

Työ- ja elinkeinoministeriö
lausuntopalvelu.fi

Lausunto koskien asiaa VN/21650/2023

TESIN TOIMINNAN UUDISTAMINEN: TAVOITTEET JA SIIJOITUSSTRATEGIA VUOSILLE 2025-2029 – TYÖRYHMÄN KESKEISET EHDOTUKSET

CapManista lyhyesti

CapMan on Pohjoismainen pääomasijoittaja, joka on toiminut Pohjoismaisella pääomasijoitusmarkkinalla vuodesta 1989. CapManin hallinnoitavat varat ovat 5,8 miljardia euroa, joista 3 miljardia euroa Pohjoismaisissa kiinteistörahastoissa, 0,7 miljardia euroa Pohjoismaisissa infrastruktuurirahastoissa, 1,4 miljardi euroa pääosin suomalaisissa private equity -rahastoissa kattaen Growth Equity, Special Situations, Buyout ja Credit -strategiat, sekä 0,7 miljardia euroa eurooppalaisissa luonnonvararahastoissa. CapManin sijoittajakunta koostuu noin 450:stä pääosin kansainvälisestä institutionaalisesta sijoittajasta.

Lausunnosta

Lausunnon kommentointiin ovat osallistuneet CapManin varainhankinta- ja sijoitusammattilaiset eri sijoitusstrategioista.

CapManin kommentit ehdotuksiin

Nostot positiivisina näkemistämme asioista:

”Sijoituksilla edistetään teollisuuden uudistumista ja uusien teollisuudenalojen luomista, sekä vahvistetaan startup-, kasvu-, ja Mittelstand-yhtiöiden kasvun ja kansainvälistymisen edellytyksiä.”

”Tessin kaikki sijoitukset tähtäävät Mittelstand -kokoluokan yritysjoukon tai tätä suurempien yritysten kasvattamiseksi Suomessa.”

”Tesi siirtyy rahastosijoittamisessa uuteen aikakauteen, jossa skaalautuvan vaikuttavuuden rahastosijoituksia kohdistetaan niihin rahastoihin, joilla on kyky kasvaa kokonaan uuteen kansainvälisen tason kokoluokkaan. Rahastosijoitukset keskittyvät kotimaisen rahoituksen tarjonnan markkinakapeikkoihin teollisuuspoliittisen strategiatyön tunnistamille painopiste- ja kasvualoille, joilla Suomella on suurin

CapMan

mahdollisuus uudistaa taloudenrakenteita ja luoda kasvua Suomen erityiskyvykkyyksien avulla”

- Näemme hyvin positiivisena sen, että Tesi yhdessä yksityisten toimijoiden kanssa edistää teollisen skaalan yritysten kasvattamista, joista ymmärtääksemme myös osa on ns. infrastruktuurisijoitusten alueella, kuten vihreää siirtymää tukevat teolliset hankkeet ja niihin liittyvä tarvittava infrastruktuuri.
- Yhtä lailla, näemme markkinan kehityksen kannalta positiivisena sen, että Tesi pystyisi kanavoimaan isompia sitoumuksia yksittäisiin rahastoihin, joilla on edellytykset kehittää markkinaa ja saavuttaa kansainvälisen tason kokoluokka, joka tarkoittanee noin miljardin euron pääomia. Tämä buyout- ja infrastruktuurirahastokoko puuttuu tällä hetkellä Suomesta täysin.

Näemme useamman aihealueen ongelmallisena ja ristiriitaisena yllä mainittuihin tavoitteisiin:

Sijoitusstrategiassa ei mainita Tesin roolia yhteiskunta- ja ympäristövastuun edistämisessä edellytyksenä kestävälle taloudelliselle ja yhteiskunnalliselle arvonluonnille.

- Tesi on tehnyt arvokasta työtä yhteiskunta-, ja ympäristövastuun edistämisessä osana kestävästä taloudellisesta arvonluonnista. Tämä painopiste on jätetty nyt tehdystä sijoitusstrategiasta pois, ja näemme että se pitäisi palauttaa.
- Vastuullinen sijoitustoiminta, niin suorissa kuin rahastosijoituksissa, on edellytys kestävälle taloudelliselle kehitykselle, ja Tesi pystyy sitä edistämään, monta muuta toimijaa paremmin, roolissaan ankkurisijoittajana rahastoissa ja yhtiöissä suorana omistajana.

