Jaakko Kiander

VTT, dos., toim.joht.

Lausunto Eduskunnan talousvaliokunnalle 24.10.2024 hallituksen esityksestä Teollisuussijoitus Oy:tä koskevan lain muuttamisesta

Esityksen ydin

Pääministeri Orpon hallituksen ohjelman (HAO) mukaisesti hallitus esittää, että valtion kotimaista pääomasijoitus- ja yritysrahoitustoimintaa tehostetaan keskittämällä Business Finland Venture Capital Oy, Oppiva Invest Oy ja Ilmastorahasto Oy osaksi Suomen Teollisuussijoitus Oy:tä. Uudelle toimijalle annettaisiin nykyistä vahvemmin talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen keskittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä. Lisäksi selvitetään Finnfundin liittäminen osaksi kokonaisuutta tavoitteena vahvistaa sen vaikuttavuutta

Hallitusohjelman mukaan:

”*Uudelle toimijalle annetaan nykyistä vahvemmin talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen keskittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä. Tavoitteena on myös uusien teknologioiden ja puhtaan siirtymän luomiin mahdollisuuksiin liittyvien investointien ja viennin vauhdittaminen. Tavoitteena on, että yhdessä yksityisen sektorin sijoitusten kanssa innovaatioiden kaupallistaminen, skaalaaminen ja yritysten sekä viennin kasvu vauhdittuvat. Samalla on mahdollista vauhdittaa esimerkiksi teknologioiden ympärille muodostuneita innovaatio- ja yritysekosysteemejä ja toimia osaavana omistajana yhdessä Suomessa toimivan yksityisen osaavan pääoman kanssa*” (HAO s 97).

Esityksen mukaan valtiontukitoiminnot eriytettäisiin omaan yhtiöönsä. Lakia Suomen Teollisuussijoitus Oy -nimisestä valtionyhtiöstä muutettaisiin siten, että yhtiön tehtäviin sisällytettäisiin hallituksen ohjelman mukaisen uudistettavan tehtävämäärittelyn mukaiset tehtävät sekä valtion pääomisijoitustoimintaa harjoittavien yhtiöiden omistaminen konsernirakenteen puitteissa. Business Finland Venture Capital Oy:n markkinaehtoiset toiminnot siirtyisivät Suomen Teollisuussijoitus Oy:öön ja valtiontukea sisältävät toiminnot jäisivät Teollisuustuki Oy:ksi muuttuvaan Business Finland Venture Capital Oy:öön.

Tilannekuva uudistusesityksen taustalla

Esityksen perusteluissa todetaan, että Suomen pääomasijoitusmarkkina kehittyi varsin myönteisesti vuosina 2015–2023. Sekä kotimaiset että ulkomaiset sijoittajat kasvattivat sijoituksiaan suomalaisiin yrityksiin. Ulkomaisia sijoituksia tehtiin kasvavassa määrin erityisesti myöhemmän kasvuvaiheen yrityksiin ja yksityinen rahoitus kasvoi julkista rahoitusta nopeammin. Sijoitettavissa olevat varat suomalaisiin yrityksiin kaksinkertaistuivat kyseisellä ajanjaksolla. Pääomasijoitusmarkkina saavutti huippunsa vuonna 2020, kun kaikki ennätykset rikkoituivat erityisesti myöhemmän kehitysvaiheen suurien growth- ja buyout -sijoitusten johdosta. Vuonna 2022 tehtiin ennätys yksittäisestä startup-yritykseen tehtävästä sijoituksesta

(500 miljoonaa euroa). Kasvuyritysten rahoituksen voi siten todeta kehittyneen varsin hyvin. Samoin kasvuyrityksiä rahoittavien toimijoiden määrä on kehittynyt suotuisasti. Tällä hetkellä markkinassa toimivien rahastojen kokonaismäärä on 83 pääomasijoitusyhtiötä (näistä 43 venture- ja 22 buyout -yhtiötä), joiden salkuissa on karkeasti arvioiden yhteensä noin 600 yritystä.

