



# Kommentteja HE 86/2024 vp

---

ARI HYYTINEN, HANKEN & HELSINKI GSE

OTTO TOIVANEN, AALTO & HELSINKI GSE

# Lähtökohta

---

- HE:n lähtökohta ja periaatteellinen tavoite on hyvä.
- Ehdotettu uusi järjestely todennäköisesti parannus verrattuna nykytilaan.
  - Yritysten näkökulma: Yritystukijärjestelmä selkiytyy
  - Toimintojen tehokkuus: Päällekäisyyksien karsiminen, mahdolliset synergiaedut
- Uudistuksen perustelut ja ehdotetut toimintaehdot ristiriitaisia.
- Uudistuksen onnistuminen riippuu keskeisesti Tesin sijoitusstrategian määrittelystä.

# Kommentit

---

- #1: Markkinapuute on ymmärretty / tulkittu väärin.
- #2: HE:ssä mainitut keskeiset ”markkinapuutteet” eivät sellaisia ole.
- #3: Teollisuussijoitus Oy:lle asetetuissa tavoitteissa sisäinen ristiriita.
- #4: HE:stä ei selviä, mitä teollisuuspoliittisia tavoitteita toimijoille asetetaan ja miksi.

# Kommentti #1: Markkinapuute

---

- HE:ssä markkinapuute on usein tulkittu tai ymmärretty väärin
  - (ks. esimerkit seuraavilla kalvoilla)
- Markkinapuutteita käytetään myös ristiriitaisesti
  - Vrt. ero informaatio-ongelmat yritysrahoituksessa vs. innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutukset vs. julkishyödykkeiden tarjonta vs. huoltovarmuuteen liittyvät poliittiset tavoitteet (viimeinen ei ole markkinapuute)
- Seuraus: HE:n perusteluilta putoaa pohja pois eikä teollisuuspolitiikka voi saavuttaa sille asetettuja tavoitteita.

# Kommentti #2: Nämä **eivät ole** markkinapuutteita

---

- ”Liian korkean riskin” vuoksi puuttuva markkinaehtoinen rahoitus on merkki rahoitusmarkkinoiden toiminnasta, ei **markkinapuutteesta**.
  - Hyvin toimiva yritysrahoitusjärjestelmä on **valikoiva** ja myös karsii rahoitusta jo käynnissä olevilta hankkeilta
- Suomalaisten pääomasijoitusrahastojen pieni koko **ei ole markkinapuute** vaan **markkinatulema**.
  - Saattaa olla suomalaisten pääomasijoittajien edun mukaista, että niiden rahastot olisivat suurempia, mutta **tästä ei seuraa, että se on yhteiskunnan kannalta järkevää ja että sitä kannattaisi tavoitella julkisen tuen avulla**.

• • •

- Kun HE:ssä vaaditaan ”tilanteen korjaamista” (s. 14), tarkoitetaan sillä ilmeisesti osin sitä, että korjata pitäisi suomalaisen pääomasijoitustoimialan koko-ongelmia, *ei yritysrahoituksen saatavuusongelmia*.
- Tämä motiivi on aivan toinen kuin se, jolla normaalisti tämänkaltaisia politiikkatoimia perustellaan.
- Pääomasijoituksia saavien suomalaisyrityksien kv.-menestymiselle ja skaalautumiselle voi olla itseasiassa eduksi se, että niitä nimenomaan rahoittaa ulkomainen pääomasijoittaja.

HE s. 13

Suomalaiset aikaisen vaiheen yritykset saivat bruttokansantuotteeseen suhteutettuna 0,63 prosenttia sijoituksia vuonna 2023, joka on yli Euroopan keskiarvon (0,53 %). Suomen suhdeluvun keskiarvo vuosilta 2018–2022 oli keskiarvolla mitattuna Euroopan korkein (0,17 %), mutta vuosien 2019–2023 keskiarvo putosi suhdelukuun 0,13 %, joka oli Euroopan maiden kolmanneksi korkein Iso-Britannian ja Tanskan keskiarvojen (0,14 %) ohittaessa Suomen.

