



Eduskunnan talousvaliokunnalle

HE 86/2024 vp Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä sekä Suomen Teollisuussijoitus Oy -nimisestä valtionyhtiöstä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Pääomasijoittajat ry:ltä asiantuntijalausuntoa hallituksen esityksestä eduskunnalle laeiksi Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä sekä Suomen Teollisuussijoitus Oy -nimisestä valtionyhtiöstä annetun lain muuttamisesta.

Pääomasijoittajat ry kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja lausuu seuraavaa:

Keskeiset viestit

Pääomasijoittajat ry:n keskeiset viestit ovat:

- **Pääomasijoitusrahastojen merkitys:** Pääomasijoittajat ry korostaa, että Teollisuussijoitus Oy:n (Tesi) ensisijainen tehtävä tulee olla sijoittaminen pääomasijoitusrahastoihin, sillä rahastosijoitukset ovat avainasemassa kasvuyritysten rahoituksen ja markkinoiden kehittämisessä.
- **Suorien valtion sijoitusten riskit:** Painottamalla suoria valtion sijoituksia rahastojen sijaan heikennetään yksityisen sektorin investointeja kasvuyrityksiin, mikä voi aiheuttaa merkittävän riskin markkinoiden toimivuudelle.
- **Suomen tulisi keskittyä kasvattamaan kotimaisten rahastojen mediaanikokoa kansainväliselle tasolle.** Tämä auttaisi pitämään kasvuyritykset pidempään kotimaaisessa omistuksessa ja skaalaamaan ne seuraavaan kasvuvaiheeseen, jolloin valtion rooli voisi pienentyä sekä suorissa että rahastosijoituksissa.
- **Buyout-rahastojen rooli:** Buyout-rahastojen merkitys on olennainen, ja Tesin tulisi jatkossakin sijoittaa niihin erityisesti markkinakapeikoissa ja sukupolvenvaihdoistilanteissa, mikä tukee suomalaisten yritysten uudistumista.
- **Markkinaehtoisuus:** Pääomasijoittajat ry pitää tärkeänä, että lain tasolle on kirjattu Tesin toimivan markkinaehtoisesti.

Toimijoiden yhdistämisestä

Neljän toimijan yhdistäminen yhdeksi kahden yhtiön konserniksi tehostaa resurssien käyttöä ja vähentää hallinnollisia kustannuksia, luoden vahvemman toimijan markkinoille. Valtiontukirahoituksen keskittäminen erilliseen yhtiöön vähentää koko konsernin hallintokuormaa.



Pääomasijoittajat ry pitää perusteltuna, että Finnfundia ei yhdistetä Teollisuussijoitus-konserniin, sillä niiden toiminta eroaa merkittävästi eikä synergiaetuja saavutettaisi. Teollisuussijoitus Oy:lle annetaan esityksessä mahdollisuus omistaa muita yhtiöitä, kuten Finnfund, säilyy, mutta Pääomasijoittajat ry korostaa, että Tesille on annettava työrauha ilman jatkuvia organisatorisia muutoksia.

Teollisuussijoitus Oy:n tarkoitus ja tehtävät

Tesille aikaisempaa tarkemmin määritelty teollisuuspoliittinen tehtävä ja tarkoitus, joka tukee kasvua ja uudistumista on sinänsä kannatettava.

Pääomasijoittajat ry on kuitenkin huolestunut esityksen uudesta muotoilusta, liittyen Tesin tarkoitukseen. Aiemmin laki määritteli, että Tesin sijoitustoiminnan tavoitteena on korjata nimenomaan pääomasijoitusosalalla esiintyviä rahoituspuutteita. Nyt tätä määritelmää ollaan laajentamassa niin, että Tesin tulisi puuttua yleisemmin yritysten rahoituksen saatavuudessa esiintyviin ongelmiin. Käytännössä muutos heikentää Teollisuussijoitus Oy:n fokusta sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin haastavissa markkinamuutoksissa ja markkinakapeikoissa.

