

16.9.2019

Selvitys valtion sijoitusyhtiöstä

Jouni Hakala

@HakalaJouni

SISÄLLYSLUETTELO

1. Tiivistelmä

2. Mitä ongelmaa ollaan ratkaisemassa vai onko ongelmaa?

3. Kompassi valtion omistajuudelle – omistajuudesta elinvoimaa

- 3.1 Pienen maan etu puoltaa käytännöllistä omistajaotetta
- 3.2 Megatrendit muuttavat maailmaa – miten tämä näkyy valtion sijoitustoiminnassa
- 3.3 Vastuullisesta omistajuudesta voimavara – omistajalla on väliä
- 3.4 Juridinen viitekehikko
- 3.5 Julkinen pääoma täydentää ja katalysoi, ei syrjäytä yksityistä pääomaa
- 3.6 Valtion sijoitustoiminnan tulee olla ymmärrettävää kansalaisille ja markkinoille
- 3.7 Elinkeinopoliittiset tavoitteet vs. voiton maksimointi
- 3.8 Pääomien käytön on oltava tehokasta
- 3.9 Vastasyklisyys
- 3.10 Suomen omistukset ulkomaisissa rahoituslaitoksissa – unohdettu voimavara?
- 3.11 Julkisen toimijan häviämättömyyden laki
- 3.12 Irti siiloista ja kohti kokonaisuuden hallintaa

4. Toimijoiden kuvaus ja markkinan analyysi

- 4.1 Suomen Teollisuussijoitus Oy (Tesi)
- 4.2 Business Finland
- 4.3 Solidium Oy
- 4.4 Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra
- 4.5 Valtion kehitysyhtiö Vake Oy
- 4.6 Governia Oy
- 4.7 Suomen Malminjalostus Oy
- 4.8 Sijoitusyhtiöiden kokonaisvaikuttavuus
- 4.9 Markkinatarkastelu

5. Ehdotukset valtion sijoitusyhtiöiden toiminnan kehittämiseksi

1. Tiivistelmä

Tämän selvityksen tarkoituksena on arvioida valtion elinkeino- ja innovaatiotoimijoiden rooleja, markkinatarpeita ja mahdollisia päällekkäisyyksiä sekä tuottaa analyysin pohjalta suosituksia omistajastrategisten ratkaisujen tekoon. Yhtiöistä ja toimijoista selvityksen kohteina ovat Suomen Teollisuussijoitus Oy (Tesi), Solidium Oy, Business Finland, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy ja Governia Oy.

Toimeksianto on toteutettu muutaman viikon aikataululla. Analyysityössä on auttanut valtioneuvoston kanslian osaava virkakunta, minkä lisäksi useasta toimijasta on jo toteutettu ja julkistettu erillisarviointi. Siten tämän selvityksen tavoitteena on ensisijaisesti kokonaiskuvan muodostaminen. Selvitystyössä oleellista on ollut kohdeyhtiöiden, markkinatoimijoiden, ohjaavan virkakunnan ja muiden tahojen haastattelut, jotka ovat syventäneet tilannekuvaa ja valottaneet eri näkemyksiä merkittävällä tavalla. Haastateltavat ansaitsevat kiitokset erittäin rakentavasta ja aktiivisesta vuorovaikutuksesta sekä mahdollisuudesta toteuttaa haastattelut lyhyellä varoitusaajalla.

Valtion sijoittajarooli on Suomessa huomattava ulottuen startup-yhtiöiden rahoituksesta aina listattuihin pörssiyrityksiin. Kansanvaltaisen järjestelmän sekä julkisen ja yksityisen intressin vuoksi on perusteltua pysähtyä arvioimaan rahoittajina toimivien valtionyhtiöiden tarvetta ja erityistehtäviä määrävälein.

Selvityksen alussa pohditaan sellaisia yleisiä periaatteita, jotka sopisivat toimintaa ohjaavina mahdollisimman moneen selvityksen kohteena olevaan toimijaan. Nämä kaikki ovat valtion 100% omistuksessa ja toimivat yritystoiminnan ja poliittisen päätöksenteon rajapinnassa. Yksittäiset toimijat on kuvattu lyhyesti, näiden vaikuttavuutta on arvioitu sekä analysoitu selvityksen aikana esille nousseita huomioita.

Selvityksen lopussa on esitetty kehittämissuhteudet jaoteltuina seuraaviin osa-alueisiin:

- Toimijajoukon ohjaamiseen liittyvät kehittämissuhteudet nykyrakenteen selkeyttämiseksi ja keskinäisen yhteispelin vahvistamiseksi
- Ehdotuksia kansanvaltaisen päätöksenteon ja läpinäkyvyyden lisäämiseksi
- Markkinatarpeet ja markkinoiden odotukset toimijoita kohtaan sekä ehdotuksia pääomasijoitustoimialan tavoitteiksi painottaen markkinatoimijoiden omaa vastuuta liiketoiminnastaan valtion toimijoiden myötävaikuttaessa kehitykseen
- Rakenteelliset kehittämissuhteudet pelkistyen pitkälti Vake Oy:n, Tesin ja Business Finlandin välisen rajapintojen ja rakenteiden yksinkertaistamiseen.

2. Mitä ongelmaa ollaan ratkaisemassa vai onko ongelmaa?

Valtion rooli yritystoiminnan omistajana on Suomessa merkittävä. Kunta- ja omistajaohjausministeri ja elinkeinoministeri ovat päätöksellään¹ antaneet selvitystoimeksiannon ja asettaneet sille seuraavat tavoitteet:

- 1. Kuvaus valtion elinkeino- ja innovaatiotoimijoista, analyysi pääomasijoitus- ja hankekehitystoimialasta sekä näkemys toimialan kehityksestä*
- 2. Kuvaus ja analyysi erityisesti eri sijoitus- ja kehitysyhtiöiden rooleista, päällekkäisyyksistä, mahdollisuuksista ja nähtävistä markkinapuutteista*
- 3. Omistajastrategisten vaihtoehtojen analysointi ja suositukset*

Ratkaisuehdotusten ja suositusten tulee huomioida suomalaisten yritysten mahdollisuus rahoitukseen eri kehitys- ja kansainvälistymisvaiheissa sekä valtion toimijoiden päällekkäisyyksien välttäminen ja pääomien tehokas käyttö.

Kohteina olevat valtionyhtiöitä ja niiden roolituksia on toimeksiannossa tarkennettu seuraavasti:

Valtioneuvoston kanslia ja työ- ja elinkeinoministeriö asettavat selvitysmiehen laatimaan selvitys, jonka tavoitteena on analysoida valtion sijoitus- ja kehitysyhtiöiden rooleja (Suomen Teollisuussijoitus Oy, Business Finland, Solidium Oy, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy, Governia Oy). Tavoitteena on selvittää toimijoiden kehittämistyön tueksi mahdolliset päällekkäisyydet, sekä löytyykö niiden toimintakentästä sellaisia katvealueita, joissa ei ole vielä toimintaa tai joihin kenenkään olemassa olevan toimijan toimintaa ei ole mahdollista laajentaa. Selvityksessä tulee huomioida myös yksityisten markkinoiden kehitys ja eduskunnan alaisen Sitran toiminta.

Yhteistä selvityksen kohteina oleville toimijoille on valtion 100% omistus, toimiminen yksityisten yritysten ja poliittisen päätöksenteon rajapinnassa sekä niiden harjoittama sijoitus- tai kehitystoiminta, ainakin osana toimintaa. Toisaalta näillä toimijoilla on huomattavia eroavaisuuksia, joko historiansa puolesta, sijoittumisella yritysten elinkaaren eri vaiheisiin tai ylipäätään tehtäviensä ja rahoitusinstrumenttiensa suhteen.

Toimijoiden heterogeenisuuden tiedostaen jäljempänä on aluksi pohdittu sellaisia yleisiä periaatteita, jotka sopisivat mahdollisimman moneen toimijaan, kuvattu yksittäisiä toimijoita avainlukujen kautta, analysoitu markkinatarpeita – pohjautuen pitkälle myös tehtyihin haastatteluihin² – ja lopuksi koottu yhteen kehittämisehdotukset.

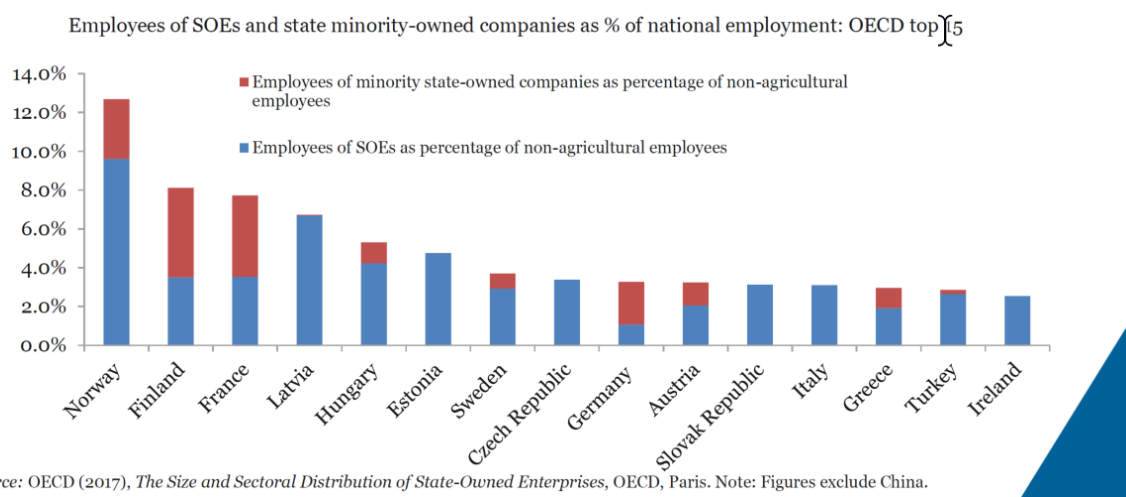
¹ VNK/S19/5/2019 17.7.2019

² Selvityksen lopussa on lista haastatelluista henkilöistä

3. Kompassi valtion omistajuudelle – omistajuudesta elinvoimaa

Valtionyhtiöt toimivat politiikan ja markkinoiden ristiaallokossa. Kansalaisten odotukset voivat olla hyvin erilaisia kuin markkinatoimijoiden. Valtionyhtiölle ei riitä pelkkä taloudellinen menestyminen – siltä odotetaan ”enemmän”.

OECD seuraa ja analysoi eri maiden valtionyhtiöiden hallintomalleja, tavoitteenasetantaa ja ohjausmalleja³. OECD antaa myös ohjeita ”parhaista käytännöistä” (best practices) valtionyhtiöille⁴. Eri maiden omistamis- ja ohjauskäytäntöjen välillä on huomattavia eroja. Kauppapolitiikan muututtua jännitteiseksi myös Euroopan unionissa valtion rooli on noussut uudella tavalla keskustelussa esiin. Suomessa valtionomistus on suurta verrokkiryhmään suhteutettuna. Alla on esimerkkinä OECD:n arvio eri maiden valtionomisteisten yritysten työntekijöiden suhteellisesta osuudesta kokonaistyövoimasta vuodelta 2017, missä Suomi sijoittuu kärkipäähän.



Vaikka valtion sijoitusyhtiön⁵ perustamisen aikaan sille määritelty tehtävä olisi selkeästi markkinaehtoinen (voiton tavoittelu ja yhtäläiset ehdot muiden sijoittajien kanssa), yhtiö ei voi käytännössä välttyä siltä, että siltä odotetaan usein kykyä samanaikaisesti edistää elinkeinopoliittisia tavoitteita. Jälkimmäinen näkökulma on sikäli luonteva, että valtion sijoitusyhtiö toimii veronmaksajien rahoituksella, ainakin aluksi, sille annetun pääoman muodossa. Yhteiskunta on kiinnostunut valtion sijoitustoiminnan vaikuttavuudesta, mikä useimmiten näyttäytyy tavoitteina lisätä investointeja ja työpaikkoja sekä uudistaa elinkeinorakennetta.

Jäljempänä on pohdittu sellaisia yleisiä periaatteita, jotka voisivat auttaa niin valtion sijoitusyhtiöitä kuin niiden ohjaamisesta vastuussa olevia tahoja navigoimaan ristiaallokossa. Samalla nämä periaatteet muodostavat pohjaa selvityksen lopussa esitettävälle ehdotuksille valtion sijoitusyhtiöiden toiminnan ja ohjaamisen kehittämiseksi.

³ 26.4.2018 : ” Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices”

⁴ ”OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition”

⁵ Jäljempänä selvityksen kohteina olevista toimijoista on yksinkertaisuuden vuoksi käytetty määrittelyä ”sijoitusyhtiö”

3.1 Pienen maan etu puoltaa käytännöllistä omistajaotetta

Valtion sijoitustoiminta perustuu yhteistyöhön kanssasijoittajien kanssa. Ollakseen luotettava kumppani valtiollisen toimijan täytyy kyetä toimimaan pitkäjänteisesti ja ennustettavasti. Osakeyhtiölain säännökset yhtiön edun ajamisesta ovat sen toimielimiä velvoittavia. Toisaalta yleinen toive on monipuolistaa Suomen elinkeinorakennetta ja luoda uutta kasvua – tässäkin katseet kohdistuvat valtion sijoitusyhtiöihin työkaluna.

Suomi on pieni valtio markkinoiden reuna-alueella. Pääomamarkkinoille ulkomainen pääoma on välttämätöntä. Kuitenkin varsinkin talouden kriisitilanteissa ulkomaisen pääoman on havaittu herkemmin vetäytyvän kotimarkkinoilleen. Ulkomainen pääoma ei tee siitä omistajana itsessään parempaa tai huonompaa, vaan tarvitaan sekä kotimaista että ulkomaista pääomaa. Rahoitusmarkkinoiden vahvuus palvelee kotimaista yrityskantaa monipuolistaen yritysten rahoitusta ja luoden siten elinvoiman edellytyksiä. Kotimaista omistajuutta onkin syytä vahvistaa. Antti Rinteen hallituksen ohjelma sisältää kannatettavan kirjauksen kotimaisen omistamisen ohjelmasta⁶.

Yksittäisessä sijoituksessa omistajan kyky omistaa yritystä, riittävät taloudelliset resurssit ja yhteisten intressien jakaminen muiden kanssaomistajien kanssa ovat tärkeitä reunaehtoja. Myös valtio-omistajalta voidaan peräänkuuluttaa, kuten muiltakin omistajilta, kykyä tuottaa lisäarvoa omistettavalle yritykselle omistusaikanaan. Lisäarvo voi toteutua esimerkiksi riskinjakajana, ankkuriomistajuutena, uskottavuuden tuojana, pitkäjänteisyytenä tai osaamisverkoston laajentajana. Valtionomistus ei saisi olla riski omistettavalle yritykselle – pitkäjänteisyys ja kyky toimia suhdanteiden yli tulisi olla valtio-omistuksen tunnusmerkkejä.

Pienen maan ja sen valtiollisen toimijan on kyettävä käytännönläheisyyteen. Sijoituksen kohteelle jokainen sijoitus, ja irtaantumispäätös, on ainutkertainen. Yksittäisistä päätöksistä syntyy koosteena merkittävä jalanjälki suomalaiseen yrityskantaan ja sen rahoituspohjaan sekä vaikutukset yhteiskuntaan ja työllisyyteen.

