

Työ- ja elinkeinoministeriö

Lausunto koskien Suomen Teollisuussijoitus Oy:n (Tesi) sijoitusstrategiatyöryhmän raporttia (TESIN TOIMINNAN UUDISTAMINEN: TAVOITTEET JA SIOITUSSTRATEGIA VUOSILLE 2025-2029 – TYÖRYHMÄN KESKEISET EHDOTUKSET, dnro: VN/21650/2023)

Arvoisa vastaanottaja,

Pyynnöstä annan lausunnon koskien Tesin sijoitusstrategiatyöryhmän raporttia. Pidän positiivisena sijoitusstrategian tavoitetta vahvistaa Tesin sijoitusvolyyymia talouskasvun vauhdittamiseksi. Toimiva pääomasijoitusmarkkina on kriittisen tärkeä uusien menestyskelpoisten startup-yritysten synnylle ja kehitykselle menestyviksi kasvuyrityksiksi ja sen myötä teollisuuden uudistumiselle ja uusien teollisuudenalojen synnylle ja kestäväälle talouskasvulle. Tesillä on Business Finland VC:n ja Ilmastorahaston yhdistämisen jälkeen Suomessa entistäkin kriittisempi rooli ja vastuu toimivan pääomasijoitusmarkkinan kehittäjänä ja takaajana.

Tätä taustaa vasten pidän huolestuttavana rahastosijoitusten näyttäytymistä Tesin sijoitusstrategiassa toissijaisena aktiviteettina suorien sijoitusten volyyymia esitettäessä viisinkertaistettavaksi, joka nostaisi suorat sijoitukset volyyymiltaan merkittävästi rahastosijoituksia suuremmaksi aktiviteetiksi. Pääomasijoitusmarkkinan kehittämistä koskevan tutkimuskirjallisuuden valossa epäsuorat rahastosijoitukset nähdään markkinoiden toimintaa haittaavien esteiden poistamisen ohella valtion ensisijaisena roolina pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämisessä mm. koska epäsuora malli kanavoi markkinoille paremmin osaamista ja yksityistä pääomaa ja on valtion suoria sijoituksia vähemmän altis syrjäyttämään yksityisiä sijoituksia ja tuottamaan muita vääristymiä pääomasijoitusmarkkinoiden toimintaan. Epäsuoriin sijoituksiin verrattuna historiasta löytyy huomattavasti enemmän esimerkkejä valtion suoriin sijoituksiin liittyvistä ongelmista valtion ryhtyessä valitsemaan voittajayrityksiä. Aihetta koskevaa tutkimuskirjallisuutta on koottu mm. Tesin 2023 arviointiraporttiin.

Markkinapuuteanalyysin osalta on yhteinen näkemys markkinassa, että tällä hetkellä myöhäisen vaiheen VC-sijoituksissa ei ole riittävästi Suomeen ankkuroituneita isoihin sijoituskierroksiin kykeneviä toimijoita. Tämänhetkinen akuutti markkinapuute on hyvä peruste kohdistaa Tesin huomiota siihen vaiheeseen ja mahdollistaa Tesille edellytykset tehdä tarvittaessa myös merkittäviä suoria sijoituksia, mutta pidemmällä tähtäimellä pääomasijoitusmarkkinoiden toiminnan ja kehittymisen kannalta olisi kuitenkin tärkeä pitää rahastosijoitukset ja Suomessa toimivien pääomasijoitusrahastojen katalysointi Tesin strategiassa ensisijaisena työkaluna korjata markkinoiden puutteita sen sijaan että markkinapuutteet katettaisiin jatkossa ensisijaisesti valtionyhtiön suorasijoitustoiminnalla.