”Kokonaissijoitusvolyymit tuplaantuvat ja suorasijoitustoiminnan volyymit kasvavat yli viisinkertaisesti aikaisempaan verrattuna.”

- Suorasijoitustoiminnan volyymien kasvattaminen voi olla perusteltua. Näin isoa volyymien kasvattamista emme kuitenkaan näe tarkoituksenmukaisena markkinan ja talouden kehityksen kannalta, koska sen seurauksena valtio olisi suurin toimija kotimaisilla pääomasijoitusmarkkinoilla.
- Jos suorasijoitusvolyymit nostetaan tälle tasolle tarkoittaa se valtion markkinaosuuden merkittävää kasvattamista koska yksityinen markkina tuskin pystyy yhtä nopeasti kasvamaan.

CapMan

WWW.CAPMAN.COM

- Yhdistettynä lead-investor rooliin tämä voi johtaa valtion vahvistuvaan rooliin portinvartijana rahoituksen saannille sekä yksittäisille yrityksille että useille rahastoille.

"Yksittäisten rahastosijoitusten kokoluokkaa voidaan nostaa merkittävästi uusien tavoitteiden saavuttamiseksi. Tesin sijoitustoiminta buyout-rahastoihin lakkaa, sekä lisäksi Tesi pyrkii toimillaan edistämään teollisuuden uudistamiseen tähtäävän rahastosijoitustoiminnan käynnistämiseen ja pyrkii kehittämään uusia epäsuoria sijoituskeinoja (mm. SPV).

Rahastosijoitusvolyymeista yli 40% kohdistuu uusien kansainvälisen kokoluokan rahastojen pystyttämiseen, jotka kohdistavat toimintansa teollisen mittakaavan hankkeisiin sekä huipputeknologiayhtiöiden rahoittamiseen."

- Tesin tavoitteiden saavuttamiseen markkinan kehittämisen ja talouskasvun luomisessa tarvitaan markkinoille laajasti erityyppisiä rahastoja. Tämän saavuttamiseksi Tesin tulisi tukea parhaita tiimejä, eli niitä, joilla on parhaat edellytykset menestyä, kasvaa ja kehittää toimintaansa, kaikissa kokoluokissa.
- Mahdollisuus suurempiin yksittäisiin rahastosijoituksiin on tärkeä uudistus Tesin toiminnalle, jos sitä nimenomaan käytetään tukemaan rahastoja, jotka joko uudistavat kotimaista markkinaa merkittävällä tavalla tai joiden strategiaa on mahdollista skaalata kansainväliseen kokoluokkaan.
- Näemme ongelmallisena ja ristiriitaisena yllä olevaan tavoitteeseen, ja tavoitteeseen nimenomaan tukea Mittelstand yritysten kasvua, jos Tesi lakkauttaa buyout-rahastojen tukemisen. Buyout, eli enemmistö-sijoitukset etabloituihin usein kansainvälistä kasvua hakeviin yrityksiin on keskeinen työkalu nimenomaan Mittelstand ja suomalaisten kasvuyritysten luomiseen.
- Buyout nimikettä käytetään alalla yleisesti sisältäen suuren joukon erilaisia enemmistö- tai kontrollisijoituksia tekevästä strategioista. Suurin osa rahastoista, jotka voisivat keskittyä tukemaan yrityksiä teollisuuden uudistamisessa, vihreän siirtymän keskeisten toimijoiden skaalaamisessa ja kansainvälisesti menestyksekkäiden kasvuyritysten luonnissa ovat nimenomaan buyout-rahastojen nimikkeen alla kulkevia rahastoja.
- Etabloidut buyout ja infra-toimijat ovat niitä toimijoita, joilla on realistisin mahdollisuus seuraavan viiden vuoden aikana kehittää toimintaansa kansainväliseen kokoluokkaan, eli noin miljardin euron pääoman rahastokokoon (vs. tällä hetkellä suurimmat suomalaiset buyout rahastot, jotka ovat kooltaan 200-330meur) sekä sitä kautta merkittävästi tukea teollisuuden uudistamista.
- Nimenomaan kansainvälisen kokoluokan buyout-rahastot ovat se osa markkinaa, jossa Suomi on jäänyt muista Pohjoismaista ja muusta Euroopasta selkeästi jälkeen.

- Toimialan perusdynamiiikka toimii niin, että isot ja kansainvälisen mittaluokan toimijat syntyvät useamman varainhankintakierroksen tuloksena rahastokokoa joka kierroksella kasvattaen, sitä mukaan, kun hallinnointiyhtiöt pystyvät osoittamaan kyvykkyytensä ja esittämään menestyksestä tuottohistoriaa.
- Uusien tiimien, joilla ei ole kokemusta ja näyttöä menestyksekkästä sijoitustoiminnasta ja työskentelystä yhdessä useamman varainhankintakierroksen yli, on erittäin vaikeaa saada sijoittajiksi isompia instituutionaalisia sijoittajia merkittäville sitoumuksilla.
- Lisäksi uudet (kansainväliset) instituutionaaliset sijoittajat seuraavat tarkasti kotimaisten ankkurisijoittajien toimintaa, ja niiden tuki useamman varainhankintakierroksen yli on usein välttämätöntä, jotta uusi sijoittaja tekisi sitoumuksen. Tässä Tesi vahvana suomalaisena ankkurisijoittajana useamman varainhankintakierroksen yli on kriittisessä roolissa.

"Uusiin rahastoihin sijoitetaan pääsääntöisesti enintään kahden varainkeruukierroksen ajan. Nykyisestä Tesin rahastosijoitussalkusta uudistuu 40 % uusien painotusten toteuttamiseksi."

- Näemme hyvin ongelmallisena ja jopa markkinakehitykselle haitallisena, jos Tesi sijoittaa enintään kahden varainkeruukierroksen ajan.
- Tesin jättäytyminen pois kahden varainkeruukierroksen jälkeen vaikeuttaa hallinnointiyhtiöiden varainhankintaa merkittävästi juuri kriittisessä varainhankinnan alkuvaiheessa. Yleensä vasta noin neljännen varainkeruukierroksen jälkeen instituutionaaliset sijoittajat näkevät tiimin ja sijoitusstrategian etabloituneena ja näyttöjä olevan riittävästi, jotta heidän on mahdollista siihen sijoittaa. Etenkin ennen kuin tämä vaihe on saavutettu, uusien sijoittajien mukaan saamisessa on keskeistä, että aiempien rahastojen ankkurisijoittajat sijoittavat uuteen rahastoon sen ensimmäisessä sulkemisessa ja antavat siten uusille sijoittajille vahvan signaalin aiempien rahastosijoittajien tyytyväisyydestä yhteistyöhön kyseisen hallinnointiyhtiön kanssa.
- Tesi on tehnyt tässä suhteessa erinomaista työtä ja sen positiivisilla sijoittajareferensseillä on ollut merkittävä vaikutus varainhankintaprosessien nytkähtämisessä liikkeelle kriittisessä alkuvaiheessa. Tämän työn jatkuminen olisi erityisen tärkeää tilanteissa, joissa rahaston kokoa ollaan kasvattamassa ja rahaston fokusta ollaan kehittämässä, esim. kansainväliseksi, jolloin tiimin näytöt juuri siitä osasta eivät ole yhtä laajoja tai yhtä pitkältä ajalta ja aiempien ankkurisijoittajien tuki varainkeruun onnistumisessa on normaalia tärkeämpää.
- Ensimmäisen sulkemisen onnistuminen antaa hallinnointiyhtiölle mahdollisuuden aloittaa sijoitustoiminnan ja kiinnostavien ensimmäisten sijoitusten myötä uusien sijoittajien mukaan saaminen helpottuu. Vastaavasti ankkurisijoittajien jättäytyminen pois uusista rahastoista välittää uusille potentiaalisille sijoittajille

helposti viestin, että hallinnointiyhtiön toimintaan olisi oltu tyytymättömiä mikä vaikeuttaa varainhankintaa merkittävästi.

- Tesin yksittäisten rahastosijoitusten koon kasvattaminen tekisi Tesistä hyvin merkittävän ankkurisijoittajan kahdessa ensimmäisessä rahastossa ja Tesin poisjänti kolmannelta rahastosta alkaen kärjistäisi em. ongelmaa entisestään.
- Sen sijaan että Tesi jättäytyisi pois kahden varainkeruukierroksen jälkeen, parempi ja markkinadynamiikkaan paremmin istuva tapa vähentää valtion roolia kypsissä rahastoissa olisi pienentää rahastositoumuksen kokoa vähitellen tulevilla varainkeruukierroksilla.
- Lisäksi Tesin tulosten näkökulmasta, erittäin suuren osuuden painottaminen uusiin toimijoihin tulee heikentämään tuottoa merkittävästi, koska alkuvaiheen toimijoissa tulosten vaihtelu on huomattavasti suurempaa kuin etabloituneiden toimijoiden välillä.

"Lisäksi Tesi jatkaa kasvurahastojen rahasto -mallin (KRR) kehittämistä, jolla vivutetaan markkinoille institutionaalisten sijoittajien varoja."

- Jotta maksimoidaan tavoite varojen vivuttamisesta markkinalle olisi tärkeää kehittää KRR-ohjelmaa niin, että se ei samalla vähennä (eteenkin isojen) suomalaisten institutionaalisten sijoittajien sijoitustoimintaa Suomessa vaan heidän varojensa kanavoituisi myös suoraan kotimaiseen rahastomarkkinaan ja lisäksi suoriin rinnakkaissijoituksiin yhtiöiden kehittämiseen.
- Suomen markkinalla yksi haaste, joka on myös raportissa tunnistettu, on suurten rahastosijoittajien vähäinen määrä sekä institutionaalisten sijoittajien (mm. vakuutus- ja eläkeyhtiöt) rahoituksen vähentyminen. Laajan yksityisen sijoittajakunnan kehittäminen ja ylläpitäminen on tärkeää, koska he luovat omilla preferensseillään monipuolisemman markkinan. Muuten riskinä on, että hankkeiden rahoitus liian suuressa määrin nojaa valtion ja Tesin kantaan.
- Rahastoihin suoraan sijoitetun pääoman lisäksi suorat rahastosijoitukset edesauttavat lisäpääomien kanavoimista sijoituskohteisiin rahastosijoittajien rinnakkaissijoitusten myötä. Isommilla kotimaisilla ja ulkomaisilla institutionaalisilla sijoittajilla on ollut kasvava kiinnostus suoriin, passiivisiin rinnakkaissijoituksiin rahastojensa rinnalla. CapManin viimeaikaisissa PE- ja infrastruktuurirahastoissa tätä kautta on saatu kanavoitua jopa 30–50 % lisää pääomia rinnakkaissijoituksina sijoituskohteisiin rahastojen kokoon suhteutettuna.

"Jatkossa Tesi voi myös toimia "lead"-sijoittajan roolissa suorasijoituksissaan sijoituksissa erityistilanteissa, kun yksityistä lead-sijoittajaa ei ole löydettävissä, mutta sijoituskohte täyttää Tesin sijoituskriteerit. Tällöin Tesi toimii ensisijaisena sijoittajatahona sijoituskohteen ja kanssasijoittajien välissä edistäen arvonmäärittäystä ja sijoitusehtojen neuvottelua. Yksityiset

CapMan

WWW.CAPMAN.COM

kanssasijoittajat validoivat Tesin sijoituksen markkinaehtoisuuden omalla sijoituksellaan.”

