. (2026, 9.7.2026). *Our secondary objective*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.fca.org.uk/about/what-we-do/secondary-objective

Finanssiala ry. (2026, 2.9.2026). *Hyvä että hallituksella on halua kehittää osakesäästötiliä – nyt tärkeintä olisi hyväksyä myös aloittaville piensijoittajille sopivat sijoitusrahastot mukaan*. https://www.finanssiala.fi/uutiset/hyva-etta-hallituksella-on-halua-kehittaa-osakesaastotilia-nyt-tarkeinta-olisi-hyvaksya-myos-aloittaville-piensijoittajille-sopivat-sijoitusrahastot-mukaan/

Finanssialan kasvustrategia -hankkeen työryhmä. (2025). *Finanssialan kasvustrategia* (Valtiovarainministeriön julkaisuja 2025:23). https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-839-2

Finanssivalvonta. (2026, 15.4.2026). *Esitesääntelyn muutokset 2024–2026 – Osa 2*. https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/markkinat-tiedotteet/markkinat-tiedote-22026/esitesaantelyn-muutokset-20242026--osa-2/

Finnvera. (2026, 29.5.2026). *Finnvera jatkaa mikro- ja aloittavien yritysten kasvuhankkeisiin suunnatun lainan hakuaikaa*. https://www.finnvera.fi/finnvera/uutishuone/uutiset/finnvera-jatkaa-mikro-ja-aloittavien-yritysten-kasvuhankkeisiin-suunnatun-lainan-hakuaikaa

Gao, H., Hsu, P.-H., & Wang, Y. (2026). Second-Tier Stock Exchanges and Growth of Entrepreneurship. *Management Science*, Ennakkojulkaisu. https://doi.org/10.1287/mnsc.2024.08619

HE 151/2026 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain 119 ja 124 §:n sekä rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 7 ja 15 §:n muuttamisesta. https://www.eduskunta.fi/fi/asiat-ja-aanestykset/valtiopaivaasiat/asiakirjat/edktunnus/EDK-2026-AK-40704

HE 174/2026 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi vuoden 2027 tuloveroasteikosta ja tuloverolain muuttamisesta sekä eräiksi muiksi verolaeiksi. https://www.eduskunta.fi/asiat-ja-aanestykset/valtiopaivaasiat/asiakirjat/edktunnus/EDK-2026-AK-45818

HE 209/2026 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi tuloverolain 10 ja 20 a §:n muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi. https://www.eduskunta.fi/asiat-ja-aanestykset/valtiopaivaasiat/asiakirjat/edktunnus/EDK-2026-AK-50491

HE 211/2026 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle verolainsäädännön yritysjärjestelysäännösten ja eräiden muiden lakien muuttamisesta. https://www.eduskunta.fi/asiat-ja-aanestykset/valtiopaivaasiat/asiakirjat/edktunnus/EDK-2026-AK-50518

HM Treasury. (2026). *Government response – Access to finance policy: Commercial credit data sharing and bank referrals*. https://www.gov.uk/government/consultations/commercial-credit-data-sharing-and-bank-referral-scheme-consultation-and-call-for-evidence--2

Ilmari, M., & Kotonen, M. (2026, 11.6.2026). *Suurten yritysten spin-offit kasvun lähteenä*. https://www.businessfinland.fi/palvelut/tieto-ja-neuvonta/tietopankki/blogit/2026/suurten-yritysten-spin-offit-kasvun-lahteena/

Kangasharju, A., & Rouvinen, P. (2026). *Suomi 2051*. Etlatieto Oy. https://www.etla.fi/julkaisut/kirjat/suomi-2051/

Kasvuriihi-valmisteluryhmä. (2025). *Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti* (Valtioneuvoston julkaisuja 2025:25). https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-710-2

KHO 2025:7. https://www.kho.fi/paatokset/kho20257/

Kilpailu- ja kuluttajavirasto. (2026a, 31.3.2026). *Lausunto toimenpide-ehdotuksista julkisen talouden sopeutustarpeeseen vastaamiseksi ja pitkään jatkuneen velkaantumiskehityksen taittamiseksi*. https://www.kkv.fi/ajankohtaista/lausunnot/lausunto-toimenpide-ehdotuksista-julkisen-talouden-sopeutustarpeeseen-vastaamiseksi-ja-pitkaan-jatkuneen-velkaantumiskehityksen-taittamiseksi/

Kilpailu- ja kuluttajavirasto. (2026b). *Yrityskaupan ilmoittaminen*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.kkv.fi/kilpailuasiat/yrityskauppavalvonta/yrityskaupan-ilmoittaminen/

Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta 255/2026. https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/saadoskokoelma/2026/255

Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968. https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/1968/360

Laki tuloverolain muuttamisesta 547/2026. https://data.finlex.fi/fi/lainsaadanto/saadoskokoelma/2026/547

Maliranta, M., & Rouvinen, P. (2026). *Kansantalouden ja yritysten kasvuharppaus: Innovoinnissa ja rahoituksessa aihetta rationaaliseen optimismiin*. Etlatieto Oy. https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-B282.pdf

Maula, M. (2026, 25.3.2026). *Viisas raha on rakettipolttoaine*. https://www.sitra.fi/kasvuatlas-artikkeli/viisas-raha-on-rakettipolttoaine/

Nasdaq. (2026). *Liquidity Enhancement*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.nasdaq.com/products/european-markets/liquidity-enhancement

OECD. (2026). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2026: Finland*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/en/publications/financing-smes-and-entrepreneurs-2026_075d8058-en/full-report/finland_77a64e96.html

Pensionsmyndigheten. (2026a). *Premiepension - en del av den allmänna pensionen*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/premiepension-en-del-av-den-allmanna-pensionen

Pensionsmyndigheten. (2026b). *Så tjänar du in till din pension*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/sa-tjanar-du-in-till-din-pension

Pensionsmyndigheten. (2026c). *Vad händer med dina fonder när fondtorget upphandlas?* Haettu 15.10.2026 osoitteesta https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/upphandlat-fondtorg

Pensionsmyndigheten. (2026d). *Vad innebär fondsparande i premiepensionen?* Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/fondsparande

Poelhekke, S., & Wache, B. (2026). When venture capital comes to town: Local ecosystem effects beyond funded ventures. *Journal of Business Venturing*, *41*(3), 106588. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2026.106588

Pääomasijoittajat ry. (2026a). *Kotimaiset ja ulkomaiset pääomasijoitukset suomalaisiin startupeihin vaiheittain 2021–2025* (Julkaisematon aineisto, toimitettu selvityksen laatijoille 28.9.2026).