HE s. 15

puuttuminen. Rahastokoot pitäisi saada nostettua ainakin Euroopan keskitasolle suomalaisen kasvuyritysmarkkinan kasvunpotentiaalin mahdollistamiseksi. Rahastomarkkinan kehittäminen vaatii rahastosijoittajilta rahaa ja pitkäjänteistä tuloa. (Tähdä: 4Erent, 2023). Vastavirta

# Dnro: VN/21650/2023 TESIN TOIMINNAN UUDISTAMINEN: TAVOITTEET JA SIJOITUSSTRATEGIA VUOSILLE 2025-2029 – TYÖRYHMÄN KESKEISET EHDOTUKSET

---

Myöskään tässä listatuista haasteista mikään ei ole markkinapuute.

Ei ole selvää, että näitä tulisi pyrkiä ”korjaamaan” julkisen vallan toimesta.

Tesiä koskevassa HE:ssä suomalaisessa markkinassa tunnistettuja haasteita tai markkinapuutteita ovat:

- suomalaisten rahastojen liian pieni koko erityisesti myöhäisemmässä venture- ja growth- vaiheessa;
- sijoittajakenttä (erityisesti kotimainen osaava omistaja) on liian kapea;
- suurten rahastosijoittajien vähäinen määrä (mm. kansainväliset sijoittajat puuttuvat);
- suuryritysten vähäinen rooli pääomasijoitusmarkkinassa;
- institutionaalisten sijoittajien (mm. vakuutus- ja eläkeyhtiöt) rahoituksen vähentyminen;
- puute kotimaisista B- ja C- sijoituskierrosten suurista sijoituksista (erityisesti myöhemmän vaiheen kasvuyritykset sekä Mittelstand- ja perheyrietykset) sekä
- varhaisen vaiheen vaativammat ja pitkäjänteiset sijoitukset (esim. deep tech, suuret investoinnit esim. puhtaaseen siirtymään).

# Kommentti 3: Sisäinen ristiriita?

---

- Yksinkertaistettuna **markkinapuute yritysrahoitusmarkkinoilla** tarkoittaa toimintaa, jota ei ole riittävästi yhteiskunnan kokonaishyötyä ajatellen, koska yksityiset toimijat arvioivat sen olevan (eri syistä) **liiketaloudellisesti kannattamatonta**.
- Julkisen yritysrahoittajan on mahdotonta toimia markkinaehtoisesti samalla, kun se pyrkii paikkaamaan markkinapuutteita.
- Miten on mahdollista, että **markkinaehtoisesti toimivaksi** ajateltu Suomen Teollisuussijoitus Oy (ks. esim. HE s. 28) paikkaa toiminnallaan tämänkaltaisia katvealueita?
  - HE:hen näyttäisi siis sisältyvän yritysrahoitus-paradoksi
- Miksi olisi syytä olettaa, että Tesi toimii tehokkaammin kuin yksityiset rahoittajat?

# Kommentti #4: Teollisuuspolitiikka

---

- Yksinkertaistettu julkisten riskirahoittajien rakenne mahdollistaa paremmat politiikkapäätökset
- HE jättää epäselväksi mitä tavoitteita Teollisuussijoitus oy:lle ja Teollisuustuki oy:lle asetetaan **ja ennen kaikkea miksi.**
- Teollisuuspoliittisia tavoitteita voi perustella
  - a. todellisilla markkinapuutteilla, jolloin niitä korjaamalla edistetään hyvinvointia (esim. vähenevä saastuminen, koordinaatio-ongelmien ratkaisu) ja/tai talouskasvua ja siten resurssien parempaa allokaatiota ja/tai
  - b. poliittisilla tavoitteilla (huoltovarmuus, tulonjako, ...) joihin ei liity markkinapuutetta, jolloin interventiot todennäköisesti eivät edistä talouskasvua eivätkä resurssien parempaa allokaatiota.

# Kommentti #4: Teollisuuspolitiikka

---

- Ilman kunnollisia perusteluita on suuri vaara, että teollisuuspolitiikkaa tehdään vaillinaisen tietopohjan varassa.
- Vaarana on,
  - että valitaan väärät tavoitteet ja/tai että
  - teollisuuspolitiikka ei saavuta sille asetettuja yhteiskunnallisesti hyödyllisiä tavoitteita.