- Tesin tämänhetkinen toimintatapa suorien sijoitusten ja kanssasijoitusten osalta, jossa Tesi ei missään olosuhteissa ota lead-sijoittajan roolia, on ollut erittäin toimiva ja auttanut rahoituksen saantia yrityksille ja hankkeille, sekä mahdollistanut kotimaisille pääomasijoittajille rahastokokoonsa nähden isompien sijoitusten tekemisen suomalaisiin yhtiöihin ilman, että markkinaehtoisuus olisi vaarantunut.
- Tesin toimiminen lead-sijoittajana on ongelmallinen useasta näkökulmasta, koska se helposti johtaa kilpailuun yksityisten toimijoiden kanssa ja saattaa rajoittaa markkinaehtoisia sijoitusmahdollisuuksia
- Jos Tesi mielletään kilpailijaksi, se tulee vaikuttamaan negatiivisesti Tesin mahdollisuuksiin toimia kanssasijoittajana rahastojen kanssa (jossa yksityiset toimijat määrittävät sijoitusten ehdot), koska yksityiset toimijat joutuvat arvioimaan tarkkaan, missä tilanteissa heille on mielekästä, tarjota hanketta neuvotteluvaiheessa mahdolliselle kilpailijalle. Tämän seurauksena Tesi saattaa ajautua tilanteeseen, jossa jotta volyymitavoitteet suorissa sijoituksissa pystytään saavuttamaan, Tesi joutuu yhä useammin ottamaan lead-sijoittaja roolin, joka taas entisestään heikentää markkinaehtoisesti toimivaa markkinaa.
- Jos Tesi on valmis tekemään sijoituksia yksityisiä toimijoita paremmilla ehdoilla, se tulee vääristämään ja vähentämään yksityisten toimijoiden mahdollisuuksia tehdä markkinaehtoisia sijoituksia. Silloin Tesi on helposti niin sanotusti ”jonossa edellä”, kun yhtiöt arvioivat mistä hakevat rahoitusta. Tämä voisi tapahtua esimerkiksi, jos teollisuuspoliittisesti tärkeällä yhtiöllä tai hankkeella on haasteita ja rahoituksen saanti on hankalaa. Yhtiöt saattavat kääntyä Tesin puoleen parempien ehtojen toivossa ennen kuin kaikki yksityiset toimijat on kartoitettu tai neuvottelut heidän kanssaan on viety tarpeeksi pitkälle, jotta markkinaehtoiset ehdot olisivat kunnolla tiedossa.

Muutosten ajoitus on ongelmallinen

- Kuten yllä on kuvattu, ehdotetut muutokset sellaisinaan tulisivat vaikeuttamaan useamman kotimaisen hallinnointiyhtiön varainkeruuta.
- Ehdotettujen muutosten ajoitus on toimialan näkökulmasta hyvin ongelmallinen ottaen huomioon tällä hetkellä globaalisti vallitsevan hyvin haastavan varainhankintamarkkinan sekä EIF:n sijoitusstrategian muutokset teemapainotteisiksi. Tämä tulee väistämättä johtamaan riskiosioissa kuvattuun tilanteeseen, jossa useat hallinnointiyhtiöt eivät tule onnistumaan seuraavassa varainhankinnassaan, ja toimialalta tulee poistumaan useita kokeneita toimijoita.

CapMan

WWW.CAPMAN.COM

- Koska hallinnointiyhtiöillä on kuitenkin aiemmissa rahastoissa useita sijoituskohteita, toimintojen alasajo tulee suurimassa osassa tapauksia viemään vähintään 4–6 vuotta, osassa selkeästi pitempään, etenkin kun varainkeruun epäonnistuessa hallinnointiyhtiöillä on rajalliset mahdollisuudet pitää osajansa, ja sijoituskohteita päädytään hoitamaan vajavaisin resurssein.
- Monissa rahastoissa ankkurisijoittajana toimiva Tesi joutuu käyttämään merkittävästi aikaa rahastojen alasajoon vieden resursseja muulta sijoitustoiminnalta useamman vuoden ajan.
- Riskinä on lisäksi, että alas ajettavien rahastojen tuotot laskevat merkittävästi, kun irtautumisia joudutaan tekemään ennenaikaisesti tai sijoituksia kehitetään vajavaisin resurssein, mikä tulee vaikuttamaan negatiivisesti Tesin kokonaistuottoihin.