Pääomasijoittajat ry. (2026b, 30.9.2026). *Lausunto hallituksen esityksestä eduskunnalle laeiksi vuoden 2027 tuloveroasteikosta ja tuloverolain muuttamisesta sekä eräiksi muiksi verolaeiksi*. https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/lausunnot/33003/lausunto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laeiksi-vuoden-2027-tuloveroasteikosta-ja-tuloverolain-muuttamisesta-seka-eraiksi-muiksi-verolaeiksi/

Pääomasijoittajat ry. (2026c, 9.7.2026). *Lausunto hallituksen esityksestä eduskunnalle laiksi ulkomaisten sijoitusten seurannasta ja lupamenettelyistä*. https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/lausunnot/32624/lausunto-hallituksen-esityksesta-eduskunnalle-laiksi-ulkomaisten-sijoitusten-seurannasta-ja-lupamenettelyista/

Pääomasijoittajat ry. (2026d). *Pääomasijoittajat ry:n eduskuntavaalitavoitteet 2027*. https://paaomasijoittajat.fi/app/uploads/Paaomasijoittajat-ry-vaalitavoitteet.pdf

Pääomasijoittajat ry. (2026e). *Suomalaisten venture capital -rahastojen varainkeruu ennätykselliset 678 miljoonaa euroa*. https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/tiedotteet/31618/suomalaisten-venture-capital-rahastojen-varainkeruu-ennatykselliset-678-miljoonaa-euroa/

Pääomasijoittajat ry. (2026f). *Venture capital Suomessa 2025*. https://paaomasijoittajat.fi/app/uploads/VC_Suomessa_2025.pdf

Ruotsin valtiovarainministeriö. (2025). *Sweden's capital markets journey.* https://www.government.se/information-material/2025/04/swedens-capital-markets-journey/

Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture Capital, Entrepreneurship, and Economic Growth. *The Review of Economics and Statistics*, *93*(1), 338–349. https://doi.org/10.1162/REST_a_00066

Service Public. (2026a). *Impôt sur le revenu - Comment sont imposés les revenus d'un plan d'épargne en actions (PEA)?* Haettu 8.10.2026 osoitteesta https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F22449

Service Public. (2026b). *Plan d'épargne en actions (PEA)*. Haettu 8.10.2026 osoitteesta https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F2385

Shi, Y., Sorenson, O., & Waguespack, D. M. (2024). The new argonauts: The international migration of venture-backed companies. *Strategic Management Journal*, *45*(8), 1485–1509. https://doi.org/10.1002/smj.3591

Skatteverket. (2026). *Andelsbyten av aktier*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/omaktier/andelsbyten.4.4a4d586616058d860bc397.html

Solidium. (2026, 7.4.2026). *Solidium päivittää strategiansa ja taloudelliset tavoitteensa*. https://www.solidium.fi/tiedotteet/solidium-paivittaa-strategiansa-ja-taloudelliset-tavoitteensa/

Sosiaali- ja terveysministeriö. (2026). *Selvitys Ruotsin rahastoeläkemallin soveltamisesta Suomeen* (Hankenumero STM059:00/2026). https://stm.fi/hanke?tunnus=STM059:00/2026

Suomen Asianajajat. (2026). *Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi vuoden 2027 tuloveroasteikosta ja tuloverolain muuttamisesta* (Dnro L2026-66). https://asianajajat.fi/2026/08/12/lausunto-luonnoksesta-hallituksen-esitykseksi-eduskunnalle-laeiksi-vuoden-2027-tuloveroasteikosta-ja-tuloverolain-muuttamisesta/

Suomen startup-yhteisö. (2026). *Suomen startup-yhteisön poliittiset tavoitteet*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://startupyhteiso.com/fi/tavoitteemme/

TELA. (2026a, 26.8.2026). *Analyysi: Työeläkevakuuttajien sijoitukset suomalaisiin kasvuyrityksiin yli kolme miljardia euroa – sijoitusjohtajat ja Telan Sirén peräänkuuluttavat uudistuksia pääomarahastojen tueksi*. https://www.tela.fi/2026/08/26/analyysi-tyoelakevakuuttajien-sijoitukset-suomalaisiin-kasvuyrityksiin-yli-kolme-miljardia-euroa-sijoitusjohtajat-ja-telan-siren-peraankuuluttavat-uudistuksia-paaomarahastojen-tueksi/

TELA. (2026b, 18.6.2026). *Eläkeuudistukselle tasavallan presidentin vahvistus*. Haettu 14.10.2026 osoitteesta https://www.tela.fi/2026/06/18/elakeuudistukselle-tasavallan-presidentin-vahvistus/

TELA. (2026c). *Sijoituslajikohtaiset tuotot*. Työeläkevakuuttajat TELA ry. https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/sijoitusten-tuotot/sijoituslajikohtaiset-tuotot/

TenU. (2023). *University Spin-out Investment Terms* (Guide 2023). https://www.ten-u.org/news/the-usit-guide/

TenU. (2024). *University Spin-out Investment Terms* (Software Guide 2024). https://www.ten-u.org/news/usit-for-software/

Tesi. (2025, 25.2.2025). *Tesin uusi sijoitusstrategia ja taloudelliset puitteet vahvistettu — Tesistä entistä vahvempi kasvun, uudistumisen ja investointien moottori.* https://tesi.fi/uutinen/tesin-uusi-sijoitusstrategia-ja-taloudelliset-puitteet/

Tesi. (2026a). *Tesin tuottotutkimus 2026*. https://tesi.fi/wp-content/uploads/2026/05/Tesi-survey-of-investment-returns-from-the-Finnish-PE-VC-2026.pdf

Tesi. (2026b, 25.8.2026). *Tesin vaikuttavuuskatsaus: Tesi vauhdittamassa kasvuyritysmarkkinan ja kotimaisen omistajuuden murrosta*. https://tesi.fi/uutinen/tesin-vaikuttavuuskatsaus-syksy-2026/

Tesi. (2026c). *Tesin visio kasvuyritysmarkkinan kehityksestä* (Julkaisematon aineisto, toimitettu selvityksen laatijoille 25.9.2026).