Hallitusohjelmaa kirjoitettaessa tilanne oli kuitenkin heikentynyt. Esityksen perusteluiden mukaan vuoden 2023 alusta lähtien suhdannenäkymät ovat huonontuneet, mikä on vähentänyt sijoitusten tuotto-odotuksia ja lisännyt yritysten riskejä alkuvaiheen rahoituksessa ja vaikeuttanut ulkomaisten VC-sijoittajien osallistumista isoihin myöhäisen vaiheen sijoituskierroksiin. Suhdannenäkymiä ovat heikentäneet inflaation ja korkotason nousun ohella sota Ukrainassa sekä edellä mainittujen tekijöiden heikentämä sijoitusten irtautumismarkkina. Ongelmista huolimatta suomalaiset kasvuyritykset keräsivät haastavissakin markkinaolosuhteissa lähes 1,9 miljardia euroa rahoitusta vuonna 2023.

Vaikka varainkeruumarkkina on kehittynyt aikaisempina vuosina myönteisesti, hallituksen esityksen mukaan ongelmana on suomalaisten VC-sijoittajien rahastojen koko, joka arvioidaan liian pieneksi. Kotimaisten rahastojen mediaanikoko on 43 miljoonaa euroa ja keskikoko 54 miljoonaa euroa vuosina 2017–2021, minkä lisäksi yli 100 miljoonan euron VC-rahastoja on Suomessa edelleen hyvin vähän. Myös ulkomaisten sijoittajien osuus rahastoissa on edelleen vaatimatonta (14 prosenttia vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla).

Hallituksen arvion mukaan vuosien varrella kasvanut kotimainen sijoitusvarallisuus on vaikuttanut positiivisesti myös suomalaisten aikaisen vaiheen yritysten rahoitukseen. Vuosina 2013–2017 suomalaiset aikaisen vaiheen yritykset saivat pääomasijoituksia suomalaisilta VC-rahastoilta yhteensä 422 miljoonaa euroa vuotuisen keskiarvon ollessa 85 miljoonaa euroa, kun taas vuosina 2019–2023 suomalaisyritykset saivat pääomasijoituksia yli tuplasti enemmän, yhteensä 982 miljoonaa euroa vuotuisen keskiarvon ollessa 197 miljoonaa euroa.

Näiden arvioiden perusteella ei ole ilmeistä, että valtion aktiviteettia kasvuyritysten rahoituksessa pitäisi kasvattaa. Rahoitustoiminnan hidastuminen korkotason noustua on normaalia ja odotettua ja pikemminkin suhdanneluontoinen kuin rakenteellinen ongelma. Kasvurahoitus on Suomessa kehittynyt vähitellen suhteellisen hyvin toimivaksi markkinaksi, vaikka emme vielä olekaan Ruotsin ja Tanskan tasolla.

Hallituksen näkemys

Hallituksen arvion mukaan nykytilanne ei ole tyydyttävä minkä vuoksi kotimaan aikaisen vaiheen markkinan määrätietoista kehittämistä edelleen. Suomalaisten aikaisen vaiheen rahastojen kokoluokkaa on saatava kasvatettua kohti eurooppalaista keskiarvoa, jotta kotimaista pääomaa on tarjolla sekä startup -yritysten siemenvaiheeseen, että myös enemmän pääomia vaativaan voimakkaan kansainvälisen kasvun vaiheeseen. Arvion mukaan näin voitaisiin varmistaa, että suomalaiset yritykset voivat kasvaa kansainväliseen mittakaavaan. Riittävän suurten kotimaisten rahastojen uskotaan myös tarjoavan houkuttelevan sijoituskumppanin kansainväliselle pääomalle.