3.2 Megatrendit muuttavat maailmaa - miten tämä näkyy valtion sijoitustoiminnassa?

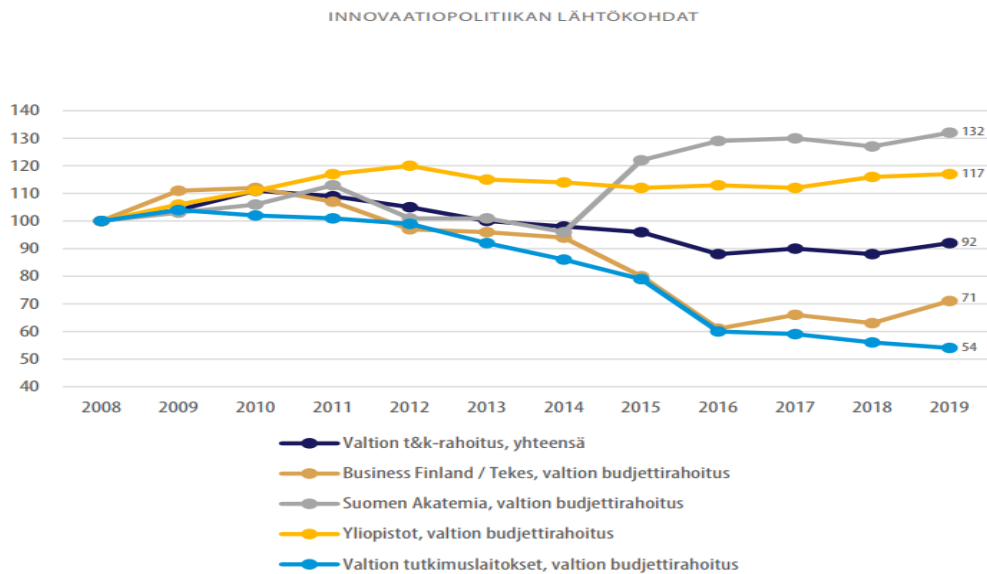
Talous on dynaamista ja muutosten vaikutukset laaja-alaisia. Teknologian kehitysvauhti on nopea, ja Suomen on pienenä maana sopeuduttava siihen ja pyrittävä pysymään kehityksen kärkijoukoissa. Ilmastonmuutos, kaupungistuminen, digitalisaatio/tekoäly, väestön ikääntyminen ovat muiden trendien ohella suuria ajureita muutokselle. Nämä ovat samalla myös uuden kasvun lähteitä liiketoiminnalle.

Ilmastonmuutos on noussut yhä tärkeämmäksi uhkaksi haastamaan vastuullisia kansantalouksia. Vaikka muutokseen vastaaminen edellyttää kipeitä päätöksiä, teknologisilla keinoilla ja palveluilla voidaan löytää ratkaisuja helpottamaan väistämätöntä sopeutumista. Suomen korkea osaamistaso tulee säilyttää ja siihen tarvitaan sekä taloudellisia julkisia lisäpanostuksia että julkisen ja yksityisen toimijan yhä syvempää yhteistyötä. Yksittäiselle yritykselle ilmastonmuutostaistelun tai digitalisaation/tekoälyn soveltamisen kärjessä oleminen antaa kannattavan kasvun eväitä. Suomen viimeaikaiset innovaatiopanostukset ovat kuitenkin olleet laskusuunnassa (kaavio⁷ alla). On

⁶ Rinteen hallituksen ohjelma 6.6.2019: ”Laaditaan kotimaisen omistamisen ohjelma, joka tukee kasvua löytämällä keinoja vahvistaa, monipuolistaa ja tasa-arvoistaa suomalaista omistajuutta.”

⁷ Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu 2019/18: Innovaatiopolitiikan lähtökohdat

ensisijaisen tärkeää, että tämä laskeva trendi onnistutaan kääntämään ja että innovaatiopanostukset saadaan takaisin terveellisemmille tasoille.



Tavoitteellisesti elinkeinoelämää uudistava valtion sijoitustoiminta on aikaansa edellä – tai ainakin ajassa mukana – hyödyntäen megatrendien avaamia liiketoimintamahdollisuuksia. Yksinään pienen maan resurssit ovat rajalliset, ja siten tarve kansainväliselle yhteistyölle korostuu. Suomalaisen yrityksen liittyminen globaaliin arvoverkkoon tukee sen pitkän tähtäyksen liiketoimintaa. Yksittäistä sijoitusta arvioitaessa sen taustalla oleva trendiajuri ei automaattisesti takaa onnistunutta tulosta, mutta suuressa kuvassa markkinan kasvumahdollisuudet parantavat myös liiketaloudellisen onnistumisen mahdollisuutta.

Tuoreimman valtion sijoitusyhtiön, Vaken, perustamisen taustalla on ollut edellä kuvatun kaltainen pyrkimys⁸: ”Vake Oy on valtion sijoitus- ja kehitysyritys, joka tukee toiminnallaan Suomen kilpailukykyä ja elinkeinorakenteen uudistamista. Vake sijoittaa suomalaisen yhteiskunnan tulevan kehityksen kannalta tärkeisiin, uusia ratkaisuja luoviin teknologiayrityksiin.”

Vaken toiminta-ajatus on yleisellä tasolla ilmeinen. On aiheellista kuitenkin esittää kysymys, onko nykyisessä monen erilaisen valtiollisen toimijan järjestelmässä riittävästi pohdittu eri toimijoiden keskinäisiä toimenkuvia, sijoittumista toimintakenttään ja kunkin toimijan ohjauksen yhdenmukaisuutta osana kokonaisuutta. Järjestelmän kokonaisvaltaisena tavoitteena tulisi olla - yksittäisestä toimijasta riippumattomasti - talouden muutostrendien hyödyntäminen ja laajempien osaamiseen pohjautuvien ekosysteemien muodostumisen edesauttaminen.

3.3 Vastuullisesta omistajuudesta voimavara – omistajalla on väliä

Valtion omistajaohjauksen tehtävänä on valmistella koko valtionyhtiökenttää koskeva toimintaohjeistus tyypillisesti hallituskauden alussa. Yritysvastuunäkökulman osalta valtiolla on

⁸ Lähde: Vake Oy:n sivusto

merkittävä rooli käytäntöjen kehittämisessä ja viimeksi julkistettu ohjeistus⁹ sisältää valtionyhtiöille yritysvastuuohjeet.

Yritys vastuusta raportointi sinänsä ei ole itsetarkoitus, vaan merkityksellistä on vastuullisuuden menestyksellinen integrointi osaksi valtion sijoitusyhtiöiden sijoitus- ja irtaantumisprosesseja ja vastuullinen omistajuus sijoituskohteiden hallinta-aikana. Vastuullisuutta on myös varmistaa sijoitusyhtiön resurssit ja osaaminen omistuksen hoitamiseen, yhteistyösuhteiden ylläpito sijoituskumppaneihin ja rakentava keskusteluyhteys omistajan ja toimivan johdon välillä. Valtionyhtiöiden ohjauksen on varmistettava yhtiöille mahdollisuus saada osaavaa työvoimaa ja jäseniä yritysten hallitukseen ja johtoon kilpailukykyisillä ehdoilla, sillä omistajalla ja omistajan osaamisen tasolla on keskeinen merkitys omistettavalle yritykselle.

Vastuullisuudella on eittämättä myönteinen liiketaloudellinen seuraus omistajalle – valtion sijoitusyhtiöt eivät tee tästä poikkeusta, muuten kuin vastuullisuusodotusten korostuessa omistuksen julkisen luonteen myötä.

Omistuksen kohteina oleville yrityksille omistajan pitkäjänteisyydellä on suuri arvo. Valtion sijoitusyhtiöltä voidaan odottaa korostettua kykyä pitkäjänteisyyteen ja johdonmukaiseen omistajuuteen. Vaikka vaalikausien vaihtumisen yhteydessä valtionyhtiöiden ohjeistusta täsmennetään ja niiden mandaatteja voidaan muuttaa, sijoitusyhtiöiden salkuissa olevien yhtiöiden kannalta niiden omistuksen johdonmukaisuus tulee taata.

3.4 Juridinen viitekehikko

Tämän selvitystoimeksiannon tarkoituksena ei ole pohtia syvällisesti valtionyhtiöiden hallintoon liittyvää juridiikkaa. Juridinen viitekehikko on väistämättä huomioitava niin valtion sijoitusyhtiöiden ohjauksessa, hallinnossa kuin sijoitustoiminnassakin. Seuraavissa kappaleissa on lyhyesti sivuttu tyypillisiä erityiskysymyksiä, joihin törmätään julkisessa omistuksessa olevissa sijoitusyhtiössä:

Sääntelyn ja omistajuuden erottaminen yhtiöiden ohjauksessa: Valtio vastaa yrityskentän pakottavasta sääntelystä lainsäädäntövallan myötä eroten tässä suhteessa yksityisestä omistajasta. Tällöin on tarpeen intressiristiriitojen välttämiseksi eriyttää valtion tasolla tapahtuva valtioyhtiöiden omistajaohjaus näitä yrityksiä koskevasta sääntelyvastuusta – erityisesti silloin, kun omistetut yritykset toimivat markkinaehtoisina kilpailuilla markkinoilla – tasapuolisuuden varmistamiseksi.

Osakeyhtiölain reunaehdot: Osakeyhtiölain mukaan ”yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin”. Samoin laki edellyttää yhtiön toimielimiltä osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta ja yhtiön edun ajamista. Valtion sijoitusyhtiöiden hallintoelimiin osallistuvien, niiden ohjauksesta vastaavien ja yhtiöiden työntekijäedustajien kohdeyhtiöiden hallinnoissa on noudatettava näitä periaatteita. Näin siitä huolimatta, että odotukset valtiollista toimijaa kohtaan voivat olla ristiriitaisia - varsinkin taloudellisten vaikeuksien ilmetessä.

Yksittäisiä valtionyhtiöitä koskevat erityislait: Valtion sijoitusyhtiöille erityislaeissa ja niiden perusteluissa määrättyt kannattavuustavoitteet voivat vaihdella selkeästi markkinaehtoisuudesta (voiton tavoittelu yhtäläisin ehdoin) epäsymmetrian (sijoittajilla erilaiset sijoitusehdot) hyväksymiseen sijoitustoiminnassa. Luonnollisesti yhtiön itse tulee noudattaa sille laissa asetettua

⁹ Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 13.5.2016: ”Tase töihin – kasvua luovaa omistajapolitiikkaa”

kannattavuustavoitetta, mikä heijastuu sen yleiseen sijoitusstrategiaan ja sijoituskohdetasolla sijoitus- sekä irtaantumispäätöksiin. Toisaalta lain tasoinen säätely kuvailee myös sijoitusyhtiön elinkeinopoliittisia tavoitteita: tämän seurauksena sijoitusyhtiön on kyettävä löytämään tasapaino kannattavuuden ja elinkeinopoliittisten tavoitteiden löytämisen välille. Jos tätä määrittelyä ei ole tehty, yhtiön toiminnalle tavoiteasetannan epäselvyys luo ilmeisen haasteen.

Valtiontukisäännökset: Valtion sijoitusyhtiöt joutuvat huomioimaan Euroopan unionin valtiontukisäännökset¹⁰ sijoitustoiminnassaan. Nämä säännökset ilmenevät hyvin konkreettisesti mm. tapauksissa, joissa taloudellisiin vaikeuksiin ajautunut yhtiö hakee rahoitusta valtion sijoitusyhtiöltä.

3.5 Julkinen pääoma täydentää ja katalysoi, ei syrjäytä yksityistä pääomaa

Valtion osuus yritystoiminnan omistajana on huomattava. Tähän on toki pääomaköyhässä maassa historiallisia syitä, mutta myös eri valtiosijoittajien roolia ja kokonaisvaikutusta on syytä arvioida. Valtio on luokitellut omistamansa valtionyhtiöt eri luokkiin koostuen kaupallisesti toimivista yhtiöistä, joissa on finanssi- tai strateginen intressi, ja erityistehtävayhtiöihin. Valtion yhtiöomistuksen arvo¹¹ oli vuoden 2018 lopulla kokonaisuudessaan noin 34 miljardia euroa.

Valtiolta voidaan peräänkuuluttaa sitä, että sen sijoitustoiminta ei syrjäytä yksityistä kotimaista pääomaa. Jos yksityistä kotimaista pääomaa on tarjolla, valtion omistajuudelle täytyy olla jokin muu ja perusteltu syy. Yleispätevää sääntöä tälle intressille on vaikea muodostaa, mutta julkisia sijoitusvaroja käyttävän valtion sijoitusyhtiön tulisi huomioida yksityisen sektorin rahoitusmahdollisuus ja kyetä vetäytymään sellaisesta omistajuudesta, jossa julkiselle rahalle ei ole enää tarvetta.

Valtion sijoitusyhtiölle on myös voitu asettaa tavoite edesauttaa osaavan ulkomaisen pääoman saantia Suomeen. Tällöin elinkeinopoliittinen intressi toteutuu kohdeyrityksen näkökulmasta hyvin, jos ulkomainen pääoma edesauttaa kotimaisen yrityksen - useimmiten kansainvälistä - liiketoimintaa.

¹⁰ Euroopan unionin oikeuden mukaan valtiontuet yritystoiminnalle ovat lähtökohtaisesti kiellettyjä (Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus SEUT, 107 artiklan 1 kohta). Yritykselle myönnettävä julkinen tuki voi antaa sille muihin, kilpaileviin yrityksiin verrattuna valikoivaa taloudellista etua, mikä voi vääristää sisämarkkinoiden toimintaa ja kilpailua. Julkiset tuet yritystoiminnalle voivat kuitenkin olla sisämarkkinoille soveltuvia, jos niillä edistetään yleistä taloudellista kehitystä ja SEUT-sopimuksessa määriteltyjä tavoitteita. Euroopan komissio on antanut yksityiskohtaisia sääntöjä siitä, millaiset valtiontuet ovat sallittuja ja siitä, millaisia menettelytapoja tukia myönnettäessä tulee noudattaa.

EU:n valtiontukisääntöjä sovelletaan, jos kaikki valtiontuen tunnusmerkit täyttyvät:

- julkisia varoja kanavoidaan julkisiin tai yksityisiin yrityksiin - yrityksellä tarkoitetaan taloudellista toimintaa harjoittavia yksiköitä niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta
- etu on valikoiva eli kohdistuu vain tiettyihin yrityksiin
- toimenpide vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla tuensaajaa
- toimenpide vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan

¹¹ Hallituksen vuosikertomuksen liite 4, Valtion yhtiöomistus, liikelaitokset ja talousarvion ulkopuoliset rahastot, Valtioneuvoston julkaisu 2019:14

Elinkeinopoliittinen tavoite voi toteutua mm. niin, että valtion sijoitusyhtiön salkku omaa korkeamman kokonaisriskin kuin yksityisen toimijan.

Valtion omistajarooli on luonteva yhtiötetyissä ja ei-kaupallisissa yhtiöissä, joihin tuottoa hakeva yksityinen pääoma ei hakeudukaan, mutta joiden on tarkoituksenmukaista toimia yhtiömuodossa.