Tesi. (2026d, 21.8.2026). *Tesistä toimiluvallinen vaihtoehtorahastojen hoitaja*. https://tesi.fi/uutinen/tesista-toimiluvallinen-vaihtoehtorahastojen-hoitaja/

Tracey, I., & Williamson, A. (2023). *Independent review of university spin-out companies.* https://www.gov.uk/government/publications/independent-review-of-university-spin-out-companies

Tuloverolaki 1535/1992. https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/1992/1535

Tuominen, H., Puustinen, M., & Kautto, J. (2026). *The current state of growth financing and funding in Finland (2026)* (Publications of the Ministry of Economic Affairs and Employment 2026:19). Ministry of Economic Affairs and Employment of Finland. https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-865-3

Työ- ja elinkeinoministeriö. (2026a). *Hallituksen esitys laiksi ulkomaisten sijoitusten seurannasta ja lupamenettelyistä* (Hankenumero: TEM045:00/2024). https://tem.fi/hanke?tunnus=TEM045:00/2024

Työ- ja elinkeinoministeriö. (2026b, 4.6.2026). *Lakiluonnos ulkomaisten sijoitusten seurannasta ja lupamenettelyistä lausuntokierrokselle*. Haettu 7.10.2026 osoitteesta https://valtioneuvosto.fi/-/1410877/lakiluonnos-ulkomaisten-sijoitusten-seurannasta-ja-lupamenettelyista-lausuntokierrokselle

Työ- ja elinkeinoministeriö. (2026c, 10.9.2026). *Selvityshenkilö arvioimaan toimenpiteitä yritysten digitalouden edistämiseksi*. https://valtioneuvosto.fi/-/1410877/selvityshenkilo-arvioimaan-toimenpiteita-yritysten-digitalouden-edistamiseksi

Ulkoministeriö. (2026). *Ulkoministeriö tuo tekoälypalvelun turvaluokitellun tiedon käsittelyyn*. Haettu 13.10.2026 osoitteesta https://um.fi/ajankohtaista/-/asset_publisher/gc654PySnjTX/content/ulkoministerio-tuo-tekoalypalvelun-turvaluokitellun-tiedon-kasittelyyn

Valtiovarainministeriö. (2026a, 13.10.2026). *Agenttinen Suomi -julkaisu tarkastelee tekoälyagenttien roolia julkisen hallinnon uudistamisessa*. https://valtioneuvosto.fi/-/10623/agenttinen-suomi-julkaisu-tarkastelee-tekoalyagenttien-roolia-julkisen-hallinnon-uudistamisessa

Valtiovarainministeriö. (2026b). *Hallituksen esitys eduskunnalle kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja koskevan verolainsäädännön uudistamiseksi*. Haettu 8.10.2026 osoitteesta https://valtioneuvosto.fi/hanke?tunnus=VM084:00/2025

Valtiovarainministeriö. (2026c, 25.9.2026). *Hallitus esittää uudistusta kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen verotukseen*. Haettu 6.10.2026 osoitteesta https://valtioneuvosto.fi/-/10623/hallitus-esittaa-uudistusta-kommandiittiyhtiomuotoisten-rahastojen-verotukseen

Valtiovarainministeriö. (2026d). *Yhteissijoittamisen rahastorakenteiden kehittäminen* (Hankenumero: VM109:00/2025). https://vm.fi/hanke?tunnus=VM109:00/2025

Verohallinto. (2020). *Vahvistettu tappio ja omistajanvaihdos*. https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48572/vahvistettu-tappio-ja-omistajanvaihdos/

Verohallinto. (2024). *Osakesäästötilin verotus* (VH/6117/00.01.00/2023). https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/81118/osakesaastotilin-verotus4/

Verohallinto. (2025a). *Saamisten arvonalenemisten vähennyskelpoisuus elinkeinotulon verotuksessa* (VH/3950/00.01.00/2025). https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48615/saamisten-arvonalenemisten-vahennyskelpoisuus-elinkeinotulon-verotuksessa5/

Verohallinto. (2025b). *Työsuhteeseen perustuvan osakeannin verotus* (VH/5507/00.01.00/2025). https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/77578/tyosuhteeseen-perustuvan-osakeannin-verotus5/

Verohallinto. (2026a). *Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi vuoden 2027 tuloveroasteikosta ja tuloverolain muuttamisesta sekä eräiksi muiksi verolaeiksi* (VH/3659/00.04.05/2026). https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/8fc9aa80-f78e-43dd-b999-ce085be8ba8e/e1cdc1aa-08cc-48d5-abcf-829a43372c1d/LAUSUNTO_20260810172916.PDF

Verohallinto. (2026b). *Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa*. https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48935/omaisuuden-luovutusvoitot-ja-tappiot-luonnollisen-henkilon-tuloverotuksessa4/

Verohallinto. (2026c). *Verotusohje yleishyödyllisille yhteisöille* (VH/856/00.01.00/2026). https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47999/verotusohje-yleishyodyllisille-yhteisoille6/

Verohallinto. (2026d). Yritysjärjestelyt ja verotus – osakevaihto. https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48557/yritysjarjestelyt-ja-verotus-osakevaihto4/

Weik, S., Achleitner, A.-K., & Braun, R. (2024). Venture capital and the international relocation of startups. *Research Policy*, *53*(7), 105031. https://doi.org/10.1016/j.respol.2024.105031

Liitteet

Liite 1. Haastattelut

Markus Aho, Varma, 23.9.2026
Antti Alaja, UTAK, 9.9.2026
Essi Eerola, Suomen Pankki, 6.10.2026
Lauri Finér, Kalevi Sorsa -säätiö, 9.9.2026
Markku Heikura, Verohallinto, 29.9.2026
Anne Horttanainen, Pääomasijoittajat ry, 9.9.2026
Juhani Huopainen, Perussuomalaiset, 9.9.2026
Esa Jokivuolle, Suomen Pankki, 6.10.2026
Lauri Luukkonen, Verohallinto, 29.9.2026
Timo Löyttyniemi, Aalto-yliopisto, 2.10.2026
Juha Majanen, Valtiovarainministeriö, 15.10.2026
Mari Marsio, Pääomasijoittajat ry, 9.9.2026
Carl Pettersson, Elo, 28.9.2026
Petri Rouvinen, Etla, 9.9.2026
Pia Santavirta, Tesi, 8.9.2026
Henri Tuominen, Työ- ja elinkeinoministeriö, 30.9.2026
Jukka Vauhkonen, Suomen Pankki, 6.10.2026
Samuel Wendelin, Tesi, 8.9.2026

Liite 2. Sparraustyöryhmä

Esa Suominen, Sitra
Juhani Huopainen, Perussuomalaiset
Matti Paavonen, Sitra
Terho Puustinen, Sitra
Henrik Vuornos, Kokoomus
Youssef Zad, SDP

Liite 3. Asiantuntijahaastattelujen teemarunko

Haastattelut toteutettiin puolistrukturoituina asiantuntijakeskusteluina. Keskustelut pohjautuivat seuraaviin teemoihin, joiden painotukset ja tarkentavat kysymykset vaihtelivat haastateltavien asiantuntemuksen mukaan. Kaikkia kysymyksiä ei käsitelty jokaisessa haastattelussa. Osassa haastatteluista arvioitiin myös selvitystyössä jo tunnistettuja kehittämisehdotuksia.

1. *Suomen kasvurahoitusmarkkinoiden keskeiset haasteet*. Mitkä ovat tärkeimmät rahoituksen saatavuuteen, markkinoiden toimintaan tai pääoman kiertoon liittyvät pullonkaulat?
2. *Tärkeimmät kehittämistoimet*. Mitä uudistuksia tarvitaan, ja mitkä niistä tulisi priorisoida?
3. *Aiemmat ehdotukset ja toimeenpanon esteet*. Mitä on jo ehdotettu tai valmisteltu, miksi uudistukset ovat viivästyneet ja miten niiden toteutumista voitaisiin edistää?
4. *Toteutettavuus ja vaikutukset*. Millaisia sääntely-, verotus- tai toimintatapamuutoksia ehdotukset edellyttävät? Mitkä ovat niiden vaikutukset, kustannukset ja poliittiset toteuttamisedellytykset?
5. *Kansainväliset kokemukset*. Mitä erityisesti Ruotsin ja muiden verrokkimaiden ratkaisuista voidaan oppia?
6. *Kehittämisehdotusten arviointi ja täydentäminen*. Mitkä esiin nousseista ehdotuksista ovat tärkeimpiä, mitä tulisi muuttaa tai jättää pois ja mitä olennaista vielä puuttuu?

Liite 4. Suositusten tausta ja toimeenpanon tilanne (15.10.2026)

Suositukset kattavat keskeisten uudistusten loppuunsaattamisen ja uudet kehitysehdotukset. Liite kuvaa uudistusten valmistelua ja toimeenpanoa 15.10.2026 mennessä käytettävissä olleiden lähteiden perusteella. Tämän ajankohdan jälkeiset päätökset ja muutokset eivät sisälly tarkasteluun. Toteutuksen lähtökohdat täsmentävät tavoiteltavaa kohtelua ja käytännön toimivuuden ehtoja. Kansainväliset esimerkit havainnollistavat toteutusta, eivät maiden tai mallien paremmuusjärjestystä.