Hallitus katsoo edelleen, että samalla kun Suomen pääomasijoitusmarkkinat kehittyvät ja vakiintuvat, tulisi myös valtion rooli niiden kehittämisessä vastaavasti kehittyä. Lisäksi

pääomasijoitusmarkkinoiden monet keskeiset ajankohtaiset trendit, kuten kestävän kehityksen haasteet, diversiteettihaasteet, data-analytiikan ja tekoälyn vaikutukset, rajat ylittäviin pääomasijoituksiin liittyvät kysymykset, markkinoiden syklisyys, kriisit sekä uusien toimijoiden, teknologioiden ja rahoitusinstrumenttien (ns. fintech) ilmaantuminen, luovat hallituksen arvion mukaan tarpeen valtion roolin jatkuvalle kehitykselle ja uudelleenarvioinnille, jotta se pystyisi optimaalisesti tukemaan Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden kasvua ja kehitystä. Esitys olettaa, että valtiollinen pääomasijoitustoimija voi toimia dynaamisesti ja vastasyklisesti uusien markkinakapeikkojen tunnistamiseksi nykyisillä ja uusilla toimintatavoilla, ja siten toimia strategisesti ja edistää pääomasijoitusmarkkinoiden kehitystä yhteiskunnan etujen mukaisesti. Lisäksi julkisella pääomasijoittajalla voisi olla merkittävä rooli myös kansallisen teollisuuspolitiikan toteuttajana.

Hallitus arvioi edelleen, että Suomen pääomasijoitusmarkkinan rahoituskapasiteetti on kaukana eurooppalaisesta keskitasosta ja selkeästi alemmalla tasolla kuin esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa. Tämän vuoksi sekä sijoitusten että rahastojen koko on liian pieni kansainvälisen kasvun vauhdittamiseksi kotimaisin pääomin yritysten ja osaamisen juurruttamiseksi Suomeen. Yksi Suomen merkittävimmistä markkinapuutteista on esityksen mukaan kansainvälisen kokoluokan rahastojen puuttuminen.

Hallituksen arvio on sinänsä totta, mutta toisaalta on luonnollista, että suomalaiset rahastot ovat pienempiä kuin suuremmissa maissa. Esityksen perusteluissa ilmenee vahva usko siihen, että valtiollinen rahastotoimija voisi toimia vaikuttavammin kuin markkinalähtöinen rahasto. Tästä ei ole kuitenkaan kovin laajaa evidenssiä. Viittaukset teollisuuspolitiikkaan ovat sinänsä perusteltuja, mutta toisaalta on epäselvää, onko meillä nykyään selkeää kansallista teollisuuspolitiikkaa, joka määrittäisi tavoitteita sijoitustoiminnalle.

Suorat sijoitukset

Esitys nostaa esiin myös mahdollisuuden valtiollisen teollisuusrahaston suorille sijoituksille. Suorien sijoitusten avulla uskotaan olevan mahdollista vaikuttaa nopeammin ja tehokkaammin kuin pelkän rahastosijoittamisen kautta. Suorasijoitustoiminnalla voitaisiin esityksen mukaan saavuttaa tarkoin kohdennettua vaikuttavuutta toimimalla osaavana omistajana ja vivuttamalla voimakkaasti yksityistä pääomaa ja EU-rahoitusta sijoituskohteisiin, jotka ovat kansainvälisellä tasolla kilpailukykyisiä. Keskeisiä työvälineitä ovat suorasijoitusohjelmat, joita Suomessa on ollut käytössä useita. Suorilla sijoituksilla voi olla laajempaa yhteiskunnallista ja teollisuuspoliittista vaikuttavuutta.

Erityiskohteina esityksessä mainitaan, että julkisen erityisrahoituslaitoksen suorilla sijoituksilla voitaisiin edistää puolustusteollisuuden ja huoltovarmuuden kehittämistavoitteita.