3.6 Valtion sijoitustoiminnan tulee olla ymmärrettävää kansalaisille ja markkinoille

Julkinen sijoittaja edustaa väistämättä julkisia tavoitteita. Yksityisen sijoittajan tavoitteet ja motiivit ovat hänen omiaan, julkisen sijoittajan toiminnan taustalla on julkisessa päätöksenteossa hyväksytyt tavoitteet. Kansalaisilla tulee olla mahdollisuus tietää, mitä julkisilla varoilla tavoitellaan. Tämä ei edellytä sijoituskohteiden liikesalaisuuksien paljastamista, vaan avointa tiedottamista valtion sijoitusyhtiön tehtävästä, tehtävän toteuttamisesta ja toiminnan tuloksellisuudesta elinkeinopoliittisia tavoitteita unohtamatta.

Avoimuutta palvelee yhtiömuotoinen sijoitustoiminta. Osakeyhtiön kirjanpitovelvollisuus kohdeyritysten arvostuksineen edesauttaa läpinäkyvyyttä ja yhtiön vertailtavuutta. Yhtiö, joka keskittyy vain sijoitustoimintaan, on lähtökohtaisesti avoimempi kuin sellainen julkinen toimija, jolle sijoitustoiminta on vain ”oheistoimintaa” jonkin muun ydintoiminnan ohella. Taloudellisten lukujen lisäksi julkisen toimijan on hyvä kehittää oman salkkunsaa elinkeinopoliittisen jalanjäljen seuranta ja myös kertoa siitä ulospäin.

Eduskunta edustaa Suomessa korkeinta valtiollista päätöksentekijää. On perusteltua saattaa säännönmukaisin väliajoin kansanvaltaisesti valitun eduskunnan tietoon, miten valtion sijoitusyritykset toimivat myös toimikautenaan eikä vain niiden perustamisen tai lisärahoittamisen vaiheessa osana budjetti- tai erityislainsäädäntöprosessia. Demokratiaa lisäisi se, että eduskunta käsittelee ainakin kerran vaalikauden aikana kunkin valtion sijoitusyhtiön toiminnan ja tarpeen sen olemassaololle – tai sen muuttamiselle.

Markkinatoimijoiden, kotimaisten ja ulkomaisten kansasijoittajien, tulee tietää, mitkä ovat valtiosijoittajan päämäärät ja toimintatavat. Nykyisille ja potentiaalisille valtion sijoitusyhtiöiden sijoituskohteille on oleellista kyetä arvioimaan sen omistajan kyky omistaa – pitkäjänteisesti, vastuullisesti ja lisäarvoa tuottaen. Epävarmuus valtiosijoittajan tai -sijoittajien toimikentästä, sijoituspolitiikasta ja tavoitteista heikentäisi rahoitusmarkkinoiden toimivuutta ja heijastuisi kielteisesti myös elinkeinopoliittisiin kasvu- ja työllisyystavoitteisiin.

3.7 Elinkeinopoliittiset tavoitteet vs. voiton maksimointi?

Valtion eri sijoitusyhtiöiden tavoitteet ja toimikenttä pääsääntöisesti eroavat toisistaan, samoin kuin niille asetettu taloudellinen tuottotavoite. Suuren pörssiyhtiön omistajuus on erilaista kuin alkavan vaiheen yrityksen. Kattavia periaatteita yksittäisille sijoituspäätöksille on vaikeaa muodostaa. Toisaalta valtion sijoitusyhtiöitä yhdistää tarve huomioida elinkeinopoliittinen näkökulma taloudellisten tavoitteiden lisäksi. Seuraavien edellytysten täyttymistä olisi hyvä pohtia yksittäisiä sijoituspäätöksiä tehtäessä:

- Kannattavuus: Rahoituksen kohde omaa uskottavan mahdollisuuden taloudelliseen kannattavuuteen ja tuottaa sitä kautta kasvua ja työllistämiskykyä. Jos sijoitusyhtiöllä ei ole yleistä kannattavuustavoitetta, tällöin toiminnan on tähdättävä mahdollisimman

hyvään kokonaistaloudelliseen lopputulokseen. Olennaista on, että sijoitusyhtiön kannattavuustavoitteet ovat läpinäkyvät.

- Elinkeinopoliittiset tavoitteet: Sijoituksella edistetään elinkeinopoliittisia tavoitteita, jotka analysoidaan sijoituspäätöstä tehtäessä, ja niiden toteutumista seurataan sijoituksen hallinta-aikana. Erityisesti sijoituksen vaikutus kohdemarkkinaan tulisi arvioida.
- Lisäarvo: Sijoituksella on taloudellista ja muuta lisäarvoa sijoituksen kohteelle, mitä yksityinen pääoma ei voi yksinään täyttää. Valtiosijoittajalta voidaan erityisesti edellyttää kykyä kantaa tavanomaista korkeampaa sijoitusriskiä osana salkun kokonaisriskiä.
- Vastuullisuus: Sijoituskohte on hyväksyttävä vastuullisuuskriteereiltään, ja sijoituksella voidaan edistää vastuullisuuden tasoa.
- Kilpailuneutraalius: Sijoituksella ei vääristetä sijoituskohteen toimialan tai sijoitusmarkkinoiden toimintaa.

3.8 Pääomien käytön on oltava tehokasta

Markkinataloudessa pääoman saatavuudesta kilpaillaan ja pääoman käytön tulee tehokasta, jotta sille saadaan paras mahdollinen vaikuttavuus. Sen sijaan sellaiselle valtion sijoitusyhtiölle, jolle annettu pääomalle on perusteellisen kokonaisharkinnan jälkeen hyväksytty erilainen tuottotavoite – käytännössä hyväksytty korkean riskin ja tai epäsymmetrisen sijoitustoiminnan vuoksi mahdollisuus tappiolliseen tulokseen - tulee antaa mahdollisuus toteuttaa tätä tehtäväänsä.

Operatiivisen tehokkuusvaatimuksen tulisi koskea kaikkea yhtiömuotoista toimintaa, eivätkä valtion sijoitusyhtiöt muodosta tästä poikkeusta.

Jos valtion sijoitusyhtiöön on kertynyt eri syiden vuoksi pääomaa, joka ei ole tarpeen sen perustoiminnalle, se tulee palauttaa omistajalle. Ei ole tarkoituksenmukaista julkisten varojen käyttöä ylläpitää yksittäisessä sijoitusyhtiössä sen toiminnalle tarpeettomia ylijäämiä. Yhtiöiden toiminnalle on kuitenkin välttämätöntä pystyä ennustamaan kassavarojensa riittävyttä – siksi yritysکوhtainen ja tarpeeksi pitkäjänteinen osingonjakopolitiikka¹² kullekin yhtiölle olisi perusteltua.

Julkisen talouden päätöksenteon kansanvaltaisuusnäkökulma puoltaa myös tarpeettomien ylijäämien palauttamista eduskunnan päätöksenteon piiriin.

3.9 Vastasyklisyys

Rahoitusmarkkinoiden häiriöt ovat valitettavan toistuva ilmiö, tosin niiden ajoitusta ei voi tietää etukäteen. Tämänhetkinen kauppapoliittinen tilanne on jännittynyt luoden uhkakuvia maailmankaupalle, josta Suomi on mitä suurimmassa määrin riippuvainen. Talouden syklissä euroalueen ja Suomen näkymät ovat juuri nyt heikentyneissä.

¹² Osingonjakopolitiikalla tarkoitetaan tässä yhteydessä myös pääoman palautuksia tms. tapoja siirtää varoja omistajalle

Valtion toimijalle tulisi olla luonteenomaista kyetä toimimaan vastasyklisesti. Rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteessa tarve yritysten rahoitushuoltoon kasvaa. Julkisen toimijan rahoituskyky pitkäjänteisenä ja kärsivällisenä toimijana korostuu laskusuhdanteessa ja erityisesti häiriötilanteessa. Toisaalta noususuhdanteessa julkisen toimijan tulisi omata kyky laskea omaa aktiviteettiaan, ja mahdollistaa yksityiselle pääomalle suurempi rooli.

Tämän selvityksen kanssa samanaikaisesti valtiosihteeri Martti Hetemäki pohtii selvityshenkilönä¹³ tapoja, joilla investointeja voitaisiin vauhdittaa. Tarve niin kiinteiden kuin aineettomien investointien kasvattamiseksi on ilmeinen.

3.10 Suomen omistukset ulkomaisissa rahoituslaitoksissa – unohdettu voimavara?

Suomi on omistaja useassa kansainvälisessä investointi- tai kehityspankissa, osin unioniin liittymisen tai muun valtiollisen intressin seurauksena. Euroopan investointipankki (EIB)¹⁴ ja sen tytäryhtiö Euroopan investointirahasto (EIF)¹⁵ ovat merkittäviä riskirahoituksen lähteitä – käytännössä niitä voidaan pitää Suomessakin vakiintuneina kotimarkkinatoimijoina, samoin kuin Pohjoismaiden investointipankkia (NIB). Kehityspankit toimivat lähtökohtaisesti kehittyvillä markkinoilla ja niillä voi olla välillisesti tai suoraan vakaina rahoittajina huomattava merkitys suomalaisille vienti- ja investoijayrityksille kehityspoliittisten tavoitteiden edistämisen rinnalla.

Suomen pieni koko johtaa siihen, että NIB:iä (17,7%)¹⁶ lukuun ottamatta Suomi on myös suhteellisesti pieni omistaja näissä kansainvälisissä rahoituslaitoksissa. Toisaalta Suomi on maksanut osakepääomaa näihin (IBRD, IFC, MIGA, EIB, EBRD, CEB, NIB, NEFCO, AIIB) yhteensä noin 0,6 mrd. euroa, minkä lisäksi se on antanut tarvittaessa maksettavaan pääomaan¹⁷ liittyviä sitoumuksia yli 5,5 mrd. euron edestä. Omistuksia näissä rahalaitoksissa hallinnoi pääasiassa valtiovarainministeriö, mutta myös ulko- ja ympäristöministeriöllä on ohjausvastuuta.

Tyypillisesti em. rahoituslaitokset nousevat esiin yksittäisissä rahoitustransaktioissa, mutta niiden suuri koko, toiminnan laajuus ja osittain myös niiden kotimarkkinaluonne puoltaisivat niiden tunnettuuden lisäämistä suomalaisessa yrityskentässä, jotta myös niiden hyödynnettävyyttä voitaisiin lisätä kotimaisen talouskasvun edistämiseksi. Niiden linkittäminen koordinoituihin muihin kulloisenkin hallitusohjelman tavoitteisiin ja kansallisten toimijoiden ohjaamiseen edistäisi osaltaan kokonaisuuden hallintaa.

3.11 Julkisen toimijan häviämättömyden laki

Kun uusi valtion sijoitustoimija perustetaan tai kun siihen panostetaan lisää varoja, tämä tapahtuu tavallisesti valtion päätöksentekoprosessissa – onpa kyseessä valtion talousarvioesitys, lisätalousarvio tai kyseistä toimijaa koskeva erityislain säätäminen tai muuttaminen. Tarkoitus

¹³ Valtiovarainministeriön budjettiehdotus 14.8.2019 – selvitystoimeksiantona on kartoittaa yksityisten investointien liikkeelle lähtöä

¹⁴ EIB on kasvavasti osallistunut kasvuyritysten suoraan rahoitukseen myös Suomessa

¹⁵ EIF on merkittävä suomalaisten pääomasijoitusrahastojen rahoittaja

¹⁶ Luvut tässä kappaleessa pohjautuvat vuoden 2018 tilanteeseen

¹⁷ Tarvittaessa maksettava pääoma on tyypillinen kansainvälisissä rahoituslaitoksissa. Osakkeenomistajien näkökulmasta kyse on sitoumuksesta.

harvemmin on se, että sovittaisiin julkisen toimijan olevan määräaikainen siihen saakka, kunnes se on täyttänyt sen perustamiselle tai lisäpanostamiselle asetetun tavoitteen.

Käytännössä perustaminen johtaa siis lähtökohtaisesti pysyvään rakenteeseen. Kärjistetyksi voidaan puhua ”julkisen toimijan häviämättömyden laista”. Hyvän omistajuuden näkökulmasta voisi sen sijaan esittää määrävälein kysymyksen siitä, onko sijoitustoimijan tehtävälle tarvetta kokonaan tai osittain tai onko tarve vähentynyt tai mahdollisesti jopa kasvanut. Jos tällainen arvio – ”syy yhtiön olemassaoloon” – tehtäisiin toimijasta riippumattomasti ja määrävälein, valtiomistaja saisi myös itselleen työkalun pohtia omia omistajastrategisia tavoitteitaan omistamiaan yhtiöitä kohtaan.

3.12 Irti siiloista ja kohti kokonaisuuden hallintaa

Valtion sijoitustoimintaa harjoittavia yhtiöitä, valtion omistamia kansainvälisiä rahalaitoksia tai muita sijoitustoimintaa harjoittavia yksiköitä hallinnoi nykyään käytännössä viisi eri ministeriötä: valtioneuvoston kanslia, työ- ja elinkeinoministeriö, ulkoministeriö¹⁸, ympäristöministeriö ja valtiovarainministeriö. Lisäksi eduskunnan nimittämät Suomen Pankin pankkivaltuuston jäsenet muodostavat Sitran hallintoneuvoston¹⁹.

Euroopan unionin uusi rahoituskehys vuosille 2021-2027 on valmistelussa. Viime vuosina on ollut havaittavissa kasvava pyrkimys turvautua ns. palautuviin rahoitusinstrumentteihin ja toisaalta antaa erilaisia rahoitustehtäviä EIB-konsernille. Suorat avustukset eri EU-ohjelmista ovat myös jo muodostuneet osaksi täydentävää rahoitusjärjestelmää jäsenvaltioissa. Virkaan astuvan komission ohjelma sisältää merkittäviä muutosajatuksia. Tällä hetkellä Suomessa yhteyksiä unionin rahoituslähteiden osalta hallinnoi lukuisa joukko ministeriöitä ja julkisia toimijoita. Kansallinen intressi puoltaa luonnollisesti unionin rahoituslähteiden maksimaalista hyödyntämistä.

Toimijoiden ja niiden valvojien lukumäärä johtaa väistämättä kysymykseen, miten tätä julkista sijoittaja- tai rahoittajajoukkoa voidaan ohjata parhaimmalla mahdollisella tavalla kokonaisuutena, miten eri toimijoiden tavoiteasetanta on toisiaan täydentävää ja samansuuntaista ja miten voidaan varmistaa toimijoiden päällekkäisyyksien estäminen. Tavoitteena tulisi olla ohjauksen koordinaation lisääminen ja ohjauksen yhdistäminen nykyistä selkeämmin kulloisenkin maan hallituksen kasvun agendaan.

¹⁸ UM vastaa myös Finnfundin ohjauksesta (ei tämän selvityksen piirissä)

¹⁹ Sitran ohjausrakennetta ollaan kehittämässä

4. Toimijoiden kuvaus ja markkinan analyysi

4.1 Suomen Teollisuussijoitus Oy (Tesi)

4.1.1 Tehtävä

Suomen Teollisuussijoitus Oy on valtion pääomasijoitusyhtiö, jonka erityistehtävänä on pääomasijoitusmarkkinoiden kehittäminen, elinkeinoelämän uudistaminen ja kasvuyritysten luominen.