Lähdeavain: K = Kasvuriihi (2025), ehdotusnumero; F = Finanssialan kasvustrategia (2025), luvun 6.4 suositus; P = Pääomasijoittajat ry:n vaalitavoitteet, kohta; S = Startup-yhteisön tavoitteet, väliotsikko. Lähteet yksilöidään raportin yhteisessä lähdeluettelossa.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
1.1 Kilpailukykyinen yhteisömuotoinen rahastorakenne	Viedään yhteisömuotoinen rahastorakenne lainsäädännöksi ja käyttökelpoiseksi vaihtoehdoksi pääomasijoitusrahastoille. Varmistetaan ennakoitava verokohtelu, kansainvälinen varainkeruu, kilpailukykyiset kulut ja hyväksymismenettelyt.	Aiemmat ehdotukset: K 3.5; F 6; P 4.1.1. Valmistelu: VM109:00/2025 koskee yhteisömuotoista rakennetta. Valmistelun vuoden 2027 tavoite ei ole lain voimaantuloaika. VM084:00/2025:n läpivirtausmalli ja HE 209/2026 vp ovat erillisiä verouudistuksia. Erillinen säädetty muutos: Laki 547/2026 tulee voimaan 1.1.2027. Sen mukaan ulkomaiselle rahastolle ei säädetyin edellytyksin muodostu tosiasiallista johtopaikkaa Suomeen rahastonhoitajan täällä harjoittaman toiminnan perusteella (TVL 9 a §).	Verotuksessa lähtökohtana on, ettei rahastovälitteisyydestä synny perusteetonta lisäverorasitusta saman sijoittajan vastaavaan suoraan sijoitukseen nähden. Rakenteen käytettävyyttä arvioidaan lisäksi eurooppalaisiin rahastoratkaisuihin verraten: kansainvälinen tunnistettavuus, hallinnon joustavuus, sijoittajansuoja ja kokonaiskustannukset ratkaisevat. Veroneutraalius ja oikeudellisen muodon toimivuus ovat erillisiä, yhteensovitettavia tavoitteita.
1.2 Neutraali verokohtelu ulkomaisille rahastosijoittajille	Toteutetaan neutraali verokohtelu suhteessa vastaaviin suoriin sijoituksiin ja läpivirtausmallin toimiva käyttöönotto. Varmistetaan sijoittajakohtaisten veroehtojen, dokumentoinnin ja ohjeistuksen ennakoitavuus myös rahastojen rahastojen ketjuissa. Siirtymässä vältetään tarpeettomia esteitä uusien rahastojen perustamiselle ja käynnissä olevalle varainkeruulle.	Aiemmat ehdotukset: K 3.6; F 1; P 4.1.2. Valmistelu: VM:n 25.9.2026 kuvauksessa VM084:00/2025:n luonnos on lausunnolla 21.10.2026 asti. Esitysluonnoksen mukaan uusi malli koskisi lähtökohtaisesti vuodesta 2028 perustettavia rahastoja; aiemmat jäisivät pääsääntöisesti nykyjärjestelmään.	Vertailukohta on saman sijoittajan vastaava suora sijoitus. Tulolaji, sijoittajan verotuksellinen asema ja verosopimuksen soveltuminen ratkaisevat kohtelun (TVL 1535/1992, 9 §). Sijoittajan tunnistaminen ja verotuksessa tarvittava tiedonsaanti turvataan ilman päällekkäistä dokumentointia. Tavoitteena on rakenteellisen verohaitan poistaminen, ei suoraa sijoitusta laajempi verovapaus.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
1.3 Veroneutraalit rahastosijoitukset säätiöille ja yliopistoille	Viedään valmisteltava rahastoyhtymien verouudistus voimaan ja käytäntöön siten, ettei yleishyödyllisen säätiön tai yliopiston rahastosijoitus aiheuta perusteetonta verohaittaa vastaavaan suoraan sijoitukseen nähden. Varmistetaan tulolajin ja sijoittajan aseman mukainen kohtelu sekä ohjeistus. Siirtymässä huomioidaan vielä varainkeruussa olevat rahastot.	Aiemmat ehdotukset: K 3.7 ja liite 2.3; F 1; P 4.1.3; S ”Yleishyödyllisten yhteisöjen sijoituksia…”. Valmistelu: VM084:00/2025:n rahastoyhtymämalli tavoittelee säätiöiden ja yliopistojen rahastosijoitusten verohaitan poistamista. Suositus tukee saman perusuudistuksen loppuunsaattamista kuin 1.2; sijoittajaryhmä on eri. Ohjeistuksessa ja siirtymässä huomioidaan myös kesken oleva varainkeruu.	Vastaavan suoran sijoituksen verokohtelu on vertailukohta. Yliopistojen TVL 21 a §:n asema ja yleishyödyllisten yhteisöjen TVL 22–23 §:n mukainen asema erotetaan. Rahaston kautta saadun tulon luonne ja sijoittajan asema todennetaan (Verohallinnon yleishyödyllisiä yhteisöjä koskeva ohje, luku 2.5.9). Uudistus laajentaa sijoitusvaihtoehtoja; se ei velvoita sijoittamaan kotimaisiin rahastoihin.
1.4 Kotimainen ankkuripääoma kansainvälisen pääoman vauhdittajana	Tehostetaan Tesin ja muiden kotimaisten ankkurisijoittajien pääoman ja asiantuntemuksen käyttöä kansainvälisen pääoman houkuttelemiseksi. Tesi ottaa valikoiduissa hankkeissa aktiivisen vastuun paikallisesta valmistelu- ja due diligence -työstä sekä toimii markkinaehtoisena ankkuri- tai kanssasijoittajana. Hyödynnetään Tesin asemaa valtiollisena sijoittajakumppanina ja vahvistetaan rinnakkain yksityisten toimijoiden kansainvälisiä verkostoja. Mahdollista julkista ETCI 2.0 -sitoumusta arvioidaan nykyisen sijoituspääoman yhtenä käyttövaihtoehtona kotimaisten rahasto- ja yrityssijoitusten rinnalla. Suositus ei edellytä lisäpääomitusta eikä sulje pois erikseen arvioitavaa valtion sijoitusvarallisuuden myöhempää uudelleenkohdentamista.	Aiemmat ehdotukset: K 3.1; F 4; P 4.1.4–4.1.5 ja 4.3.5–4.3.7. Toiminta: Tesin 25.2.2025 strategiakuvaus sisältää kansainvälisen pääoman houkuttelemisen. Suositus vahvistaa aktiivista toteutusta eikä edellytä valtion lisäpääomitusta. K/F:n laajempi valtion sijoitusten uudelleenkohdentaminen on eri toimenpide; Solidiumin vuonna 2026 päivitetty sijoitusstrategia kattaa vähemmistösijoitukset sekä listattuihin että listaamattomiin kasvuyrityksiin (Solidium, 2026).	Arvioinnissa erotetaan mahdollinen julkinen ohjelmasitoumus, kotimaisten institutionaalisten sijoittajien osallistuminen, rahaston varainkeruu ja yrityksen saama rahoitus. Osallistumis- ja sijaintiehtojen merkitys selvitetään kunkin reitin osalta. EIIP ja ETCI 2.0 tarjoavat eri osallistumisreittejä; pienempien rahastojen EIR-mahdollisuutta havainnollistaa Nordic Foodtech VC. Ankkurin lisäarvoa arvioidaan uuden rahoituksen ja sijoittajasuhteiden avulla, ei vain rinnakkaispääoman suhteella. Samaa pääomaa ei lasketa kahdesti.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
