

Asia: VN/21650/2023

Suomen Teollisuussijoitus Oy:n (Tesi) sijoitusstrategiatyöryhmän raportti

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

SAK kiittää lausuntopyynnöstä ja lausuu Tesin sijoitusstrategian päivittämistä koskevasta raportista seuraavaa.

Pidämme hyvin yllättävänä ja riskialttiina raportin pääehdotusta, että Tesin toiminta keskittyisi hyvin voimakkaasti suoriin sijoituksiin. Raportin mukaan suorien sijoitusten volyymin olisi tarkoitus lähes viisinkertaistua eli kasvaa noin 442 % suhteessa nykyiseen sijoitusten allokaatioon. Tämä nähdään myös raportissa kasvattavan Tesin toiminnan riskitasoja huomattavasti. Suorat sijoitukset ovat riski myös Tesin likviditeetille, mikä voisi muodostua vastasyklisen rahoituksen tarjonnalle ongelmaksi. SAK suhtautuu hyvin varauksellisesti näin voimakkaaseen suorien sijoitusten osuuden kasvattamiseen.

Tesin rahoituksen on tarkoitus toimia yksityisiä markkinoita täydentävänä. Vaikka suorilla sijoituksilla voi paikoin olla markkinakapeikkoja paikkaava rooli, pidämme rahastosijoituksia markkinaneutraliteetin kannalta huomattavasti turvallisempina järjestelyinä. Vaikka Tesin suorien sijoitusten markkinaehtoisuutta voisikin arvioida suhteessa pienemmillä osuuksilla sijoittaviin yksityisiin sijoituksiin, voivat suorat sijoitukset vaikuttaa yritysten välisiin kilpailutilanteisiin. Esimerkiksi markkinatilanteissa, joissa on vaihtoehtoisia teknologioita, Tesi voisi suorilla sijoituksilla vaikuttaa teknologisen kilpailun voittajiin. Lisäksi ei ole nähdäksemme selvää, että vähemmistöisijoituksilla voisi täysin validoida Tesin sijoituksen markkinaehtoisuutta, koska valtion omistus voisi muuttaa myös suorien yksityisten vähemmistöisijoittajien käyttäytymistä.

Lisäksi raportissa tuodaan esiin se, että suorien sijoittajien painoarvon kasvattaminen 60 %:iin edellyttäisi myös Tesin osaamiseen panostamista omistajana. Toisin sanoen, Tesin aktiivisen toiminnan rooli suoraan kohdesijoituksen yritystoiminnassa olisi kasvavaa, mikä on myös markkinaneutraliteetin kannalta ongelmallista. Vaikka raportilla todetaan, että osaavasta

omistajuudesta onkin pulaa, on epäselvempää missä määrin Tesi julkisesti omistettuna yhtiönä voisi tätä roolia ottaa.

Lisäksi kiinnitämme huomiota siihen, että raportissa esitettyjen lukujen valossa suorien sijoitusten avulla yksityisten varojen mobilisointi vaikuttaisi jäävän pienemmäksi kuin rahastosijoitusten osalla. Raportin mukaan kokonaissijoituksien määrä olisi vuosina 2025–2029 1,8 miljardia, mikä kanavoisi yhteensä 12 miljardia euroa yksityistä kasvupääomaa eli n. kuusinkertaisesti. Sen sijaan raportissa arvioidaan, että Tesin suorasijoituskohteisiin kanavoituisi kolminkertaisesti yksityisiä sijoituksia. Mielestämme Tesin sijoituksilla olisi syytä tavoitella suurta yksityisten varojen kanavointia. Samalla Tesi voisi ohjata rahoituksen tarjontaa myöhemmille rahoituskierroksille, joilla on tällä hetkellä rahoituksessa pullonkaulaa.

Rahastosijoitusten kohdalla raportissa esitetään varojen keskittämistä myös suurempiin rahastoihin. Tämä voi nähdäksemme tuottaa perusteltuja hyötyjä, myös hallinnollisia kustannussäästöjä, ja pidämme etenemistä tähän suuntaan perusteltuna. Rahastosijoitusten keskittämisen yhteydessä on kuitenkin perusteltua välttää varoja keskittymästä liikaa yksittäisiin rahastoihin. Rahastosijoitusten uudelleenjärjestelyssä tulisi myös edetä riittävällä hitaudella, koska äkilliset muutokset vaikuttavat myös rahastomarkkinaan ja viime kädessä yritysten rahoituksen saatavuuteen. Linjaukset mm. buy-out-rahastosijoitusten käytön lopettamisesta; KRR-mallin, syndikaattien ja evergreen rahastojen kehittämisestä; varojen kohdentamisesta teollisuuden uudistamiseen keskittyviin rahastoihin; sekä EU-rahoitusinstrumenttien hyödyntäminen ovat mielestämme sinänsä kannatettavia, mutta yksityiskohdiltaan vielä raportin pohjalta epäselviä.