Tesi tavoittelee sijoituksillaan tuottoa, ja sijoituksiin liittyy irtautumissuunnitelma. Yhtiö toimii pääsääntöisesti vähemmistösijoittajana ja vähemmistöomistajana kohdeyhtiöissä ja -rahastoissa. Tesi voi myös tehdä erityisin teollisuuspoliittisin perustein sijoituksia toimialoille, joilla on käynnissä tai ennakoitavissa merkittävä rakennemuutos. Yksittäisissä elinkeino- ja teollisuuspoliittisissa sijoituspäätöksissä voidaan hyväksyä tavanomaista suurempi riski tai matalampi tuottotavoite.

4.1.2 Aiemmat arvioinnit

Valor NAG Partners Oy:n laatima arviointiraportti²⁰ Tesistä julkaistiin 9.1.2014. Arvioinnissa todettiin Tesillä olleen merkittävä vaikutus pääomasijoitusmarkkinan kehityksessä ja erityisesti venture- ja kasvuvaiheen rahoituksessa. Tesin silloisessa toiminnassa todettiin olevan vain vähän päällekkäisyyksiä suhteessa muihin TEM-toimijoihin. Julkisen innovaatorahoituksen toimijakenttä kuitenkin todettiin hajanaiseksi, ja eri toimijoiden väliin todettiin jäävän harmaita alueita (alkuvaiheen ja myöhemmän vaiheen venture-sijoitusten väliin jäävä aukko, ulkomaisen pääoman houkuttelu, pääomasijoitusmarkkinan yleinen kehittäminen sekä sijoittaja- ja yritystapahtumat).

²⁰ (Lähde: Saarikoski, M., Roine, P., Ruohonen, J., Halonen, A., Sulin, J., Lebret, H., 2014. Evaluation of Finnish Industry Investment Ltd. Publications of the Ministry of Employment and the Economy Innovation.

Osoitteessa:

<https://tem.fi/documents/1410877/3437254/Evaluation+of+Finnish+Industry+Investment+Ltd+09012014.pdf>)

4.1.3 Talousluvut

Tase (Tesi-konserni)

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Pääomasijoitukset	605,6	Oma pääoma	996,0
<i>Pääomasijoitusrahastot</i>	370,5	Vieras pääoma	34,6
<i>Suorat sijoitukset</i>	235,1	<i>Lainat</i>	
		<i>rahoituslaitoksilta</i>	0
Lyhytaikaiset rahoitusarvopaperit	378,5	<i>Muu vieras pääoma</i>	34,6
Rahavarat	4,1		
Muut varat	42,3		
Varat yhteensä	1030,5	Oma pääoma ja velat yhteensä	1030,5

Tulos (Tesi-konserni)

M€	2018	2017	2016
Pääomasijoitusten nettovoitot	89,7	68,7	45,6
Liikevoitto	67,7	80,2	55,2
Tilikauden tulos	54,6	65,7	44,6
Osinkosumma	16,0	0,0	0,0

Henkilöstö (Tesi-konserni)

	2018	
Henkilöstö keskimäärin	36	
Henkilöstökulut (M€)	4,7	0,5 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	8,3	0,8 % taseesta

*Henkilöstökulut + liiketoiminnan muut kulut

4.1.4 Vaikuttavuus

Vuonna 2018 Tesin salkkuyhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto oli 5 899 milj. euroa, ja nämä yhtiöt työllistivät Suomessa 36 316 henkilöä. Vuoden 2018 lopussa Tesillä oli 87 rahastosijoitusta, joiden arvo oli 370,5 milj. euroa, ja rahastoilla oli yhteensä 721 kohdeyhtiötä. Tesillä ja tytäryhtiö Tesi Industrial Management Oy:llä oli 48 suoraa sijoitusta, joiden arvo oli 235,1 milj. euroa.

Arvio: Tesillä on jo lähes 25 vuoden kokemus pääomasijoitustoimialasta. Sillä on huomattava ”markkinaosuus” suomalaisten pääomasijoitusrahastojen rahoituksessa ja omien varojensa lisäksi se hallinnoi instituutiosijoittajien kanssa perustettuja Kasvurahastojen Rahastoja. Sen suora

sijoitustoiminta (kanssasijoitukset listaamattomiin yrityksiin) on vuosien varrella kasvanut. Kaiken kaikkiaan Tesi on hyvin tunnettu ja vakiintunut ja sen henkilökunta muodostaa yhden suurimmista kotimaisista pääomasijoitustiimeistä. Kassavirrallisesti Tesi on tehnyt vuodesta 1995 lähtien pääomasijoituksia yhteensä noin 1 miljardin euron arvosta.

4.2 Business Finland

4.2.1 Tehtävä

Business Finland (ent. Tekes ja Finpro, jotka on yhdistetty) tarjoaa innovaatorahoitusta edistääkseen innovaatioiden ja uusien teknologioiden kehittämistä ja niiden hyödyntämistä elinkeinotoiminnassa. Lisäksi Business Finland tarjoaa kansainvälistymispalveluita ja edistää investointeja ja matkailua Suomeen.

Innovaatorahoituskeskus Business Finland (”rahoituskeskus”) on virasto, joka tekee Business Finlandin rahoituspäätökset. Rahoituskeskuksen omistajaohjauksessa on Business Finland Oy (”osakeyhtiö”), joka keskittyy asiakaspalveluun ja edistämistehtäviin. Rahoituskeskuksen omistajaohjauksessa on myös Business Finland Venture Capital Oy (”BFVC”), joka tekee sijoituksia alkaviin yrityksiin sijoitaviin pääomasijoitusrahastoihin. Toisin kuin Tesin sijoitustoiminnassa, BFVC voi hyväksyä rahastosijoituksissaan epäsymmetrian muiden sijoittajien kanssa.

4.2.2 Aiemmat arvioinnit

Tekesistä 2012 laaditussa laajassa arvioinnissa²¹ (van der Veen ym.) todettiin Tekesin lisännen innovaatiotoiminnan laatua ja määrää sekä yritys- ja tutkimusmaailman välistä yhteistyötä ja siten nostaneen suomalaisten yritysten kilpailukykyä. Arvioinnissa nähtiin, että Tekesin olisi hyvä laajentaa yhteistyötään muiden julkisten toimijoiden kanssa.

Markku Maulan vuonna 2018 BFVC:n²² riskirahoitusohjelmasta laatimassa arvioinnissa²³ todettiin BFVC:n tukiohjelman vastaavan tärkeään markkinatarpeeseen alkavan vaiheen

²¹ Lähde: Van der Veen, G., Arnold, E., Boekholt, P., Deuten, J., Horvath, A., Stern, P., Stroyan, J., 2012. Evaluation of Tekes: final report. Publications of the Ministry of Employment and the Economy. Osoitteessa:

<https://research.utwente.nl/en/publications/evaluation-of-tekes-final-report>

Tälle internet-sivulle on koottu muita raportteja, joissa arvioidaan Tekesin, Finpron ja Business Finlandin toimintaa:

<https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/tietoa-meista/tulokset-ja-vaikutukset/>

²² Business Finland Venture Capital Oy on Suomen valtion kokonaan omistama yhtiö, jonka omistajaohjauksesta vastaa **Innovaatorahoituskeskus Business Finland**. Yhtiö aloitti toimintansa vuonna 2014. Business Finland Venture Capital Oy:n tehtävänä on edistää yritysten alkuvaiheen liiketoimintaa tekemällä sijoituksia pääomarahastoihin yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Pääomarahastojen sijoitustoiminnasta vastaavat yksityiset hallinnointiyhtiöt ja rahastojen sijoitusten kohteina ovat suomalaiset alkavan vaiheen yritykset.

²³ Lähde: Maula, M., 2018. Business Finland Venture Capital Oy:n riskirahoitusohjelman arviointi. Osoitteessa: <https://www.businessfinland.fi/globalassets/julkaisut/bfvc-arviointiraportti-2018.pdf>

pääomasijoitusrahastojen ja pääomasijoitusyhtiöiden muodostumisessa, ja toiminta todettiin haastattelujen perusteella onnistuneeksi. Arvioinnissa suositeltiin rahastojen enimmäiskoon kasvattamista ja kotimaisuusasteen lieventämistä, BFVC:n ja Tesin VC-rahastotiimin yhteistyön tiivistämistä sekä panostamista rahastojen sijoittajaverkon kehittämiseen ja kansainvälistämiseen.

4.2.3 Talousluvut

Tase (Business Finland -kokonaisuus)

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Käyttöomaisuusarvopaperit*	70,1	Oma pääoma	1038,5
Muut pitkäaikaiset sijoitukset	109,2	Vieras pääoma	21,3
		<i>Lainat</i>	
Pitkäaikaiset saamiset	866,2	<i>rahoituslaitoksilta</i>	0
Muut varat	14,4	<i>Muu vieras pääoma</i>	21,3
Varat yhteensä	1059,8	Oma pääoma ja velat yhteensä	1059,8

*Käyttöomaisuusarvopaperien arvo muodostuu lähes täysin BFVC Oy:stä

Tase (BFVC)

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Sijoitukset	14,1	Oma pääoma	65,1
Lyhytaikaiset rahoitusarvopaperit ja kassa	51,0		
Varat yhteensä	65,1	Oma pääoma ja velat yhteensä	65,1

Pääoman muutos (Business Finland -kokonaisuus)

M€	2018	2017
Pääoman siirrot	580,1	555,8
Rahoituskeskuksen tuotto-/kulujäämä*	-480	-489,9
Tilikauden pääoman muutos	100,2	65,9
Osinkosumma	0,0	0,0

*Koostuu lähinnä seuraavista: avustusten ja rakennerahastoprojektien maksatukset, toiminnan tuotot ja kulut, rahoitustuotot ja -kulut.

Henkilöstö

2018	Rahoituskeskus	Osakeyhtiö	BFVC
Henkilöstö keskimäärin	266	330	2
Henkilöstökulut (M€)	20,5	27,3	0,29
Hallintokulut (M€)	87,9*	68,6**	0,43***

*Toiminnan kulut (näistä 49,4 M€ palvelujen ostoa osakeyhtiöstä)

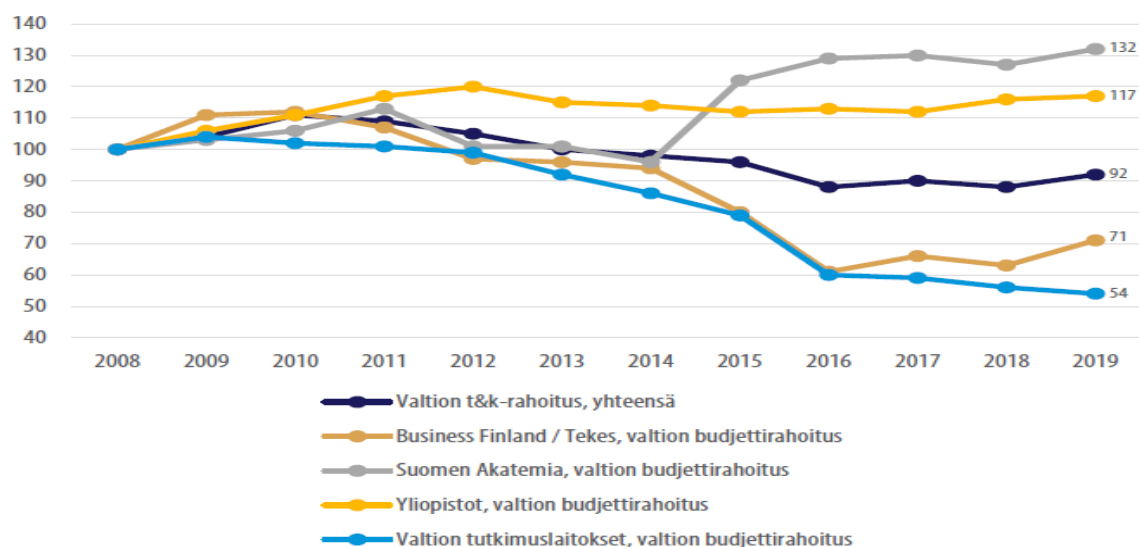
**Henkilöstökulut + toiminnan muut kulut

***Henkilöstökulut + ulkopuoliset palvelut + liiketoiminnan muut kulut

4.2.4 Vaikuttavuus

Vuonna 2018 Business Finland myönsi rahoitusta 565 milj. euroa, yhteensä 4440 projektiin. Tästä 451 milj. euroa suuntautui yrityksille, ja siitä 386 milj. euroa oli tki-rahoitusta, josta 193 milj. euroa oli tki-avustusta. Rahoituksesta 65 % suuntautuu palveluihin (josta 37 % ohjelmistotuotantoon ja tietojenkäsittelyyn) ja 28 % teollisuuteen.

Arvio: Innovaatiokentän rahoittajista Business Finlandilla on toiminnallisesti avainrooli yritysyhteistyössä suomalaisille yritysten innovaatioiden kehittämisessä ja kaupallistamisessa. Tätä taustaa vasten sen viime vuosien rahoitusmahdollisuuksien kehittymistä (kaavio alla) ei voi pitää tyydyttävänä: jos Suomi haluaa pärjätä kansainvälisessä osaamiskilvassa, Business Finlandin innovaatorahoitus – joka katalysoi yritysten omia panostuksia - on saatava kasvuun.



Lähde: Innovaatiopolitiikan lähtökohdat, virkamiespuheenvuoro/TEM 2019

Business Finland on muodostettu yhdistämällä aikaisemmin erillään toimineet Tekes ja Finpro samaan yksikköön, joka aloitti toimintansa vuonna 2018. Sen myötä uuden kokonaisuuden avaintehtäviin kuuluvat viennin ja kansainvälisen kasvun tukeminen, invest-in toiminnot ja matkailun edistämisen. Business Finland on Team Finland – verkoston ydintoimija.

Business Finlandin tytäryhtiöstä, BFVC:stä, on käytettävissä varsin tuore ulkopuolinen arvio (Markku Maula, johon viitattu jo aikaisemmin), joka tukee yhtiön toimintamallia ja pitää sen saavutuksia onnistuneina.

4.3 Solidium Oy

4.3.1 Tehtävä

Solidium on valtion omistama osakeyhtiö, joka omistaa vähemmistöosuuksia kansallisesti merkittävässä pörssinoteeratuissa yhtiöissä. Solidiumin erityistehtävänä on vahvistaa ja vakauttaa kotimaista omistusta yhtiöissä ja kasvattaa pitkäjänteisesti omistustensa taloudellista arvoa. Solidium toimii markkinaehtoisesti, ja sijoituspäätöksiä tehdään vain taloudellisten edellytysten täytyessä.

4.3.2 Aiemmat arvioinnit

Solidium-virkamiestyöryhmän raportissa²⁴ 2015 todettiin Solidiumin olevan toimiva ja perusteltu rakenne hallinnoida valtion omistuksia julkisesti listatuissa yhtiöissä. Raportissa kuitenkin nostettiin esille yksittäisiä huomioita Solidiumin salkunhoidossa ja toivottiin Solidiumin hallintomallin ja raportointisuhteiden selkeyttämistä sekä Solidiumin aktivoitumista omistajana. Lisäksi raportissa esitettiin mahdollisena valtion muiden pörssiomistusten siirtäminen Solidiumiin.

4.3.3 Talousluvut

Tase

TASE			
Varat, M€	30.6.2018	Oma pääoma ja velat, M€	30.6.2018
Osakeomistukset	8107,7	Oma pääoma	8009,9
Kassa ja rahoitusarvopaperit	984,5	Vieras pääoma	1083,1
Muut varat	0,7	<i>Lainat rahoituslaitoksilta</i>	350
		<i>Muu vieras pääoma</i>	733,1
Varat yhteensä	9092,9	Oma pääoma ja velat yhteensä	9092,9

²⁴ Lähde: Valtioneuvoston kanslia, 2015. Solidium-työryhmän raportti. Osoitteessa: <https://vnk.fi/documents/10616/356365/Solidium-ty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti/22891adc-81ee-413e-b99e-daefa1d3ebbf/Solidium-ty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti.pdf>

Tulos

M€	7/2017- 6/2018	7/2016- 6/2017
Liikevaihto	0	0
Liikevoitto	-4,6	-4,6
Nettotulos*	349,6	304,6
Osinkosumma	351,0	307,0
*Nettotulokseen lasketut rahoitustuotot ja -kulut ovat lähinnä saatuja osinkoja (17-18: 362 milj. €, 16-17: 314 milj. €); omistusten arvonmuutoksia ei ole huomioitu.		
Osakeomistusten kok.tuotto (osingot + arvonmuutos)	705	2236

Henkilöstö

	7/2017-6/2018	
Henkilöstö keskimäärin	11	
Henkilöstökulut (M€)	2,4	0,03 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	4,5	0,05 % taseesta

*Henkilöstökulut + liiketoiminnan muut kulut

4.3.4 Vaikuttavuus

Solidium oli 30.6.2018²⁵ vähemmistöomistajana 12 pörssiyhtiössä, joiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli 91 mrd. euroa. Yhtiöiden yhteenlaskettu liikevaihto vuonna 2017 oli 68 mrd. euroa, ja ne työllistivät yhteensä 230 000 henkilöä.

Arvio: Solidium on käytännössä toimintahistoriansa aikana palauttanut valtiolle suunnilleen sen pääoman, joka sille alun perin annettiin eri pörssiyhtiöiden vähemmistöomistusten muodossa, minkä lisäksi sen nykysalkun arvo on ollut noin 8 mrd. euron suuruinen. Valtiolle Solidiumin salkku on siten taloudellisesti merkittävä budjettivarojen tuottaja. Solidium on aktivoinut omistamiskäytäntöään olemalla kasvavasti mukana omistamiensa yhtiöiden hallituksissa. Luonteeltaan Solidium poikkeaa olennaisesti muista tämän selvityksen kohteina olevista sijoitusyhtiöstä keskittyessään yksinomaan vähemmistöomistuksiin pörssiin listatuissa yhtiöissä.

4.4 Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra

4.4.1 Tehtävä

Sitra on eduskunnan alainen rahasto, jonka tavoitteena on edistää Suomen tulevaisuuden kasvua, kehitystä, kilpailukykyä ja yhteistyötä hankkeilla, jotka tehostavat talouden toimintaa tai

²⁵ Solidium julkaisi tuoreimman tilinpäätöksen (6/2019) 28.8.2019

kohottavat tutkimuksen ja koulutuksen tasoa tai selvittävät tulevaisuuden kehitysvaihtoehtoja. Rahaston keinovalikoimassa ovat esimerkiksi selvitykset, käytännön kokeilut, rahoitus ja mallien kehitys ja levitys.

Toiminta rahoitetaan peruspääoman tuotoilla. Peruspääoman sijoitustoiminnan lisäksi Sitra sijoittaa varoja venture capital (VC) -rahastoihin (kts. myöhemmin). VC-sijoituksilla haetaan myös yhteiskunnallista vaikuttavuutta.

4.4.2 Aiemmat arvioinnit

Parlamentaarisen Sitra-työryhmän loppuraportissa²⁶ 2019 annettiin ehdotuksia Sitran hallintorakenteen kehittämistä ja todettiin, että Sitran sääntelyssä tulisi nykyisen, taloudellista aspektia korostavan ilmaisutavan lisäksi selkeästi ilmetä muiden yhteiskunnallisten tavoitteiden asema.

Vuosina 2017-2019 Sitrasta on valmistunut vaikuttavuusarviointeja²⁷, ja kokonaisarviointi on valmis vuoden 2019 loppuun mennessä. Vuonna 2011 Ramboll Management Consulting Oy laati Sitran toiminnan kokonaisarvioinnin²⁸. Arvioinnissa todettiin riippumattomuuden olevan Sitran tärkein kilpailutekijä ja Sitran lisäarvon syntyvän verkostojen rakentamisesta, julkisen keskustelun edistämisestä ja konkreettisesta sijoitustoiminnasta alueilla, joilla esiintyy osittain tunnistamatonta markkinatarvetta. Sitran työnjakokeskustelua muiden toimijoiden kanssa nähtiin syytä tiivistää.

²⁶ Lähde: Valtiovarainministeriö, 2019. Parlamentaarisen Sitra-työryhmän loppuraportti. Osoitteessa: <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-009-9>

²⁷ Tähänastiset arvioinnit osoitteessa: <https://www.sitra.fi/aiheet/vaikuttavuuden-arviointi/#ajankohtaista>

²⁸ Lähde: Ramboll Management Consulting Oy, 2011. Yhteiskunnallisen muutoksen tekijyydestä ja näkijyydestä: Sitran arviointi 2002-2011. Osoitteessa: <https://www.sitra.fi/uutiset/sitran-toiminnan-arviointi-2002-2011-sitra-onnistunut-yhteiskunnallisessa/>

4.4.3 Talousluvut

Tase

TASE			
Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Pitkäaikaiset sijoitukset	710,4	Oma pääoma	707,8
<i>Sijoitukset kohdeyrityksiin</i>	4,4	Vieras pääoma	6,3
<i>Pääomarahastot</i>	38,3	<i>Lainat rahoituslaitoksilta</i>	0
<i>Peruspääomasijoitukset</i>	667,5	<i>Muu vieras pääoma</i>	6,3
<i>Sijoitusrahasto-osuudet</i>	604,6		
<i>Pääomarahasto-osuudet</i>	49,5		
<i>Muut</i>	13,3		
Rahat ja pankkisaamiset	2,8		
Muut varat	0,9		
Varat yhteensä	714,0	Oma pääoma ja velat yhteensä	714,0

Tuotto

M€	2018	2017
Varsinaisen toiminnan tuotot ja kulut	-36,4	-33,4
Peruspääoman tuotot ja kulut	20,7	45,0
Muun sijoitustoiminnan tuotot ja kulut	3,96	-3,35
Tilikauden ylijäämä (alijäämä)	-11,7	8,2
Osinkosumma	0,0	0,0

Henkilöstö

	2018	
Henkilöstö keskimäärin	156	
Henkilöstökulut (M€)	14,6	2,0 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	36,6	5,1 % taseesta

*Varsinaisen toiminnan kulut

4.4.4 Vaikuttavuus

Sitran peruspääomasijoitukset on hajautettu kymmenien eri rahastojen ja muiden sijoitusinstrumenttien kautta eri omaisuuslajeihin. Vuoden 2018 lopussa peruspääoman käypä arvo oli 776,1 milj. euroa ja kirjanpitoarvo 667,5 milj. euroa.

Arvio: Yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen tähtäävät venture capital -sijoitukset Sitra on tehnyt viime vuosina sijoittamalla eri pääomarahastoihin. Näiden pääomarahastosijoitusten kirjanpitoarvo oli vuoden 2018 lopussa 38,3 milj. euroa. Käytännössä Sitran toiminnallisiin tavoitteisiin liittyvät uudet sijoitussitoumukset²⁹ venture capital – rahastoihin ovat viime vuonna olleet noin 10-15 milj. euron suuruisia ja sen ohella on edistännyt mm. vaikuttavuussijoittamista. Tätä volyymitasoa ei voi pitää päällekkäisenä tämän selvityksen muiden sijoitusyhtiöiden kanssa. Sitran peruspääomasta, joka edustaa suurta valtaosaa Sitran sijoitustoimintaa, tehtävät sijoitukset on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti, ja nämä varat on hajautettu eri omaisuusluokkiin (ml. pääomasijoitusrahastot). Peruspääoman hallinnointi on siten hyvin samankaltaista kuin varallisuutta hallinnoivilla instituutiosijoittajilla.

Sitra ei ole tehnyt suoria pääomasijoituksia uusiin yrityksiin viime vuosina, mutta Sitralla oli vuoden 2018 lopussa suoria sijoituksia jäljellä 16 kohdeyhtiössä. Suorien sijoitusten kirjanpitoarvo oli 4,4 milj. euroa.

4.5 Valtion kehitysyhtiö Vake Oy

4.5.1 Tehtävä

Vaken Oy:n tavoitteena on Suomen kilpailukyvyn ja elinkeinorakenteen uudistamisen tukeminen. Sen tarkoituksena on kehittää edelläkävijäyrittöisyyttä ja -hankkeita, jotka hyödyntävät teknologian nopeaa kehitystä. Yhtiö toimii kokonaisvaltaisella toimenpidevalikoimalla ja harjoittaa sijoitustoiminnan lisäksi kehitys- ja hanketoimintaa, pois lukien vain suoraksi valtiontueksi laskettavan toiminnan. Vake pyrkii luomaan arvoa omistamissaan yhtiöissä.

Vake perustettiin vuonna 2016, ja sijoitus- ja hanketoiminta on tarkoitus käynnistää vuoden 2019 aikana. Vaken omistajaohjauksesta vastaa valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto.

²⁹ Sijoitussitoumukseen pohjautuva kassavirta tapahtuu valtaosin vasta sitoumuksen allekirjoittamista seuraavina vuosina. Tyypillinen pääomasijoitusrahaston tavoiteikä on kymmenkunta vuotta, mutta usein sitä myös jatketaan tästä.

4.5.2. Talousluvut

Tase

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Vaihto-omaisuus*	1784,6	Oma pääoma	1759,5
Rahat ja pankkisaamiset	3,7	Vieras pääoma	28,8
		<i>Lainat rahoituslaitoksilta</i>	0
		<i>Muu vieras pääoma</i>	28,8
Varat yhteensä	1788,3	Oma pääoma ja velat yhteensä	1788,3

*Vakeen 31.12.2018 mennessä siirretyt osakkeet: Neste Oyj (8,3 % koko osakekannasta), Nordic Morning Oyj (100 %), Posti Group Oyj (49,9 %), Vapo Oy (16,7 %). Lisäksi 7.2.2019 siirrettiin Altian osakkeet (36,2 % osakekannasta), ja tarkoituksena on siirtää myöhemmin Kemijoki Oy:n ja Arctia Oy:n omistuksia.

Tulos

M€	2018
Liikevaihto	0
Liikevoitto / -tappio	-1,1
Tilikauden voitto / tappio	-1,1
Osinkosumma	0,0

Henkilöstö

	2018	
Henkilöstö tilikauden lopussa	4	
Henkilöstökulut (M€)	0,54	0,03 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	1,09	0,06 % taseesta

*Henkilöstökulut + liiketoiminnan muut kulut

4.5.3 Vaikuttavuus

Arvio: Koska Vaken varsinainen sijoitus- tai kehitysyhtiötoiminta ei vielä ole käynnistynyt, sitä ei voi arvioida samalla tavalla kuin muita tämän selvityksen kohteina olevia yhtiöitä. Vake on parhaillaan suunnittelemassa tulevan toimintansa painopistealueita. Yhtiön nykyinen päätöksentekorakenne edellyttää sen sijoituspanostusten hyväksyttämistä valtioneuvostossa summasta riippumatta. Tämä poikkeaa muista tässä selvityksessä käsitellyistä sijoitusyhtiöistä, joissa pääsääntöisesti yhtiön hallitus tai muu vastaava elin tekee itsenäisesti rahoituspäätökset.

4.6 Governia Oy

4.6.1 Tehtävä

Governia Oy on valtion sijoitustoimintaa harjoittava yhtiö, jota voidaan käyttää pörssin ulkopuolisiin omistuksellisiin erityisjärjestelyihin. Governia hoitaa valtion sille osoittamia liiketoiminnallisia erityistehtäviä, lisää joustavuutta valtion omistajaohjaukseen ja mahdollistaa hallituksen rakennemuutoksen toteuttamiseen liittyviä liiketoiminnallisia hankkeita. Governia myös kehittää omistuksessaan olevia yhtiöitä ja pyrkii kasvattamaan sijoitustensa taloudellista arvoa.

4.6.2 Talousluvut

Tase (Governia Oy -emoyhtiö)

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Aineelliset hyödykkeet	6,47	Oma pääoma	102,9
Pitkäaikaiset sijoitukset	51,8	Vieras pääoma yhteensä	29,74
Saamiset	45,3	<i>Pääomalainat</i>	26,5
Rahoitusarvopaperit ja kassa	29,2	<i>Muut lainat rahoituslaitoksilta</i>	2,4
		<i>Muu vieras pääoma</i>	0,8
Varat yhteensä	132,8	Oma pääoma ja velat yhteensä	132,8

Tulos (Governia Oy –emoyhtiö)

M€	2018	2017	2016
Liikevaihto	0,5	0,2	0,1
Liikevoitto	0,3	1,1	-1,9
Nettotulos	0,6	2,3	-4,1
Osinkosumma	0,0	0,0	0,0

Henkilöstö (Governia Oy –emoyhtiö)

	2018	
Henkilöstö tilikauden lopussa	2	
Henkilöstökulut (M€)	0,31	0,23 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	0,97	0,73 % taseesta

*Henkilöstökulut + materiaalit & palvelut + liiketoiminnan muut kulut

4.6.3 Vaikuttavuus

Vuoden 2018 lopussa Governian tärkeimmät yhtiöomistukset olivat Kruunuasunnot Oy (100 %), Pietarin Suomi-Talo Oy (100 %) ja GoK Oy (100 %), jotka muodostavat tytäryhtiöidensä ja emoyhtiö Governia Oy:n kanssa Governia-konsernin. Koko Governia-konsernin henkilöstömäärä vuoden 2018 lopussa oli 22 ja liikevaihto vuonna 2018 41,3 milj. euroa.

Arvio: Governian erityispiirteenä on sen käyttö työkaluna sellaisten ”epätyypillisten” valtion omistuksien hallintaan, joille ei ole luontaisia muita julkisia omistajia. Se ei aktiivisesti etsi uusia sijoituskohteita, vaan pyrkii kehittämään ja kasvattamaan omistaja-arvoa omistamissaan kohteissa. Pääomasijoitusmarkkinoiden näkökulmasta Governia ei siten näydy aktiivisena toimijana.

4.7 Suomen Malmijalostus Oy ³⁰

4.7.1 Tehtävä

Suomen Malmijalostus Oy:n (aiemmin Terrafame Group Oy) erityistehtävänä on akku- ja kaivostoimialan omistaminen ja kehittäminen. Yhtiön tavoitteena on lisätä suomalaisesta kaivosteollisuudesta saatavia hyötyjä toimialan valtio-omistuksen kautta sekä nostamalla jalostusastetta. Yhtiön tavoitteena on myös luoda Suomeen integroitu arvoketju litiumioniakkujen komponenttien ja raaka-aineiden tuottamiseksi.

4.7.2 Talousluvut

Tase (emoyhtiö)

Varat, M€	31.12.2018	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018
Pitkäaikaiset sijoitukset	440,4	Oma pääoma	516,8
Rahat ja pankkisaamiset	76,9	Vieras pääoma yhteensä	0,7
Muut varat	0,3	<i>Lainat rahoituslaitoksilta</i>	0
		<i>Muu vieras pääoma</i>	0,7
Varat yhteensä	517,5	Oma pääoma ja velat yhteensä	517,5

³⁰ Suomen Malminjalostus Oy ei ole yksittäisenä yrityksenä tämän selvityksen kohteena, mutta sen lyhyt kuvaus ja avainluvut on lisätty selvitykseen mukaan kattavamman kokonaiskuvan saamiseksi valtion sijoitusyhtiöistä.

Tulos (emoyhtiö)

M€	2018	2017	2016
Liikevaihto	0,2	0,5	0,2
Liikevoitto	-1,9	-3,3	-2,3
Tilikauden voitto (tappio)	-12,4	-3,0	-2,5
Osinko	0,0	0,0	0,0

Henkilöstö (emoyhtiö)

	2018	
Henkilöstö keskimäärin	8	
Henkilöstökulut (M€)	0,79	0,15 % taseesta
Hallintokulut* (M€)	1,93	0,37 % taseesta

*Hallinnon kulut (ei sisällä tutkimus- ja kehitystoimintaa)

4.7.3 Vaikuttavuus

Vuoden 2018 lopussa Suomen Malmijalostus Oy:n selvästi merkittävin omaisuuserä oli Terrafame Oy, josta Suomen Malmijalostus omisti 72,0 %. Lisäksi yhtiö omisti Keliber Oy:stä 24 % ja Sotkamo Silver AB:stä 2 %. Terrafame Oy:n liikevaihto vuonna 2018 oli 325,8 milj. euroa ja se työllisti keskimäärin 669 henkilöä.

4.8 Sijoitusyhtiöiden kokonaisvaikuttavuus

4.8.1 Konsolidoitu tase

Valtion ”sijoitusyhtiökonsernin” (Suomen Teollisuussijoitus Oy, Innovaatorahoituskeskus Business Finland, Solidium Oy, Sitra, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy, Governia Oy -emoyhtiö ja Suomen Malmijalostus Oy –emoyhtiö) konsolidoitu tase näyttää seuraavalta:

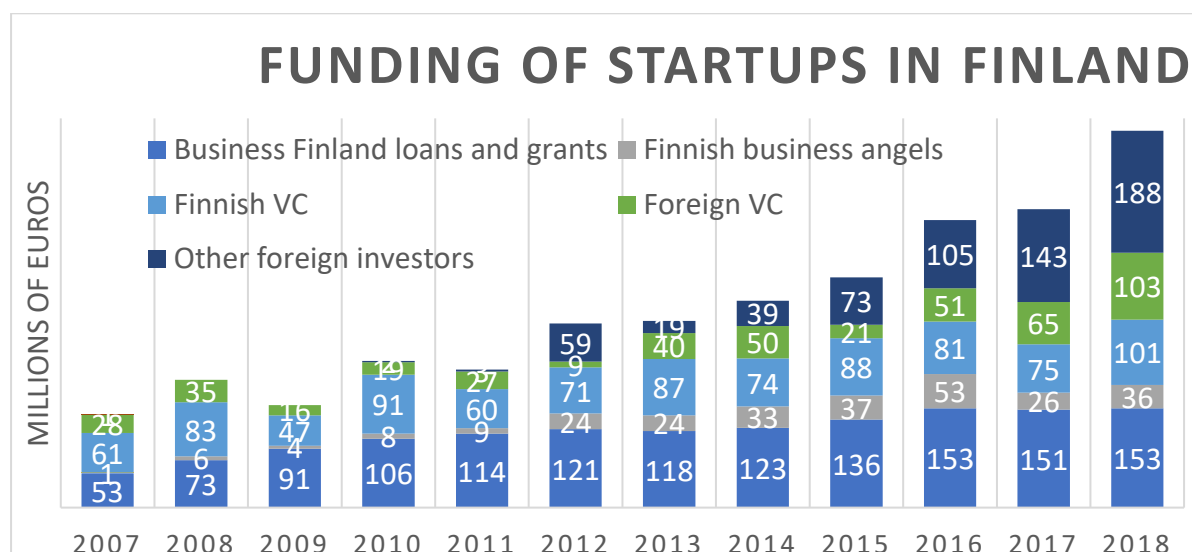
TASE			
Varat, M€	31.12.2018*	Oma pääoma ja velat, M€	31.12.2018*
Pitkäaikaiset sijoitukset	10120,2	Oma pääoma	13131,4
Pitkäaikaiset saamiset	906,6	Vieras pääoma	1204,6
Vake Oy:n vaihto-omaisuus	1784,6	<i>Lainat rahoituslaitoksilta</i>	378,9
Kassa ja lyhytaikaiset rahoitusarvopaperit	1479,7	<i>Muu vieras pääoma</i>	825,6
Muut varat	45,0		
Varat yhteensä	14336	Oma pääoma ja velat yhteensä	14336

Yhteensä ”konsernitaseen” varat yltyvät yli 14 miljardiin euroon. Yhtiökokonaisuus on hyvin vakavarainen, suuri valtaosa (vajaat 92%) taseen loppusummasta on rahoitettu omalla pääomalla.

4.9 Markkinatarkastelu

4.9.1 Business Finlandin rooli julkisessa tuessa yritysten tki-toimintaan

Business Finlandilla on päärooli julkisen tuen jakamisessa yritysten tutkimus- ja kehitystoimintaan. Business Finlandin avustusmuotoisella (avustukset ja lainat) rahoituksella on huomattava, mutta suhteellisesti vähenevä, merkitys startup-rahoituksessa. Viime vuosina sen vuosittainen rahoitus on ollut noin 150 milj. euron suuruusluokkaa. Kymmenen viime vuoden aikana startup-rahoituksen kokonaismäärä on oleellisesti kasvanut (kuvio alla) perustuen pitkälle kasvavaan kotimaisten ja ulkomaisten VC-sijoittajien, ja myös bisnesenkeliin rahoitukseen.



Lähde: Business Finland

Kokonaisuudessaan Business Finlandin rahoitus eri kokoluokan yrityksille ja sen kokonaiskysyntä olivat vuonna 2018 seuraavat:

Rahoituksen volyymi 2018



BUSINESS
FINLAND

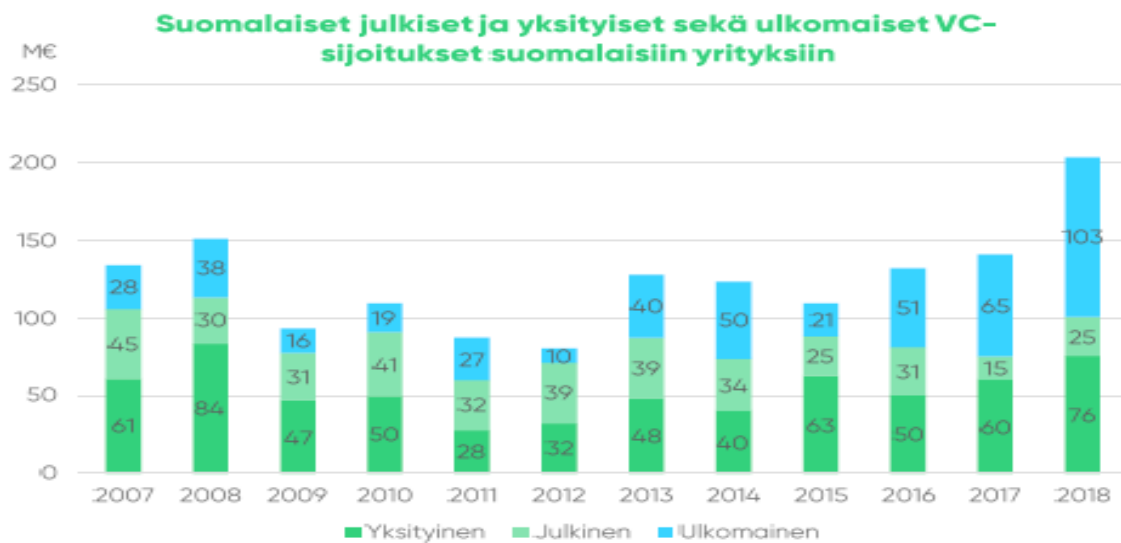
Lähde: Business Finland

4.9.2 Suomen pääomasijoitusmarkkinat

Suomalaisten startup- ja kasvuyritysten saamat pääomasijoitukset vuonna 2018 olivat yhteensä 1510 milj. euroa (+123 % suhteessa vuoteen 2017). Sijoitukset kohdistuivat 230 (+21 %) yritykseen. Ulkomaiset pääomasijoitusyhtiöt sijoittivat 974 milj. euroa (+181 %), yhteensä 43 suomalaiseen yritykseen (lähde: FVCA). Invest European tilastojen mukaan vuonna 2018 pääomasijoitukset suomalaisiin kohdeyrityksiin olivat 0,648 % Suomen BKT:sta, kun koko Euroopassa vastaava suhde oli 0,472 %.

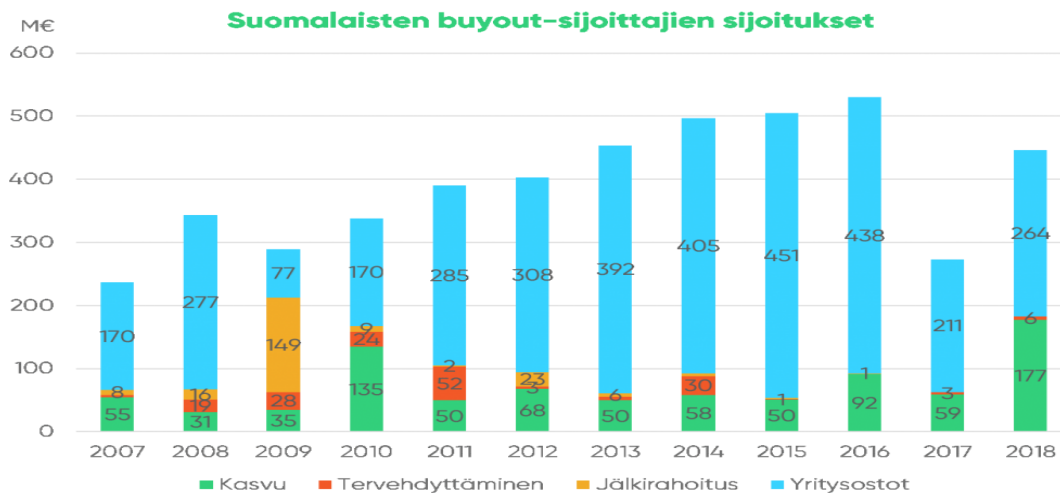
Suomalaiset yritykset saivat vuonna 2018 203 milj. euroa (+44 %) venture capital -sijoituksia, eli alkuvaiheen yrityksiin kohdistuvia pääomasijoituksia. Venture capital -sijoitukset kohdistuivat 154 (+13 %) kohdeyritykseen, ja summasta 103 milj. euroa tuli ulkomaisilta sijoittajilta (lähde: FVCA). Invest European tilastojen mukaan venture capital -sijoitukset suomalaisiin kohdeyrityksiin vuonna 2018 olivat 0,096 % Suomen BKT:sta, kun koko Euroopassa vastaava suhde oli 0,048 %. FVCA julkisti 23.8.2019 vertailun³¹, jossa todettiin Suomen olleen vuonna 2018 eurooppalaisessa kärjessä startup rahoituksessa. Julkisella sektorilla on merkittävä rooli erityisesti venture capital -rahoituksessa niin Suomessa kuin myös eurooppalaisissa verrokkimaissa. Aloitusrahoitus Veran siirrettyä julkiselta yksityiselle sektorille vuonna 2016 selvityksen kohteina olevista toimijoista suorita venture capital -sijoituksia startup-yhtiöihin tekee käytännössä Tesi.

³¹ FVCA 23.8.2019: <https://paaomasijoittajat.fi/suomalaiset-startupit-houkuttelevat-euroopan-eniten-sijoituksia-paaomasijoittajilta/>



Lähteet: Pääomasijoittajat, EDC

Suomalaiset kasvuyritykset saivat vuonna 2018 buyout-sijoituksia 1291 milj. euroa (+141 %). Buyout-sijoitukset kohdistuivat 96 (+52 %) yritykseen, ja summasta 871 milj. euroa (+210 %) tuli ulkomaisilta sijoittajilta. Ulkomaiset pääomasijoittajat ovat usein mukana suurimmissa yrityskaupoissa (lähde: FVCA). Invest Europen tilastojen mukaan buyout-sijoitukset suomalaisiin kohdeyrityksiin vuonna 2018 olivat 0,491 % suhteessa BKT:sta, kun koko Euroopassa vastaava suhde oli 0,345 % eli Suomen volyymi ylitti eurooppalaisen keskiarvon. Selvityksen kohteena olevista sijoitusyhtiöistä lähinnä Tesi on aktiivinen buyout-pääomasijoitusmarkkinalla. Tesin vuoden 2018 sijoitussitoumukset ja suorat sijoitukset olivat 121 milj. €, josta osa oli buyout- ja osa venture capital -rahoitusta. Alla oleva kaavio kuvaa suomalaisten yksityisen ja julkisen sektorin buyout-sijoittajien sijoitusten kohdistumista eri tarkoituksiin (lähde FVCA). Vähemmistö-sijoitusten määrä on kasvanut kolminkertaiseksi vuodesta 2017 vuoteen 2018.



4.9.3 Valtion osuus listatusta markkinasta

Valtion pörssiomistusten arvo vuoden 2018 lopussa oli 23 783 milj. euroa. Valtion suoran omistuksen arvo pörssiyrityksissä oli 16 941 milj. euroa ja välillisen omistuksen arvo Solidiumin kautta 6 842 milj. euroa. Näitä lukuja voi verrata koko Nasdaq Helsingin markkina-arvoon, joka oli 236 168 milj. euroa. Valtion pörssiomistukset olivat siis 10,1 % Nasdaq Helsingin kokonaismarkkina-arvosta.

Tarkastelupäivänä 15.7.2019 valtion pörssiomistusten arvo oli kohonnut summaan 28 006 milj. euroa, josta suorat omistukset muodostivat 20 301 milj. euroa ja Solidiumin omistukset 7 705 milj. euroa.

Kattavaa arviointia kaikkien erityyppisten valtiollisten sijoitusinstrumenttien kansantaloudellisista merkityksestä ei ole saatavissa. Vertailevia tietoja on saatavilla lähinnä valtiollisten sijoitusrahastojen (Sovereign Wealth Fund, SWF) merkityksestä ja yksittäisten rahastojen roolista. Tällaista tietokantaa on kerännyt esimerkiksi OECD sekä Sovereign Wealth Fund Institute SWFI, jonka tietojen mukaan 81 suurimman valtiollisen sijoitusrahaston yhteenlaskettujen sijoitusten arvo on lähes 8 000 mrd. USD. Suurin SWFI:n valtiolliseksi sijoitusrahastoksi luokitteleva organisaatio on Norjan valtion eläkerahasto Statens pensjonsfond utland, johon ohjataan osa Norjan öljytuloista ja jonka sijoitusten arvo oli 1 108 mrd. USD.

SWFI luokittelee Suomesta *Solidiumin* valtiolliseksi sijoitusrahastoksi. Solidiumin sijoitussalkun arvo on nykyisin noin 8 mrd. euroa, millä se on SWFI:n uusimmassa tilastossa 45. suurin valtiollinen rahasto. Solidiumin rooli kotimaisten yritysten ankkuriomistajana on kuitenkin hyvin erilainen kuin Norjan ns. öljyrahaston, sillä Norjan rahasto sijoittaa varallisuuttaan ulkomaille.