Jos Tesin painotus rahastosijoittamiseen vähenisi, tämä johtaa kotimaisen pääomasijoitusmarkkinan näivettymiseen, mikä puolestaan heikentäisi rahoituksen saatavuutta startup- ja kasvuyrityksille. Pääomasijoittajat ry katsoo, että jatkossakin Teollisuussijoitus Oy:n ensisijaisesti tärkeimpänä tehtävänä tulisi olla sijoitusten tekeminen pääomasijoitusrahastoihin markkinaehtoisesti, sillä rahastosijoittamisen positiiviset yhteiskunnalliset vaikutukset on todistettu useissa tutkimuksissa.

Markkinaehtoinen rahastojen kautta tapahtuva sijoitustoiminta rakentaa pitkäjänteisesti kasvuyritysten rahoitusmarkkinan ja talouskasvun toimintaedellytyksiä. Jos toimintaa painotetaan valtion suoriin sijoituksiin (rahastojen sijaan) heikennetään yksityisen sektorin sijoituksia kasvuyrityksiin, mikä voi jo keskipitkälläkin aikavälillä aiheuttaa merkittävän riskin markkinan toimivuudelle. Erilaiset muuttuvat ja yllättävätkin tilanteet olisi syytä huomioida tarkoin sijoitusstrategian ohjauksessa.

Buyout-rahastot ovat jääneet luonnoksessa hallituksen esitykseksi jossain määrin vähälle painoarvolle. Sijoitukset buyout-rahastoihin ovat olleet kannattavaa sijoitustoimintaa, mikä on osaltaan tukenut Teollisuussijoitus Oy:n kykyä sijoittaa myös korkeamman riskin rahastoihin ja suoriin hankkeisiin.

Näkemyksemme mukaan Tesin tulee jatkossakin sijoittaa suomalaisiin buyout-rahastoihin ja etenkin makrotalouden niin edellyttäessä; muissa markkinakapeikkotilanteissa (esim. institutionaalisten sijoittajien allokaatioiden ollessa rajallisia taikka sijoittajakentän konsolidoituessa),



sukupolvenvaihdostilanteissa tai muissa uudistumistilanteissa (esim. kansainvälistyminen).

Vaikka Tesin tehtävänä voi olla myös suorien sijoitusten tekeminen erityistilanteissa, niiden tulisi olla toissijainen tavoite. Pääomasijoitusrahastot ovat tehokas väline kehittää suomalaisia kasvuyrityksiä ja vahvistaa kotimaista pääomasijoitusala, ja siksi niiden tulisi säilyä Tesin toiminnan ytimessä.

Hallituksen esityksessä korostetaan Teollisuussijoitus-konsernin asemaa EU-rahoituksen käyttöönotossa ja sen laajemmassa palauttamisessa Suomeen. On tärkeää, että Euroopan unionin tarjoamia rahoitusmahdollisuuksia pyritään hyödyntämään aikaisempaa tehokkaammin ja käyttöön otetaan myös uusia, esimerkiksi vieraaseen pääomaan liittyviä rahoitusjärjestelyjä.

Markkinaehtoisuudesta

Pääomasijoittajat ry pitää tärkeänä, että lain tasolle on kirjattu Tesin toimivan markkinaehtoisesti. Myös liiketaloudellinen kannattavuus pitkällä aikavälillä on kannatettavaa.

On kuitenkin mahdollista, että esille voi tulla poikkeuksellisia hankkeita, jotka eivät etenisi yksityisin pääomin hankkeeseen liittyvän tavanomaista pidemmän aikajänteen tai poikkeuksellisen suuren investointitarpeen vuoksi. Lisäksi voi syntyä epätavallisista olosuhteista johtuvia tilanteita, jolloin äkillisesti tarvitaan rahoitusinstrumenttia, josta ei voida asian kiireellisyyden vuoksi alkaa lailla siinä hetkessä säätämään. Näissä tilanteissa on keskeistä, että sijoituspäätöksiä voidaan tehdä markkinaehtoisesti ja omistajaohjauksen nojalla Suomen Teollisuussijoituksen toimesta normaalien sijoitusperiaatteiden mukaisesti tai vaihtoehtoisesti valtiontukea sisältävänä tytäryhtiö Teollisuustuki Oy:n toimesta.