1.5 Yksityissijoittajien pääsy pääomasijoitusrahastoihin	Valmistellaan Tesin ja markkinatoimijoiden kanssa pienellä sijoituksella avautuvia, hajautettuja sijoitusratkaisuja. Arvioidaan rahastojen rahasto-, syöttö- ja rinnakkaisrakenteita sekä olemassa olevien rahastosalkkujen hyödyntämistä. Esimerkkitavoitteena on sijoitusmahdollisuus jo 500 eurolla ilman myöhempiä pääomakutsuja sijoittajalle. Hallinnoinnin ja jakelun työnjako, tarvittavat luvat sekä valitun rakenteen vero- ja likviditeettiedellytykset ratkaistaan jatkovalmistelussa. Käynnistäminen edellyttää riittävää kysyntää, kilpailukykyisiä kokonaiskuluja ja sijoittajansuojaa ilman valtion lisäpääomitusta, takuuta tai julkista kustannustukea.	Aiemmat ehdotukset: K 3.11; F 6 (avaamistavoite, ei sama tuotemalli). Valmistelu: HE 209/2026 vp, s. 46–47 (VM171:00/2023), annettu 1.10.2026. ELTIF-erikoissijoitusrahastolta poistettaisiin sijoittajien ammattimaisuutta koskeva verovapauden edellytys. Suljetulta tai alle 30 osuudenomistajan rahastolta edellytettäisiin edelleen vähintään 2 milj. euron pääomaa ja ¾:n vuotuista voitonjakoa realisoitumattomia arvonnousuja lukuun ottamatta. Voitonjakoedellytyksen voisi täyttää myös vastaavalla tulon lukemisella osuudenomistajien verotuksessa. Soveltamistavoite on verovuosi 2027.	Tavoitteena on käyttökelpoinen pääsy pääomasijoituksiin, ei yksi pakollinen tuotemuoto. Hajautus ja kulut arvioidaan lopullisten kohdesijoitusten tasolla. Syöttörakenne ei itsessään takaa riittävää hajautusta, institutionaalisten sijoittajien kanssa samoja ehtoja tai ELTIF-kelpoisuutta. Mahdolliset rahasto-osuuksien siirrot hinnoitellaan markkinaehtoisesti ja eturistiriidat hallitaan. BE3 havainnollistaa pienen sijoituskynnyksen ja jälkimarkkinan yhdistämistä. Suomen veroehdot ratkaistaan erikseen; HE 209:n tuloksi lukemisen vaihtoehto ei ole yleinen vapautus voitonjakoedellytyksestä. Osallistumisen laajeneminen, uusi rahoitus ja pääoman kierto erotetaan toisistaan.
1.6 Osakesäästötilin rajattu laajentaminen listaamattomiin osakkeisiin	Valmistellaan ja toteutetaan rajattu laajennus listaamattomiin kasvuyritysosakkeisiin verovaikutukset, sijoittajansuoja ja hallinnointi arvioiden. Samalla arvioidaan suosituksen 1.5 mukaisten hajautettujen rahastoratkaisujen soveltuvuus tilille. Ratkaistaan kelpoisuus, välittäjän rooli, arvostus nostettaessa, säilytys, raportointi, lähipiiririskit sekä tappiot ja tilin lopettaminen ilman ostajaa. Uusi yritysrahoitus erotetaan omistusten siirroista.	Aiemmat ehdotukset: K 3.11 sisältää listaamattomat osakkeet. F 5 painottaa laajempaa sijoitussäästötiliä ja rahastoja. Valmistelu: Finanssiala ry:n 2.9.2026 tiedote kertoo hallituksen selvityslinjauksesta; tämä ei ole annettu lakiesitys. Sijoitusrahastojen yleinen lisääminen tilille on tätä suositusta laajempi ehdotus; tässä arvioidaan myös suosituksen 1.5 mukaista pääomasijoitusreittiä.	Laajennuksen tulee mahdollistaa sijoittajan ja verotuksen kannalta luotettava tiliseuranta myös ilman jatkuvaa markkinahintaa tai osakkeelle löytyvää ostajaa. Ranskan PEA ja PEA-PME havainnollistavat suorien listaamattomien sijoitusten ja hyväksyttyjen rahastojen sisällyttämistä sijoitustiliin; BE3 on konkreettinen rahastojen rahasto -esimerkki. Suomen toteutuksessa kelpoisuus, arvostus nostotilanteissa, tiedonantovastuut, lähipiiririskit ja tappioiden käsittely sovitetaan OST:n veronlykkäysmalliin. Ranskan ehdollista tuloverovapautta ei esitetä kopioitavaksi.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
1.7 Pääomasijoitukset osaksi rahasto-eläkettä	Jos yksilöllinen rahastoeläke perustetaan, mahdollistetaan pääomasijoitukset oletusratkaisussa ja kilpailutetuissa valinnaisissa rahastojen rahastoissa. Oletussalkun painot perustellaan riippumattomasti. Omissa valinnoissa sallitaan järjestelmän rajoissa myös oletusta suurempi pääomasijoitusosuus tai Suomi-painotus. Rahastovaihdot, arvonmääritys, kulut ja maksuvalmius ratkaistaan.	Aiempi rinnastus: P 4.1.4 koskee nykyisiä työeläkeinstituutioita. Yksityisalojen työeläkesijoittamisen vuonna 2026 hyväksytty uudistus on eri kokonaisuus kuin tässä käsiteltävä yksilöllinen rahastoeläkemalli. Valmistelu: STM059:00/2026 selvittää Ruotsin mallin soveltamista, tavoiteaika tammikuu 2027. Suositus ei tarkoita päätöstä järjestelmän perustamisesta. HE 209:n veroehdot arvioidaan, jos tuote rakennetaan sen tarkoittamaan ELTIF-muotoon.	Oletussalkun sijoituspainot ja säästäjän omien valintojen rajat ratkaistaan erikseen. AP7:n osakerahaston pääomasijoitukset havainnollistavat pitkän aikavälin institutionaalista sijoittamista. Ruotsin valinnaisen rahastotorin kilpailutus ja valvonnan vahvistaminen toteutuvat vaiheittain; ne ovat eri kysymys kuin AP7-oletusratkaisu. Valinnaisissa rahastoissa korostuvat ymmärrettävät riskit, kokonaiskulut, arvonmääritys ja likviditeetti. Mahdollinen Suomi-painotus perustuu säästäjän valintaan, ei koko järjestelmän kotimaisuuskiintiöön.
2.1 Työsuhdeoptioiden ja henkilöstöantien toimiva verotus	Toteutetaan maksulykkäys ja arvonlaskun asianmukainen huomiointi. Varmistetaan laskentatavan ja maksuaikasääntöjen toimivuus maksuvalmiusriskin vähentämiseksi sekä lykätyn veron jäljitettävyys ja perintä. Ilmoittamista kevennetään sähköisillä tiedoilla ja esitäytöllä kaikkien osapuolten kokonaiskuormitus huomioiden. Korjattavissa oleva puute voidaan täydentää ennen lykkäyksen päättämistä. Toteutetaan henkilöstöantien konsernilaajennus, selkeytetään kohdennettujen optiojärjestelyjen käyttöä avainhenkilörekrytoinneissa ja valmistellaan rajattu täydennysantimenettely aiemman laajapohjaisen annin jälkeen rekrytoitaville työntekijöille.	Aiempi ehdotus: S ”Työsuhdeoptioiden verotuksen ajankohdan järkevöittäminen”. Valmistelu: HE 174/2026 vp ehdottaa optioveron maksulykkäystä, arvonlaskusuojaa ja henkilöstöantien konsernilaajennusta; optioedun tulolajia ei muutettaisi. Verohallinnon 10.8.2026 lausunto esitysluonnoksesta käsittelee tiedonsaannin, veron kohdistamisen ja hallinnollisen toteutuksen kysymyksiä. Täydentävät ehdotukset: Suomen Asianajajien 12.8.2026 lausunto esittää täydennysanteja aiemman laajapohjaisen henkilöstöannin jälkeen rekrytoitaville työntekijöille. Pääomasijoittajat ry:n 30.9.2026 lausunto esittää laajemmin henkilöstöantisääntelyn kehittämistä yksittäisten avainhenkilöiden rekrytoinnin ja sitouttamisen tueksi.	Henkilöstöannin verohuojennus ja optioveron maksulykkäys ovat eri välineitä. Niiden soveltamisedellytykset ja vaikutukset arvioidaan erikseen. Jäljitettävyys edellyttää luotettavaa yksilöintiä ja verotuksessa hyväksyttyjä luovutusten kohdistussääntöjä. Esitäyttö ei yksin korvaa sivullistietoja tai perintämenettelyä. Saksan EStG 19a § ja BMF:n ohje havainnollistavat kohdistamista ja tietojen säilyttämistä; niiden ehdot eivät sellaisinaan määritä Suomen maksulykkäystä.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