Muissa Pohjoismaissa kuin Norjassa ja Suomessa ei ole vastaavia, SWFI:n valtiolliseksi sijoitusrahastoiksi luokittelevia organisaatioita. Myös Euroopassa vastaavia rahastoja on yhteensä 15 kappaletta.

4.9.4 Valtion osuus kaivosteollisuudessa

Lapin ELY:n ja Työ- ja elinkeinoministeriön kaivosalakatsauksen mukaan vuonna 2018 Suomessa oli 46 kaivosta. Kaivosteollisuuden liikevaihto oli n. 2 mrd. euroa, ja vuonna 2017 kaivosteollisuudessa työskenteli 4 596 kaivosteollisuuden yritysten omaa työntekijää ja 2 382 alihankkijoiden työntekijää.

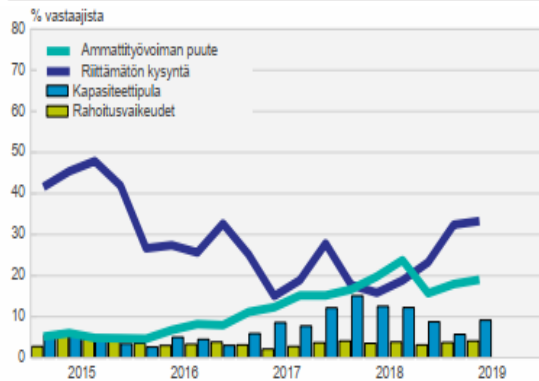
Suomen valtion täysin omistaman Suomen Malmijalostus Oy:n pääomistuserä on Terrafame Oy, josta Suomen Malmijalostus Oy omistaa 72 %. Terrafame Oy omistaa Sotkamossa sijaitsevan kaivoksen ja metallitehtaan, ja sen päätuotteita ovat nikkeli ja sinkki. Terrafame Oy:n liikevaihto vuonna 2018 oli 325,8 milj. euroa ja sen henkilöstömäärä oli vuoden 2018 lopussa 667 (2017: 650).

4.9.5 Rahoituksen tarve yrityskannassa

Viime vuosina yrityskyselyissä suurena haasteena – suhdanneluonteisten kysyntämuutosten ohella - on korostunut osaavan työvoiman saanti, mitä kuvastavat alla olevat barometrit³² teollisuuden tuotannon ja palveluiden myynnin kasvun esteistä.

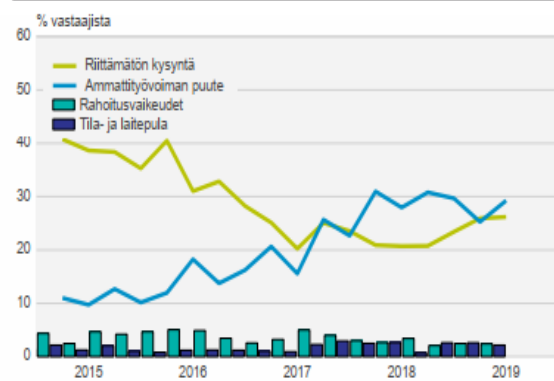
Teollisuus

Tuotannon kasvun esteet



Palvelut

Myynnin kasvun esteet



Rahoituksen saanti ei ole viime vuosina näytellyt kovin merkittävää estettä koko työllistävän yrityskannan näkökulmasta, vaikka yksittäisillä yrityksillä onkin ongelmia. Valtion toimijoista Finnveran rooli viennin ja pk-kasvun rahoittajana vieraan pääoman ja viennin rahoituksen myötä on laajasti suurta suomalaista yritysjoukkoa koskeva – kun taas oman pääoman ehtoiset valtion sijoitukset koskevat kappalemääräisesti melko pientä joukkoa. Pääomasijoitusten vaikuttavuus syntyy pitkälle niiden kohdistumisessa hyvin kasvuhakuisiin yrityksiin.

³² EK:n suhdannebarometri heinäkuu 2019

4.9.6 Arvio sijoitusmarkkinan katvealueista ja kehittämistoiveet

Suomen pääomasijoitusmarkkina on kehittynyt myönteisesti viime vuosien aikana. Valtiollisilla sijoitusyhtiöillä, samoin kuin Business Finlandin instrumenteilla, on ollut oma roolinsa kasvuyritysmarkkinan kehittymisessä ja rahoitushuollon turvaamisessa. Tärkeä tekijä myönteisessä kehityksessä on ollut Slush-tapahtuman nousu maailmanluokan foorumiksi ja innoittajaksi suomalaiselle nousevalle yrittäjäkunnalle. On kasvava joukko yrityksiä, joiden kansainvälinen ambitiotaso on korkea jo alkumetreillä, ja jo toteutuneet menestystarinat luovat pohjaa uusille. Suomessa on nähty ”päänavaus” isompien kasvuyhtiörahoituskierrosten onnistumisesta, mikä osaltaan selittää pääomasijoitusten volyymitasojen kasvua.

Sijoitusvolyyymi ei ole kuitenkaan itsetarkoituksellista, vaan tärkeämpää on kansainvälisen kasvun eväiden omaavien yritysten ja niiden vetäjätiimien varustaminen läpimurtoon riittäväillä osaamis- ja pääomaresursseilla – ja riittävän monen taloudellinen onnistuminen. Yhteiskunnalle hyödyt onnistumisista kertyvät niin verotuloina, työpaikkoina kuin myönteisten oheisvaikutusten kautta.

Yritysten listautuessa pörssiin niiden on oltava pörssikelpoisia, ja siten niiden on kyettävä olemaan houkutteleva rahoituskohde ensisijaisesti yksityiselle sijoittaja- ja säästäjäjoukolle. Solidium omistaa vähemmistöosuuksia pörssilistatuista yrityksistä ja sen on mahdollista tehdä muutoksia hallinnoimansa salkun sisällä, mitä se on tehnytkin. Valtion ensisijainen rooli kotimaisen pörssin vauhdittamisessa onkin varmistaa pitkäjänteinen ja hyvä sääntely-ympäristö listatuille yrityksille. Valtion osuus pörssiomistuksesta on jo noin kymmenesosan luokkaa – sitä ei ole tarkoituksenmukaista kasvattaa.

Sama valtion roolin ensisijaisuus koskee suomalaista pääomasijoitustoimialaa, jonka kehittymiselle on tärkeää luoda ja ylläpitää Suomessa kansainvälisen vertailun kestävä kilpailukykyistä sääntely-ympäristöä. Hallitusohjelmaan on kirjattu kotimaisen omistamisen ohjelman³³ valmistelu: olisi toivottavaa, että valtion rooli rahoitusmarkkinoiden eri osien sääntely-ympäristön luojana ja sen kehittymisen mahdollistajana olisi osa tulevan ohjelman valmistelua.

Valtaosa pääomasijoitustoimialasta lepää yksityisten toimijoiden varassa, kuten tulee ollakin. Pääomasijoitusrahastoissa julkisella sektorilla on kuitenkin rahastosijoittajana huomattava merkitys, erityisesti venture capital -rahastoissa. Pidemmän tähtäimen tavoitteena tulisi olla yksityisen rahoituksen kasvattaminen (yksityisten rahastosijoittajien osuuden kasvattaminen), monipuolistaminen ja kansainvälisen kiinnostuksen kasvattaminen suomalaisia pääomasijoitusrahastoja kohtaan. Lisääntyvä kansainvälinen kiinnostus edellyttänee joiltakin toimijoilta kasvavaa kansainvälistymistä omissa sijoituksissaan, mistä markkinataloudessa toimijat itse ovat vastuullisia osana oman liiketoimintansa kehittämistä. Valtion näkökulmasta olisi kuitenkin hyvä tukea pääomasijoitustoimialan vahvistumista kansainväliselle areenalle, jotta kotimainen rahoitusmarkkina vahvistuisi kokonaisuudessaan.

³³ Antti Rinteen hallitusohjelma 6.6.2019: ”Laaditaan kotimaisen omistamisen ohjelma, joka tukee kasvua löytämällä keinoja vahvistaa, monipuolistaa ja tasa-arvoistaa suomalaista omistajuutta.”

Tehdyt **markkinatoimijoiden haastattelut** ja analyysi markkinoiden toiminnasta tukivat selvimmin seuraavia ydinalueita **valtion sijoitusyhtiöiden roolitukseksi**:

- Kyky edesauttaa ja vahvistaa maailmatalouden tarpeiden ja kysynnän pohjalta toimivien **kotimaisten ekosysteemien syntyä ja vahvistamista** hankevirran lisäämiseksi;
- Kyky ylläpitää **kansainvälistä verkostoa** (mm. toive läsnäolosta Piilaaksossa ja aasialaisessa innovaatiokeskittymässä), eri toimijoiden kansainvälisten verkostojen tuominen markkinatoimijoiden hyödynnettäväksi ja markkinatietokantojen jakaminen;
- Suorat sijoitukset sellaisen **vahvan elinkeinopoliittisen intressin omaaviin listaamattomiin yrityksiin**, joille yksityistä pääomaa ei ole joko riittävästi saatavilla tai joille julkisella rahalla on korkea yksityisen rahan katalysointikyky;
- Muissa pääomasijoituksissa **painopisteenä rahastosijoitukset** ja erityisesti **uusien toimijoiden sparraaminen ja edesauttaminen** markkinoille;
- Tarve ylläpitää ja jatkaa **ammattimaista omistajuutta pörssilistatuissa yrityksissä**;
- **Kyky vetäytyä markkinoilta**, jos julkiselle rahalle ei ole enää ole tarvetta, mutta toisaalta markkinahäiriöuhan vuoksi on tiedostettava tarve **ylläpitää kapasiteettia** turvaamaan rahoitushuoltoa häiriötilanteissa ja toimia markkinoita vakauttavana ja hajauttavana rahoituslähteenä;
- Kyky toimia **ennustettavasti ja pitkäjänteisesti omistajana** sijoituskohteissa, olivatpa ne suoria tai rahastosijoituksia – ts. välttää tempoilevuutta sijoitusyhtiöissä ja sijoitusyhtiön ohjaamispolitiikassa.

Kansainvälinen kilpailu jatkuu yhä kiristyvänä, ja Suomen innovaatiokyvykkyyttä haastavat niin vanhat toimijat kuin myös kehittyvät maat merkittävine resursseineen. Tehdyn selvityksen aikana nousi esille erityisesti seuraavia **katvealueita** suomalaisessa pääomasijoituskentässä ja laajemmin katsottuna suomalaisessa yrityskannassa:

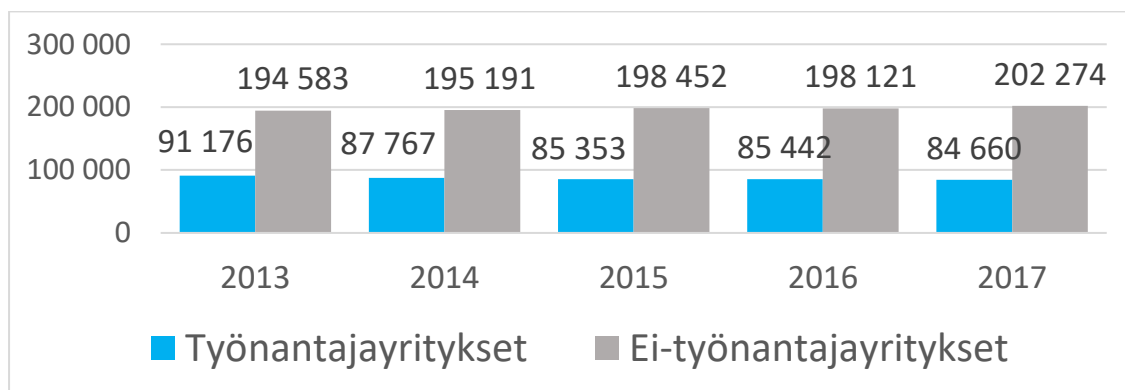
- Yliopistoihin ja korkeakouluihin pohjautuvien **tutkimuslähtöisten innovaatioiden kaupallistamiskykyä** tulisi kehittää;
- Jotta t&k-panostukset saataisiin kasvu-uralle, **Business Finlandin resurssit** (erityisesti suurempien) **yritysten innovaatiopanostuksien katalysointiin tulisi kasvattaa**;
- **Pääomasijoitusrahastojen kokoluokkaa** tulisi pystyä kasvattamaan ainakin joidenkin yksittäisten rahastojen kohdalla selvästi nykyistä suuremmalle tasolle, jotta kotimaiset rahastot kykenisivät nykyistä isompiin sijoituspanostuksiin **kärkiyritysten myöhemmissä kasvurahoituskierroksissa**. Tämä edesauttaisi kotimaista omistajuutta.
- **Kansainvälisyttä** tulisi lisätä suomalaisessa pääomasijoituskentässä: mm. ulkomaista pääomaa tulisi saada houkutelluksi laajemmin suomalaisiin rahastoihin ja julkisten toimijoiden kansainvälistä verkottumiskykyä tulisi

ylläpitää ja vahvistaa. Tavoitteena on, että kertynyt osaamispääoma voidaan saattaa palvelemaan kotimaisia yksityisiä toimijoita.

- Sellaisten pääomasijoitusrahastosijoittajien määrä, joilla on kyky merkittävän kokosiin yksittäisiin rahastosijoituspanostuksiin, on Suomessa vähenemään päin. Siksi **keinot edistää yksityisten rahastosijoittajien mukaan tuloa** olisi selvitettävä.
- Yrittäjäkunnan ikääntyessä työllistävien pk-yritysten määrä on laskenut ja siten on **tarpeen edistää sukupolvenvaihdoksia**, samoin kuin saada uusia yrityksiä **Suomen ns. mittelstand -yrityskantaan**. Alla olevat taulukot kuvaavat Suomen yrityskannan jakautumista eri kokoluokkiin henkilöstön määrään perustuen ja yritysten kokonaismäärän kehittymistä jakaantuen työllistäviin yrityksiin (laskussa) ja ei-työnantajayrityksiin (kasvussa).

Henkilöstön määrä	2017, lkm	%
Yksinyrittäjät	202 274	70,4
2–9 henkilöä	65 173	22,8
10–49 henkilöä	15 989	5,5
50–249 henkilöä	2 883	0,9
Vähintään 250 henkilöä	615	0,2
Yhteensä	286 934	100
Työnantajat	84 660	29,5

Lähde: Yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilasto, Tilastokeskus.