Valtiontukimuotoiset sijoituspäätökset Teollisuustuki Oy:n toimesta

Pääomasijoittajat ry pitää esitettyä Teollisuustuki Oy:n tarkoitusta ja toimintaa hyvänä, mutta haluaa huomauttaa, että valtiontukimuotoisiin sijoituspäätöksiin tulisi soveltaa aina tiukkoja reunaehtoja.

Näkemyksemme mukaan yksityisen rahoituksen saatavuus tulisi aina tapauskohtaisesti varmistaa ennen valtiontukea sisältävän sijoituspäätöksen tekemistä. Asiassa tulee kiinnittää erityistä huomiota siihen, että markkinoilla säilyy tasavertainen kilpailuasetelma eivätkä mahdolliset käyttöön otettavat epäsymmetriset rahoitusehdot tai muut valtiontuet vääristä markkinoita tai saata tukea saavien yritysten kilpailijoita epäedulliseen kilpailuasetelmaan.



Valtiontukea sisältäville sijoituksille tulisi määritellä selkeät ja todennettavat kriteerit, joiden toteutumista seurataan myös jälkikäteen. Kaikkien sijoituspäätösten ja niiden perusteluiden tulee olla julkisia. Erityisen keskeistä on arvioida kaikkia sijoituspäätöksiä ja niihin sisältyneitä valtiontukielementtejä markkinaehtoisen rahoituksen saatavuuden näkökulmasta myös sijoituspäätösten jälkeen.

Pääomatilanne

Pääomasijoittajat ry korostaa, että Teollisuussijoitus-konsernin tulee olla riittävästi pääomitettu, jotta se voi hoitaa tehtävänsä tehokkaasti ja ennakoitavasti. Tesin nykyinen pääomarakenne perustuu sijoitusomaisuuteen, niistä saataviin tuottoihin ja valtion oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen. 70 % Tesin tuotoista tulee rahastosijoituksista. Pääomasijoittajat ry pitää positiivisena EU-rahoitusmahdollisuuksien parempaa hyödyntämistä ja painottaa vieraan pääoman käytön tärkeyttä. Tämä lisäisi Tesin joustavuutta ja vähentäisi sen riippuvuutta valtion rahoituksen mahdollisista muutoksista.

Pääomasijoittajat pitää harmillisena, ettei lakiin esitetä otettavaksi luonnosvaiheessa esitettyä muutosta valtion mahdollisuudesta antaa markkinaehtoinen tappiositoumus Tesille. Mahdolliset laajamittaiset teollisuuspoliittiset valtion toimeksiannot eivät ole mahdollisia ilman lisäpääomitusta vaarantamatta Tesin perustavaa roolia pääomasijoitusmarkkinoilla ja teollisuuspolitiikan toteuttamisessa. Mahdollisuus lisäpääomitukseen tai tappiositoumuksiin on olennainen toiminnan jatkuvuuden ja häiriöttömyyden kannalta. Keväällä 2024 kehysriihessä tehty päätös lisäpääomituksesta markkinaehtoiisiin suoriin sijoituksiin uudelle pääomasijoitusyhtiölle on positiivinen osoitus siitä, että tarpeellisia päätöksiä tehdään kuitenkin tilanteen niin vaatiessa.

Omistajaohjauksesta ja teollisuuspoliittisesta strategiasta

Kaksi ehdotettua lakia ovat yleisluonteisia ja antavat ministeriölle joustavan mahdollisuuden ohjata Tesin toimintaa valittuihin painopisteisiin. Pääomasijoittajat ry on kuitenkin huolissaan siitä, että Tesillä tulee olemaan merkittävä rooli teollisuuspoliittisen strategian toteuttajana, jonka lopullinen sisältö ja vaikutus Tesiin tulevat ovat vielä jossain määrin epäselviä hallituksen esityksen kommentointivaiheessa. Toivottavaa olisi, että sekä omistajaohjauksessa että teollisuuspoliittisessa strategiassa keskitytään kasvun edistämiseen ja rahoituksen katalysointiin, tukien samalla yksityisen pääomasijoitusmarkkinan kehitystä, erityisesti rahastosijoitusten kautta.