Lausunnossa on myös hämmentävää toistuvat viittaukset ”Mittelstand” yrityksiin, joille ei kuitenkaan tarjota yksiselitteistä määritelmää. Termiä käyttää Suomessa lähinnä yksi edunvalvontaorganisaatio, Elinkeinoelämän Keskusliitto (a), mutta heidän määritelmänsä (50–1000) eroaa yritysten kokoluokalta hyvin paljon ETLA:n (b) käyttämästä määritelmästä (250–499). ETLA:n tutkimuksessa myös todetaan, että Saksassa, eli käsitteen kotimaassa, tällaiseksi yritysjoukoksi katsotaan 1–499 henkilöä työllistävät yritykset, mutta yrityksiin liitetään myös erilaisia laadullisia piirteitä. Lisäksi ETLA:n julkaisussa huomautetaan, että käsitettä käyttävät lähinnä yritysten edunvalvojat – ja tyypillisesti oman agendansa edistämiseen. Raportilla viitataan myös muihin määrittelemättömiin käsitteisiin, kuten ”start-up ja kasvuyrityksiin”. Sijoitusstrategiassa ei pitäisi käyttää suuria käsitteitä, joille voi antaa näin vaihtelevia tulkintoja ilman tarkempia määritelmiä. Valtion pääomasijoitustoimintaa pitäisi käyttää vain aitoon markkinoiden täydentämiseen, ei yritysten edunvalvonnan välineenä.

Emme itse miellä esimerkiksi 1000 henkilöä työllistäviä yrityksiä ”Mittelstand” yrityksiin. Puolestaan laadullisesti pidämme mielekkäänä kriteerinä sitä, että yritys on kotimaisesti omistettu, eikä esimerkiksi yhtiömuoto tai omistajuuden rakenne ole mielestämme erityisen relevantti kriteeri. Varsinkin kasvuhakuisissa pienissä ja keskikokoisissa yrityksissä sekä start-up yrityksissä on nähdäksemme potentiaalia nopeavaikutteiselle talous- ja työllisyyskasvulle sekä elinkeinorakenteen muutoksille, mikä sinänsä perustelee strategista painopistettä. Lisäksi tällaiset yritykset kohtaavat

myös suurempia yrityksiä enemmän markkinakapeikkoja. Näiltä osin raportin strategiset painopisteet ovat mielestämme perusteltuja.

Muissa strategisissa linjoissa pidämme lähtökohtaisesti hyvänä esimerkiksi sitä, että Tesin toiminta keskustelisi myös tulevan teollisuuspoliittisen strategian kanssa. Kuitenkaan markkinoita täydentävää roolia ja markkinaneutraalin toiminnan tavoittelua ei voi liiaksi korostaa. Puolestaan tiivis yhteistyö TEM-konsernin toimijoiden kesken on kaksiteräinen miekka: se voi tuottaa synergiaa, mutta myös kasvattaa riskejä tuntuvasti. Liian pakottava yhteistyön lisääminen myös söisi erillisinten yhtiöiden järjestelyn hyötyjä. SAK kiinnitti raportissa huomiota siihen, että osin Tesille tarkoitetut uudet tavoitteet kuulostavat osin päällekkäisiltä muiden julkisomisteisten toimijoiden (Solidium, Finnvera) tehtävien kanssa.

Tesin toimintaan liitetään raportissa useita eri tavoitteita, jotka ovat kaikki sinänsä perusteltuja. Eri tavoitteiden määrä pitäisi kuitenkin pitää kohtuullisena, eikä kaikkia tavoitteita ole välttämättä mielekästä tavoitella Tesin toiminnan kautta. Esimerkiksi ”puolustus- ja sotilaallista suorituskykyä lisäävät innovaatiot” ovat nähdäksemme tavoitteiden rajamaastoa. Teknologiayrityksiin kohdistuvat sijoitukset (joiden voi olla vaikeampi saada pitkäjänteistä rahoitusta vaikkapa vakuuksien puuttuessa) ovat nähdäksemme Tesin sijoitustoiminnalle perusteltua, ja samalla teknologiaosaamisen vahvistamiseen voi liittyä puolustuspoliittisia intressejä (kaksoiskäyttöteknologia). Tesin sijoitusten ohjaaminen varta vasten puolustusintressien pohjalta ei kuitenkaan vaikuttaisi perustellulta; jotta tavoitteet eivät hämärtyisi ja niiden kesken muodostuisi ristivetoja, tällaista tukea voisi olla mielekkäämpää kanavoida puolustusministeriön hallinnonalan kautta.

Erilaisista intresseistä korostamme Tesin sijoitustoiminnan yleisperiaatteiden ohella sitä, että sijoitustoiminnan viimesijaisen tehtävän pitäisi olla talouden-, tuottavuuden ja työllisyyden kasvun edistäminen Suomessa kestäväällä tavalla. Kestävyyden tulisi mielestämme kattaa esimerkiksi tavanomaiset ESG-kriteerit sijoitustoiminnassa. Kokonaisuutena SAK pitää Tesiä tärkeänä kasvu- ja teollisuuspolitiikan työkaluna, johon kohdistuva lisäpääomitus on perusteltua. Sijoitusstrategia sisältää useita hyviä kirjauksia, mutta suorien sijoitusten voimakasta kasvua ja muutamia muiden kohtien osalta strategiaa olisi vielä syytä muokata valmistelussa.

Viitteet:

a) <https://ek.fi/ajankohtaista/uutiset/mika-ihmeen-mittelstand/>

b) <https://www.etla.fi/julkaisut/suomen-mittelstand-loytyyko-kasvu-tasta-yritysjoukosta/>

Knuutila-Gauto Tatu
Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry