

Samuli Knüpfer
Omistajuuden professori
Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu

Lausunto Suomen Teollisuussijoitus Oy:n sijoitusstrategiatyöryhmän raportista

Kiitän lausuntopyynnöstä. Lausun asiassa seuraavaa:

Menestykäs pääomasijoittaminen vaatii laaja-alaista omistajaosaamista

Omistajaosaaminen on menestyksekkään pääomasijoitustoiminnan kulmakivi. Hyvä pääomasijoittaja ei vain valitse sijoituskohteita vaan tekee aktiivisesti töitä kohdeyritysten kanssa. Pääomasijoittaja laajentaa ja tehostaa kohdeyrityksen toimintaa panostamalla investointeihin, yrityskauppoihin, innovaatiotoimintaan, tuotekehittelyyn ja henkilöstöpolitiikkaan. Se myös avustaa kohdeyritystä optimaalisen rahoitusrakenteen löytämisessä, rakentaa kohdeyrityksen johdolle vahvat kannustimet kasvattaa omistaja-arvoa ja käyttää verkostojaan uusien mahdollisuuksien avaamiseksi. Pääomasijoittajan toiminta siis koskettaa laaja-alaisesti kohdeyrityksen toimintaa ja vaatii huippuosaamista liiketoiminnan usealla osa-alueella.

Valtiollisen toimijan on vaikeaa kilpailla osaavasta työvoimasta

Pääomasijoittajan omistajaosaamisen laatu määrittyy sen henkilöstön osaamisella. Kotimaiset yksityiset pääomasijoittajat kilpailevat maan parhaista osaajista. Tämä kilpailu ei rajoitu maamme rajojen sisälle, vaan kotimaisia osaajia rekrytoivat myös ulkomaiset pääomasijoittajat ja muut rahoitusalan toimijat. Kilpailu osaamisesta onkin tällä alalla poikkeuksellisen kovaa.

Kuten työryhmän raportissa mainitaan, Tesin suoran sijoitustoiminnan kasvattaminen ja entistä suurempi valikoivuus vaatisivat Tesin omistajaosaamisen kasvattamista. Olisi hyödyllistä myös myöntää, että Tesin kaltaisen valtiollisen toimijan on vaikeaa kilpailla alan huippuosaajista. Kuten työryhmän ehdottama merkittävä suunnanmuutos Tesin toiminnassa osoittaa, valtio ei pysty uskottavasti sitoutumaan aiemmin asettamaansa strategiaan. Tämä sitoutumisen mahdottomuus tekee osaajien houkuttelusta haastavaa. Lisäksi Tesin ei ole mahdollista, eikä sen tulisiakaan edes yrittää, rakentaa yksityisten pääomasijoittajien henkilöstölleen tarjoamia kannustimia.

Valtion pääomasijoitustoiminta on altis haitalliselle poliittiselle ohjaukselle

Tessin suoran sijoitustoiminnan kasvattaminen lisää myös haitallisen poliittisen ohjauksen riskiä. On epäselvää, millä perusteilla ”teollisuuspoliittiset kärkihankkeet” valitaan. Koska näitä päätöksiä eivät ohjaa markkinat vaan poliittinen prosessi, ne väistämättä osuvat liiketaloudellisesti heikkota-soisiin hankkeisiin. Tämä riski on erityisen suuri tapauksissa, joissa Tesin kaavillaan toimivan itse lead-sijoittajana yksityisen lead-sijoittajan puuttuessa. Tällaisten hankkeiden rahoittaminen vääristää markkinoita ja niistä aiheutuvat tappiot päätyvät valtion kannettavaksi. Toteutuessaan nämä riskit heikentävät myös Tesin omaa tasetta ja kykyä tukea suomalaisen pääomasijoitusmarkkinan kehittymistä. Aiempaa suurempi valikoivuus sijoituskohteiden valinnassa ja suuremmat panostukset yksittäisiin kohteisiin kasvattavat myös Tesin ja viime kädessä veronmaksajan riskiä rahastosijoittamisella saavutettujen hajautushyötyjen pienentyessä.

Pääomasijoittamisen omistajaosaaminen ei synny hetkessä

Tesin uuden strategian tavoitteena on ”saavuttaa lyhyessä ajassa merkittävä avaus” ja sijoitustoiminnan ”kapasiteetin muutos on mahdollista toteuttaa heti”. Menestyksekkään pääomasijoitusorganisaation rakentaminen vie vuosia ja useat toimijat eivät tässä koskaan onnistu. Nämä haasteet ovat erityisen vaikeita Tesin kaltaiselle valtio-omisteiselle toimijalle, jonka kilpailuasema työmarkkinoilla on heikko. Nopeasti kasvanut sijoituskapasiteetti, omistajaosaamisen yksityisiä toimijoita heikompi taso ja poliittinen paine ”merkittäviin avauksiin” ovat omiaan luomaan sijoitusympäristön, joka johtaa hätiköityihin ja heikkolaatuisiin sijoituspäätöksiin.

Tesin tulisi pysyä pääosin rahastosijoittajana

Tesin kaltaisen valtiollisen pääomasijoittajan ongelmien juurisyy on sen omistaja. Valtio-omistus tekee huippuosajien houkuttelusta vaikeaa ja se tuo mukanaan haitallisen poliittisen ohjauksen riskin. Nämä yleisesti tunnistetut ongelmat valtio-omisteisen pääomasijoitusyhtiön toiminnassa oli Tesin osalta aiemmin pitkälti vältetty keskittämällä sen toiminta rahastosijoituksiin. Rahastosijoittaja ei tarvitse samanlaista osaamista kuin itse pääomasijoittaja ja haitallinen poliittinen ohjaus ei rahastorakenteen takia ylety sijoituskohteisiin. Tätä hyväksi todettua linjaa tulisi jatkaa suoran sijoittamisen kasvattamisen sijaan.