Teollisuussijoituksen tuleva sijoitusstrategia.



Tesin juuri julkaistu sijoitusstrategialuonnos johtaa toteutuessaan kotimaisten pääomasijoitusrahastojen näivettymiseen ja sen seurauksen suomalaisten kasvuyritysten rahoituksen romahtamiseen ja aiheuttaa merkittäviä pitkäaikaisia vaurioita Suomen talouskasvulle.

Sijoitusstrategialuonnoksessa esitetty rahastosijoitustoiminnan keskittäminen ja vähentäminen yhdistettynä historiallisen heikkoon varainkeruumarkkinaan ja EIF:n muuttuneeseen sijoitusstrategiaan osuu raskaasti suomalaisten pääomasijoitusrahastojen kykyyn toimia ja rahoittaa kotimaisia kasvuyrityksiä. Ajoitus on historiallisen huono. Tämä johtanee kotimaisten startuppien ja kasvuyhtiöiden hitaampaan kasvuun ja jopa konkursseihin.

Tesin toiminnan painopiste tulee ehdotuksen perusteella todellisuudessa lähivuodet keskittymään uuden talouskasvun luomisen sijaan lopettavien pääomasijoitustoimijoiden ja niiden portfolioiden restrukturointiin, mikä vie resursseja muulta sijoitustoiminnalta ja uuden talouskasvun luomiselta.

Tesin suoran sijoitustoiminnan riskit nousevat valtavasti suhteessa sen aikaisempaan toimintaan. On todennäköistä, että suorissa sijoituksissa tulee myös suuria ja näyttäviä epäonnistumisia, joka nostaa riskiä sille, että Tesin strategiaa joudutaan uudistamaan jälleen muutaman vuoden päästä. Toiminnan pitäisi kuitenkin olla pitkäjänteistä, kestävää ja markkinaa kehittävää.

Suomen tulisi keskittyä kasvattamaan **kotimaisten rahastojen mediaanikokoa kansainväliselle tasolle**. Tämä auttaisi pitämään kasvuyritykset pidempään kotimaisessa omistuksessa ja skaalaamaan ne seuraavaan kasvuvaiheeseen, jolloin valtion rooli voisi pienentyä sekä suorissa että rahastosijoituksissa.

Muuta

Hallituksen esityksessä todetaan, että vaikka kasvurahoituksessa on markkinapuutteita, markkinoilla on myös paljon sijoittamatonta rahaa, mikä viittaa uusien sijoituskohteiden puutteeseen. On kuitenkin tärkeää huomioida, että "dry powderin" kertymiseen voivat vaikuttaa muutkin tekijät, kuten markkinoiden yleinen varovaisuus, haastava yrityskauppamarkkina tai strategiset valinnat sijoitustuottojen optimoinnin tavoittelemiseksi.

PÄÄOMASIOITTAJAT RY



Anne Horttanainen
toimitusjohtaja



Pääomasijoittajat ry on pääomasijoitusalan yhteinen ääni ja vaikuttajajärjestö Suomessa, joka vahvistaa tietämystä pääomasijoitusalaista koko Suomen kestäväen talouskasvun tukipilarina ja hyvinvoinnin mahdollistajana. Pääomasijoittaminen on merkittävä osa suomalaista yhteiskuntaa, ja kasvuyritysekosysteemin menestys ajaa koko Suomea eteenpäin. Pääomasijoittajat rakentavat kasvua startupeissa ja suuremmissa suomalaisissa yrityksissä. Näin syntyy työpaikkoja, vientiä ja innovaatioita.