Hallituksen perustelu vaikuttaa järkevältä huoltovarmuuden ja puolustusteollisuuden osalta, koska niissä on selvä turvallisuuspoliittinen intressi. Samanlainen intressi voitaisiin periaatteessa nähdä myös riittävän energiainfrastruktuurin turvaamisessa. Sen sijaan markkinaehtoisilla sektoreilla on vaikea nähdä, että valtiollinen sijoittaja olisi yksityisiä parempi. Onnistuminen ainakin edellyttäisi sitä, että valtiollinen sijoitusorganisaatio onnistuisi kokoamaan (ja sitouttamaan) poikkeuksellisen hyvän ja näkemyksellisen sijoittajatiimin, ja että valtiollinen omistajaohjaus kykenisi määrittämään selkeitä teollisuuspoliittisia tavoitteita.

Hallituksen tavoite

Esitetyn järjestelyn avulla Suomen Teollisuussijoitus Oy:lle annettaisiin pääomasijoitusmarkkinan kehittämisen ohella nykyistä vahvemmin talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen keskittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä, johon sisältyy myös uusien teknologioiden ja puhtaan siirtymän luomiin mahdollisuuksiin liittyvien investointien ja viennin vauhdittaminen.

Asetettua tavoitetta voi pitää järkevänä. Kokemus on kuitenkin osoittanut, että onnistuminen esim. vihreän siirtymän investoinneissa on ollut haastavaa monenlaisille sijoittajille.

Vaikutusarvio

Esityksen merkittävin vaikutus lienee valtiollinen toimijakentän rakenteen yksinkertaistaminen. Vaikutusarvion mukaan tämä tuottaa synergiaetuja, mitä voi pitää uskottavana.

Hallitus toivoo uudistuksella olevan kuitenkin myös laajempia taloudellisia vaikutuksia. Esitys toteaa, että Suomen teollisuuspolitiikan näkökulmasta olisi olennaisen tärkeää onnistua korkean jalostusasteen ydinteknologioiden kehittämisessä, koska korkeamman arvonlisän hyödykkeet luovat enemmän työpaikkoja sekä suoraan että arvoketjua tukevan muun liiketoiminnan kautta. Tämä on epäilemättä hyvä tavoite, mutta sen saavuttamisen mahdollisuuksia on hyvin vaikea arvioida.

Järjestelyn lopputuloksena valtion pääomasijoittajat on muodostettu selkeämmän kokonaisuuden alle. Hallituksen esitys arvioi, että toiminnan muuttuessa entistä enemmän ”yhden luukun” periaatteen mukaiseksi, yritysten edellytykset hyödyntää rahoitusta paranevat, mutta toisaalta varsinaiseen sääntelytaakkaan (joka monesti on nähty investointeja hidastavaksi tekijäksi) tällä organisaatiolainsäädännöllä ei ole suoranaista vaikutusta.

Hallitus olettaa, että järjestelyn mahdollistaman sijoitusvolyymin kasvun avulla uusi Suomen Teollisuussijoitus Oy kykenee toteuttamaan nykyistä päätehtäväänsä suomalaisten kasvuvaiheen yritysten rahoittamista aiempaa laajemmin. Tämän uskotaan parantavan myös suomalaisen rahoitusmarkkinan pääomien saatavuutta eurooppalaisiin kilpailijamaihin verrattuna. Lisäksi sijoitusvolyymin kasvulla voi olla positiivinen vaikutus Suomen Teollisuussijoitus Oy:n teollisuuspoliittisten erityistehtävien toteuttamisessa.

Kuten hallituksen omastakin vaikutusarviosta on nähtävissä, uudistuksen todellisten vaikutusten arviointi on vaikeaa, ja mahdolliset vaikutukset näkyvät vähitellen. Sijoitusvolyymin kasvulla voi olla positiivinen vaikutus talouteen, mutta tärkeämpää on sijoitusten onnistuminen. Se taas edellyttää hyvän sijoittajatiimin rakentumista sekä omistajatahon (eli valtion) selkeää näkemystä siitä, mitä tavoitellaan.