Varhaisen vaiheen VC-sijoituksissa ei sijoitusstrategiassa nähdä markkinapuutetta ja sijoitusstrategia antaa vaikutelman, että rahastosijoitukset kohdistettaisiin jatkossa vain

merkittävästi nykyistä isompiin rahastoihin. Tällä hetkellä alkavassa vaiheessa tilanne onkin varsin hyvä, paljolti BFVC:n ja Tesinkin katalysoimien uusien rahastojen ansiosta, mutta on tärkeitä huomioida, että varainkeruuympäristö on hiljattain vaikeutunut ja kansainvälisesti ja pidemmällä aikavälillä markkinapuutealueita tarkastellessa varhainen vaihe on markkinapuuteille myöhäisempiä vaiheita alttiimpi korkeamman riskitason ja informaatioasymmetrian takia. Siksi on tärkeä varmistaa myös edellytykset uusien varhaiseenkin vaiheeseen sijoittavien VC-rahastojen synnylle osan aiemmista poistuesssa tai siirtyessä myöhempisiin vaiheisiin. Isommat myöhäiseen vaiheeseen aktiivisesti sijoittavat pääomasijoitusrahastot syntyvät usein menestyksekkäiden varhaisen vaiheen sijoittajien laajentaessa fokustaan myöhäiseen vaiheeseen ja harvemmin täysin uusien toimijoiden kerätessä hyvin suuria ensirahastoja. Näin ollen, samalla kun rahastosijoitustoiminnan kohdistamisella pyritään perustellusti katalysoimaan uusia myöhäiseen vaiheeseen keskittyviä kansainväliseen kokoluokkaan nousevia rahastoja, pidemmällä tähtäimellä on olennaisen tärkeää pitää huolta myös alalle tulon mahdollisuuksista uusille korkean potentiaalin VC-yhtiölle, jotka usein joutuvat aloittamaan ensirahastoissaan pienemmästä kokoluokasta. Isommat rahastokoot edellyttävät myös rahastojen aktiivisempaa kansainvälistä varainkeruuta, jota Tesin olisi perusteltua pyrkiä tukemaan.

Vaikka tämänhetkisessä maailmantilanteessa on perusteltua ja tärkeää, että Tesillä on riittävä kyky ja valtuudet perusteltuihin teollisuuspoliittisiin suoriinkin sijoituksiin, pitäisin tärkeänä, että Tesin ainutlaatuinen rooli ja vastuu suomalaisen pääomasijoitusmarkkinan kehittämisessä ei haudaudu ja jää toissijaiseksi Tesille annetulle uudelle teollisuuspoliittiselle tehtävälle. Toimivan pääomasijoitusmarkkinan kehittäminen, joka on ollut Tesin keskeinen rooli sen perustamiesta lähtien, vaatii jatkossakin aktiivista otetta pääomasijoitusmarkkinan kehittämiseen ja uudistamiseen, ei pelkästään myöhäisen vaiheen rahastosijoituksilla ja teollisuuspoliittisilla suorasijoituksilla vaan pitämällä tasapainoisesti huolta myös muiden vaiheiden kehityksestä ja uudistumisesta sekä tukemalla kansainväliseen kasvuun pyrkiviä startupeja ja kasvuyrityksiä rahoittavan ja ja tukevan pääomasijoituskentän kansainvälistymistä, osaamisen kehitystä ja edistämällä pääomasijoitusalan vastuullisuutta ja positiivisia vaikutuksia ympäristöön ja yhteiskuntaan. BFVC:n ja Ilmastorahaston tehtävien yhdistyttyä Tesiin, Tesillä on entistäkin suurempi vastuu myös varhaisen vaiheen VC-markkinan kehittämisestä pidemmällä aikavälillä sekä ilmastotavoitteita edistävästä sijoituksista yrityksiin ja niitä rahoittaviin pääomasijoitusrahastoihin.

Yhteenvetona totean, että samalla kun Tesille on annettu uusi tärkeä rooli ja kyky tehdä perustelluissa tilanteissa isojaakin teollisuuspoliittisesti perusteltuja sijoituksia, on tärkeä pitää kiinni Tesin alkuperäisestä pääroolista markkinaehtoisesti ja ensisijaisesti rahastosijoituksin edistää Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden pitkäjänteistä ja tasapainoista kehitystä, joka on ensiarvoisen tärkeää suomalaisen kasvuyrittäjyyden puitteille ja sen myötä kestäväälle talouskasvulle.

Kunnioittaen,



Markku Maula  
Pääomasijoitustoiminnan professori  
Tuotantotalouden laitos  
Aalto-yliopisto