2.2 Yhtenäiset periaatteet korkeakoulujen spin-off-yrityksille	Hyödynnetään ja levitetään toimivia käytäntöjä. Sovitaan korkeakoulujen, perustajien ja sijoittajien kesken oikeuksien siirron, lisensoinnin, ehtokokonaisuuden, päätösaikojen ja eturistiriitojen hallinnan periaatteista. Korjataan tunnistetut puutteet. Toimivia paikallisia malleja ei korvata, sopimuksia avata uudelleen tai hyväksymisvaiheita lisätä pelkän yhdenmukaisuuden vuoksi. Yhtä omistusosuutta tai sopimusmallia ei määrätä. OKM seuraa yritysten syntymistä ja kehitystä yhteistyössä korkeakoulujen kanssa, yhteisin määritelmin ja olemassa olevia tietoja hyödyntäen.	Aiempi ehdotus: S ”Yliopistojen rahoitus uudistettava…”, teknologiansiirron yhtenäistäminen; rahoitusmallimittari on eri ehdotus. Toteutus: organisaatioiden yhteistyö, ei yksilöity lakihanke. EU-suositus 2023/499, luku 2.1 tukee läpinäkyvyyttä ja kannustimia, ei yhteistä omistusprosenttia. Honkalinnan kirjoitus TEM-raportissa, luku 5.4 täydentää taustaa.	Tavoitteena ovat rahoitettavat yritykset ja ennakoitavat neuvottelut, eivät yhtäläiset omistusprosentit. Tracey ja Williamson (2023), TenU (2023) ja TenU (2024) tukevat ehtokokonaisuuden arviointia ja toimialajoustoa. Mallit sovitetaan Suomen oikeudelliseen ympäristöön; toimivat kotimaiset käytännöt ovat kehittämisen lähtökohta.
3.1 Kilpailukykyinen ja likvidi kasvumarkkina	Otetaan Listing Actin kevennykset käyttöön listautumisissa, jatkoanneissa ja listasiirroissa. Muutetaan englanninkielinen arvopaperiesite liikkeeseenlaskijan valinnaksi tiivistelmän vaatimukset turvaten. Kehitetään analyysiseurantaa, verrokkitietoa ja likviditeettipalveluja. Perusteettomiksi todetut kansalliset kilpailuhaitat käsitellään suosituksen 4.1 mukaisesti.	Aiemmat ehdotukset: F 3 ja 6; P 4.4.3 ja 4.2.3. Toteutus: laki 255/2026 säilytti kansalliskielisen lähtökohdan ja Fivan kielisuostumuksen. Kasvuanti- ja jatkoantiesitteet ovat käytettävissä 5.3.2026 alkaen. F ei nimeä suoria listautumiskuluja yksiselitteiseksi pääesteeksi. P:n englanninkielisen asioinnin tavoite on esitettä laajempi.	Menettelyjen keventäminen yhdistetään sijoittajien tasapuoliseen tiedonsaantiin. EU:n tutkimuskäytännesäännöt ohjaavat rahoitetun analyysin riippumattomuutta. Nasdaqin likviditeettipalvelut ovat väline kaupankäynnin toimivuuteen, eivät kurssitukea. Arvopaperiesitteen, First Northin yhtiöesitteen ja jatkuvan tiedottamisen velvoitteet käsitellään erikseen.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
3.2 Ennakoitava yrityskauppavalvonta	Sujuvoitetaan menettelyjä kasvuyritysten yrityskauppojen ja pääoman kierron tukemiseksi. Varmistetaan ennakollinen neuvonta, oikeasuhtaiset tietovaatimukset ja ennakoitavat käsittelyvaiheet. Mahdolliset toimivallan ja ilmoitussääntöjen muutokset rajataan selkeästi. Turvallisuusperusteisessa sijoitusseurannassa täsmennetään rahastorakenteiden kohtelu ja varmistetaan ennakkoneuvonta, käsittelyvaiheiden määräajat sekä riittävä kapasiteetti turvallisuustavoitteet ja oikeussuoja turvaten.	Aiemmat kannat: KKV:n 31.3.2026 lausunto esittää rajattua otto-oikeutta. P 4.4.1 vastustaa sitä; P 4.4.2 painottaa ennakoitavuutta. Raportti ei ota erillistä kantaa käyttöönottoon. Erillinen valmistelu: TEM045:00/2024 koskee turvallisuusperusteista ulkomaisten sijoitusten seurantaa ja lupamenettelyä. Kesäkuun 2026 lakiluonnos sisältää kaksivaiheisen käsittelyn. Pääomasijoittajat ry:n 9.7.2026 lausunto nostaa esiin rahastorakenteiden kohtelun, käsittelyajat, ennakkoneuvonnan ja viranomaisresurssit.	Prosessin kokonaiskesto, tietotarpeet ja ennakoitavuus arvioidaan tehokkaan valvonnan rinnalla. Komission vuoden 2023 yksinkertaistamispaketti ja KKV:n ennakkoneuvottelut tarjoavat lähtökohtia menettelyjen kohdentamiseen. Kilpailuvalvonta ja turvallisuusperusteinen sijoitusseuranta pidetään erillään, mutta kummassakin vältetään tarpeetonta epävarmuutta ja päällekkäistä työtä.
3.3 Ennakoitava yrityskauppa- ja järjestelyverotus	Viedään kasvua tukevat yritysjärjestelymuutokset lainsäädännöksi ja käyttöön. Täydennetään niitä raha- ja osakevastikkeen verokohtelun erottamisella, muuton maksuaikasäännöillä ja myyjärahoituksen maksuaika- ja menetysmallilla. Muiden yritysjärjestelyjen kansainvälistä jatkuvuuskohtelua selkeytetään ja tarvittaessa laajennetaan vero- ja yhtiöoikeudelliset muutokset yhteensovittaen. Henkilö- ja yritysmyyjien erot, verotusoikeus ja perintä huomioidaan.	Aiemmat ehdotukset: K 3.8–3.9; F 2; P 4.3.3. Valmistelu: HE 211/2026 vp, luvut 4–8 (VM049:00/2026), päivätty 1.10.2026. Esitys selkeyttäisi sisaryhtiösulautumisia ja sallisi yhtiöittämisjakautumisen sekä verotuksellisesti negatiivisen nettoapportin. Sulautumisten ja jakautumisten rahavastikkeen sallittua enimmäismäärää nostettaisiin, mutta järjestelykohtainen raja säilyisi. Keskeinen soveltamistavoite on 2027.	Jatkuvuuskohtelu lykkää verotusta, ei anna yleistä verovapautta. Ruotsin andelsbyte havainnollistaa raha- ja osakevastikkeen erottelua. Alkuperäisen sijoituksen, vastikeosakkeiden ja verotuksessa seurattavan määrän yhteys säilytetään järjestelyketjussa. Myyjärahoituksessa kiinteä saatava erotetaan ehdollisesta lisäkauppahinnasta; EVL 360/1968, 19 § määrittää yritysmyyjän tulon ajoituksen lähtökohdan.

Suositus	Suositeltu uudistus	Aiemmat ehdotukset ja valmisteluvaihe	Toteutuksen lähtökohdat
3.4 Tappioiden säilyminen rahoitus- ja yritysjärjestelyissä	Säädetään objektiiviset ehdot, joiden täyttyessä tappiot säilyvät rahoituskierroksissa ja osakekaupoissa ilman poikkeuslupaa. Lupareitti säilyy muille perustelluille tapauksille eikä nykyisiä perusteltuja vähennysoikeuksia kavenneta. Ohjeistetaan soveltaminen ja estetään tappioilla käytävä kauppa rajoittamatta yrityksen uudistumista.	Aiempi ehdotus: P 4.3.4 koskee omistajanvaihdoksia. Valmistelu: HE 211/2026 vp, s. 37, 43–44 ja 51 lisäisi TVL 123 §:ään konsernivaihtoehdon nykyisen omistusehdon rinnalle. Luonnoksen korvaava yleinen toimintaan sidottu ehto poistettiin. HE 211 ei muuta TVL 122 §:ää. K 3.13 ja HE 151/2026 vp koskevat vähennysaikaa, eivät lupatarvetta.	Vertailukohta on tappioiden vähentäminen aidosti jatkuvassa yritystoiminnassa, ei tappioiden kauppa. Lain nojalla säilyvää vähennysoikeutta kehitetään nykyisen poikkeuslupakäytännön rinnalle niin, ettei tuote-, teknologia- tai markkinasuunnan perusteltu muutos estä sitä. Tappion alkuperä ja käyttö todennetaan; omistajanvaihdos, tappiosiirtymä ja vähennysaika käsitellään erillisinä kysymyksinä.
4.1 Kasvua tukeva sääntelyn toimeenpano	Toteutetaan yli vaalikausien kasvusitoumus: viranomaisten kasvu- ja kilpailukykytavoitteet, osaaminen ja resurssit, vaikutusarviointi, verrokkimaavertailu sekä EU-vaatimukset ylittävien lisävaatimusten perustelu. Palvelulupaus selkeyttää menettelyt. Yksilöidystä sääntelyhaittailmoituksesta julkaistaan kolmen kuukauden tavoiteajassa arvio korjaustarpeesta sekä tarvittavien toimien vastuut ja aikataulu. Perusteettomat haitat korjataan nopeutetusti; toteutumisesta raportoidaan vuosittain.	Aiemmat ehdotukset: F 6; P 4.2.1–4.2.3 käsittelevät ennakoitavuutta, resursseja ja palvelulupausta. Päätökset: EV 100/2026 vp:n lausumat 3–4 ja päätös 9.7.2026. Raportti kokoaa laajemman toimintamallin ja kolmen kuukauden yleisen sääntelyhaittamenettelyn. S:n kahden viikon osaajapalvelulupaus on eri asia.	Kasvu- ja kilpailukykytavoitteet sovitetaan viranomaisten lakisääteisiin tehtäviin. Britannian FCA:n toissijainen kasvu- ja kilpailukykytavoite havainnollistaa tavoitteiden suhteen määrittelyä ja julkista seurantaa. Selkeät tietovaatimukset, digitaalinen asiointi ja yrityksen valtuuttama perustietojen uudelleenkäyttö tukevat veronkantoa, ennakoitavaa asiointia ja rahoituksen hakemista. Ilmoitusmenettely on avoin kaikille toimijoille ja koskee myös yksilöityjä sääntelyn puutteita. Kolme kuukautta on korjaustarpeen arvioinnin tavoiteaika, ei lupaus yksittäisen päätöksen muuttamisesta.

SITRA

SITRAN MUISTIO 10.11.2026
Sitran muistiot ovat tulevaisuustyömme taustaksi tuotettuja sisältöjä.
ISBN 978-952-347-493-2 (PDF) www.sitra.fi

SITRA.FI
Itämerenkatu 11-13
PL 160
00181 Helsinki
P. +358 294 618 991
LinkedIn @Sitra