Lähde: Tilastokeskus, Yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilasto; Suunnittelu- ja tutkimuspalvelut Pekka Lith

Selvitystoimeksiannon ohella selvityksen aikana nousi esille mm. seuraavia **rakenteellisia** pääkysymyksiä:

- Tarve **estää päällekkäisyydet** valtion eri sijoitusyhtiöiden toiminnassa;
- Yksittäisten toimijoiden keskittyminen **instrumenttipohjaisesti** (välttää sijoitusten sekoittumista hankkeiden edistämiseen ja avustuksiin) ja selkeys sijoitusyhtiöiden **markkinalogiikassa** (voiton tavoittelun määrittelyn selkeys);

- Tarve säännöllisin väliajoin **analysoida riippumattomasti** kunkin yksittäisen sijoitusyhtiön toiminta, syy sen olemassaoloon ja sen markkinatarpeen päivittäminen;
- Tarve kehittää valtion sijoitusyhtiöiden **omistajaohjausta paremmin kokonaisuuden huomioivana** ja kehittää ministeriöiden välistä yhteistyötä. Tämä koski erityisesti valtion toimijoiden roolia ja työnjakoa listaamattomien yritysten markkinakentässä (pääomasijoitukset);
- Valtiollisten toimijoiden kyky koordinoitusti **edistää Euroopan unionin eri rahoituslähteiden maksimaalista hyödyntämistä**;
- Yksittäisten sijoitusyhtiöiden osalta on keskeisintä päättää:
 - Mikä on **Vaken rooli, tarve ja tulevaisuus** kokonaisuudessaan;
 - **Tesin ja Business Finland Venture Capital Oy:n työnjako**, toimikentät ja rakennekysymys.
 - Tesin kohdalla korostui toive välillisen sijoittamisen (rahastosijoitukset) ensisijaisuudesta laajoine vaikutuksineen koko suomalaiseen pääomasijoittamisen ekosysteemiin.
 - Business Finland VC:n kohdalla nykytilanne kahden eri rahastosijoittajan hyödyistä kyseenalaistettiin.

5 Ehdotukset valtion sijoitusyhtiöiden toiminnan kehittämiseksi

Kokonaisuuden hallinnan tehostaminen valtion sijoitusyhtiöiden omistajaohjauksessa

Ohjaavien ministeriöiden yhteispeliä vahvistetaan kokoamalla säännöllisin väliajoin kokoontuva sijoitusneuvosto koordinoimaan eri valtion sijoitusyhtiöiden ja kansainvälisten rahoituslaitosten ohjausta

Perustelu: Nykyisin valtion sijoitusyhtiöiden ja Suomen omistamien kansainvälisten rahoituslaitosten omistajaohjaus tapahtuu useamman ministeriön tai ministeriön alaisen toimijan taholta.

Tavoite: Koordinoidumpi ja kokonaisuutta selvemmin hallinnoiva julkinen omistajuus, jolla voidaan edistää kestäväää talouskasvua, hallitusohjelman toteuttamista ja linkittää kansainväliset omistukset kotimaisten toimijoihin nykyistä vahvemmin.

Tällä hallituskaudella sijoitusneuvoston tulisi ministeriörajat ylittäen muodostaa yhteinen kokonaiskäsitelmä valtion toimijoiden ja kv. rahoituslaitosten vaikuttavuudesta, ylläpitää selkeitä rajoja eri toimijoiden toimikentissä ja estää päällekkäisyyksien muodostuminen. Sen tulisi myös arvioida ja tuottaa poliittiselle päätöksenteolle ehdotuksia ”jatkuvan kehittämisen” periaatteella ja myös arvioida sijoitusyhtiöiden ja rahoituslaitosten pääomitusilannetta kokonaisuuden näkökulmasta. Perustan muodostaa hallitusohjelman kasvutavoitteiden toteuttamisen edistäminen ja seuranta, ja neuvosto toimisi myös kanavana pohtia omistajaohjauksesta vastuussa olevalle virkakunnalle globaalin talouden muutosten vaikutusta Suomen kansantalouteen ja valtion sijoitusyhtiöiden ja kansainvälisten rahoituslaitosten roolia muutoksen tekijänä elinkeinopolitiikassa.

Pidemmillä aikavälillä – kuten seuraavan eduskuntavaalin jälkeen – kansainvälisten rahoituslaitosten ohjaamisessa voitaisiin harkita mallia, jossa päävastuu ohjaamisesta keskitettäisiin yhteen ministeriöön.

Toteutusvastuu: Ohjauksesta vastuussa olevat ministeriöt ja muut valtiolliset tahot

Vuositapaaminen valtion sijoitusyhtiöiden hallitusten puheenjohtajille ja toimitusjohtajille/ sijoitustoiminnasta vastaaville johtajille

Perustelu: Osakeyhtiömuotoinen toimintamalli peräänkuuluttaa itsenäistä päätöksentekoa yhtiössä sille lainsäätäjän ja omistajan antamien toimiohjeiden ja valtuuksien puitteissa. Yhtiön oman aktiivisuuden varaan jää tällöin yhteistyön hakeminen ja verkostojen luominen muiden valtion toimijoiden kanssa. Yhtiöiden hallituksille olisi hyvä muodostaa nykyistä vahvempi vuorovaikutuskanava omistajan kanssa – yli oman vastuuministeriön. Vuositapaamisessa olisi hyvä olla mukana myös muidenkin valtion erityisrahoittajien ylintä johtoa.

Tavoite: Keskinäisen yhteistyön syventäminen valtion sijoitusyhtiöissä, parhaimpien käytäntöjen jakamisen tehostaminen, päällekkäisyyksien estäminen, väylä yhteisten ehdotusten tekemiseen

poliittiseen päätöksentekoon ja ohjaaville ministeriöille väylä koordinoituun avainviestien välittämiseen.

Toteutusvastuu: Ohjauksesta vastuussa olevat ministeriöt ja muut valtiolliset tahot.

Yhtiökohtainen ja pitkäjänteinen osingonjakopolitiikka

Perustelu: Kaikille valtion sijoitusyhtiöille ei ole määritelty yhtiökohtaista osingonjakopolitiikkaa. Valtion sijoitusyhtiötä ei ole tarkoituksenmukaista käyttää ”parkkipaikkana” sellaisille pääomille, joille ei ole toiminnallista tarvetta. Yhtiöille ennustettavuus osingoista muodostaa yhden kassanhallinnan peruspilareista ja edesauttaa pitkäjänteisen toiminnan kehittämistä. Sen lisäksi on tarpeen varmistaa se, että sijoitusyhtiöön kohdistuvat tuloutustavoitteet mahdollistavat sille riittävän toteutusajan, jotta pienennetään riskiä omaisuuden myynnistä epäoptimaalisena ajankohtana. Tasavertaisuus yksityisten sijoitusyritysten kanssa puoltaa varsinkin markkinaehtoiselle valtion sijoitusyhtiölle osingonjakoa.

Tavoite: Tehostaa valtion sijoitusyhtiöiden pääomien käyttöä ja parantaa yhtiöiden toimintaedellytyksiä ennustettavuutta lisäämällä.

Toteutusvastuu: Yhtiöiden omistajaohjauksesta vastaavat ministeriöt.

Keskistetty ja tehostettu ohjausjärjestelmä varmistamaan Euroopan unionin rahoituslähteiden hyödyntäminen tulevilla monivuotisella rahoituskaudella

Perustelu: Kansallinen intressi puoltaa unionin rahoituslähteiden mahdollisimman laajaa hyödyntämistä: Suomi on EU-budjetin nettomaksaja. Yhteydenpito unionin eri rahoituslähteisiin ja myös niiden kansallinen ”markkinointi” tapahtuu lukuisten eri julkisten toimijoiden taholta. Tehokas tiedottaminen on olennaista käytön lisäämiseksi - yrityksille on vaikeaa seurata unionin rahoituslähteiden eri kriteereitä ja hakuprosesseja.

Tavoite: Tehostaa unionin rahoituslähteiden hyödyntämistä ja sen seurannan systematisointia (avustukset, lainat, takaukset ja sijoitukset suomalaisiin yrityksiin)

Toteutusvastuu: Hallitusohjelmassa on kirjaus kansainvälisen kasvun ja viennin ohjelman laatimisesta. Luontevaa olisi pohtia tässä laadittavassa ohjelmassa tapaa, jolla keskitettyä johtamista ja tavoitteiden seuranta EU-rahoituksen hyödyntämisessä voitaisiin vahvistaa.

Läpinäkyvyyden lisääminen ja kansanvaltaisen järjestelmän roolin vahvistaminen valtion sijoitusyhtiöissä

Riippumaton arviointi kustakin valtion sijoitusyhtiöstä kerran vaalikaudessa

Perustelu: Valtion sijoitusyhtiöt käyttävät julkisia varoja toiminnassaan. Sen myötä niillä on korostettu velvollisuus läpinäkyvyyteen, jota kehittäisi yhtenäinen ja toimijasta ja sen ohjaajasta riippumaton arviointi kustakin toimijasta. Luontevaa olisi toteuttaa arviointi kerran vaalikaudessa. Arviointeja on tehty tähänkin saakka, mutta niitä on syytä kehittää kokonaisuuden huomioonottavaksi ja huomioida erityisesti erityistehtävayhtiöiden osalta se, miten hyvin ne ovat toteuttaneet erityistehtävänsä ja onko tälle erityistehtävälle enää tarvetta kokonaan tai osittain. Jos tarvetta erityistehtävälle ei ole, yrityksestä tai sen osasta voidaan luopua.

Tavoite: Muodostaa yhtenäinen ja säännönmukainen arviointikehikko valtion sijoitusyhtiöistä ja tuoda arvioinnit julkiseen tarkasteluun. Olennaista on arvioida ”syy valtion sijoitusyhtiön olemassaoloon” kokonaisuudessaan ja/tai osittain sen eri liiketoiminta-alueilla.

Arvioinnin ensisijaisena tavoitteena on arvioida valtion sijoitusyhtiön tarvetta sen (mahdolliseen) erityistehtävään, vetää johtopäätöksiä tarpeen olemassaololle kokonaan tai osittain ja tehdä toimenpidesuosituksia arvioinnin pohjalta.

Toteutusvastuu: Kunkin valtion sijoitusyhtiön omistajaohjauksesta vastaava taho, tekijänä toimijasta ja sen ohjaajasta riippumaton asiantuntijataho.

Kertomuksen antaminen kustakin toimijasta eduskunnan talousvaliokunnalle toimijasta tehdyn riippumattoman ulkopuolisen arvioinnin pohjalta

Perustelu: Eduskunta käyttää korkeinta päätöksentekovaltaa ja sen on tarpeen päästä säännönmukaisin välein arvioimaan valtion sijoitusyhtiöitä. Esimerkiksi talousvaliokunta olisi luonteva eduskunnan valiokunta käsittelemään arviointeja³⁴ toimijasta tehdyn riippumattoman ulkopuolisen arvioinnin pohjalta

Tavoite: Lisätä kansanvaltaisuutta ja valtion sijoitusyhtiöiden toiminnan läpinäkyvyyttä.

Toteutusvastuu: Kunkin valtion sijoitusyhtiön omistajaohjauksesta vastaava julkinen taho

³⁴ Valtionyhtiökokonaisuudesta on hallituksen toimesta annettu eduskunnalle kertomus (25.4.2019 Hallituksen vuosikertomuksen 2018 liite 4), mutta on tarve kehittää syvällisemmän ja riippumattoman analyysin toteuttamisesta kustakin sijoitusyhtiöstä

Valtion sijoitusyhtiöiden ja kansainvälisten julkisten sijoittajien asema sijoitusmarkkinan eri osa-alueilla – mitä olisi tarpeen vahvistaa, mistä voisi vetäytyä

Rajapinnat selviksi pääomasijoitusrahastoja rahoittavissa valtion sijoitusyhtiöissä

Perustelu: Tällä hetkellä kotimaisia pääomasijoitusrahastoja rahoittaa kaksi eri valtion sijoitusyhtiötä³⁵, Tesi ja Business Finland Venture Capital Oy, joilla kummallakin on elinkeinopoliittinen erityistehtävä. Jälkimmäinen on perustettu rahoittamaan alkavan vaiheen yrityksiin sijoittaviin pääomasijoitusrahastoihin, Tesillä on puolestaan jo yli 20 vuoden kokemus rahastosijoittamisesta. Markkinapalautteessa toivottiin näiden kahden valtion sijoitusyhtiön kohdalla kirikkaampaa rajanvetoa kummankin toimikentästä ja sen selkeätä kommunikointia.

Tavoite: Selkeyttää lyhyellä tähtämellä rajanvetoa valtion sijoitusyhtiöiden toimikentästä. Varsinkin pääomasijoitusrahastoja hallinnoiville hallinnointiyhtiölle on tarpeen muodostaa selvä kuva kummankin eri valtion toimijan toimikentästä.

Toteutusvastuu: Työ- ja elinkeinoministeriön ohjauksessa olevat Tesi ja Business Finland ja jälkimmäisen omistajaohjaama BusinessFinland Venture Capital Oy.

Uusia ja aidosti yksityisiä ulkomaisia sijoittajia suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin – keinoina esim. rahastojen rahasto - rakenne

Perustelu: Suomalaisten pääomasijoitusrahastojen yksikkökoon kasvattaminen edellyttäisi uusia sijoittajia ja houkuttelevia kansainvälisen sijoitustoiminnan osaavia pääomasijoitusrahastoja. Pidemmällä aikavälillä rahoittajakunnan monipuolisuus myös tasaisi rahastojen jälleenrahoitusriskiä. Tällä hetkellä yksittäisistä ulkomaisista sijoittajista EIF on hyvin kattavasti läsnä Suomessa, tosin edustaen (pääasiassa) julkista rahoituslähdeä. Tesin hallinnoimien Kasvurahastojen Rahastojen kautta venture capital markkinoille on tullut kotimaista instituutiovarallisuutta, mutta markkinoiden kehittymiselle olisi perusteltua edesauttaa uuden ulkomaisen ja yksityisen sijoittajakunnan saamista Suomeen. Instrumentteina voisivat olla esimerkiksi seuraavan sukupolven Kasvurahastojen Rahasto, sen rinnakkaisrahasto tai mahdollisesti aivan uusi yksityisesti hallinnoitu rahastojen rahasto, joka sijoittaisi kasvuyrityskenttään, todennäköisesti Suomea laajemmalla kohdealueella.

Tavoite: Lisätä kotimaisen pääomasijoitusrahastokannan rahoituslähteitä, nostaa yksityisten rahoituslähteiden rahoitusosuutta suomalaisissa rahastokentässä ja edesauttaa suomalaisten pääomasijoittajien kansainvälistymistä.

Toteutusvastuu: Työ- ja elinkeinoministeriö ja Tesi. Yksityisen rahoituksen kasvattamisen toteutuminen luonnollisesti riippuu markkinadynamiikasta, mutta julkinen rahastosijoittaja voi katalysoida kehitystä omilla toimillaan ja verkostoillaan.

³⁵ Jäljempänä on esitelty näitä kahta yhtiötä koskeva pidemmän aikavälin mahdollinen rakennejärjestely, jolla rajapintakysymys kyettäisiin ratkaisemaan samassa konsernissa.

Tavoitteeksi isompia venture capital -rahastoja ja yli Suomen rajojen sijoittavia myöhemmän vaiheen (buyout) pääomasijoitusrahastoja

Perustelu: Valtaosa Suomen pääomasijoitustoimialan rahastoista keskittyy Suomeen kohdemarkkinana. Pääomasijoitustoimialaa vahvistaisivat myös rajat ylittävään sijoitustoimintaan kykenevien hallinnoijien isommat rahastot venture capital- ja myöhemmän vaiheen buyout-markkinoilla. Esim. Ruotsissa on tällaisia rahastoja Suomea huomattavasti enemmän.

Jotta isompia pääomasijoitusrahastoja voi syntyä, niiden täytyy perustua toimijoiden uskottavaan kykyyn hallinnoida tuottavasti heille uskottuja varoja. Tällaisten rahastojen rahoituspohja voi tuskin perustua yksinomaan kotimaisiin lähteisiin: isommat rahastokoot toisivat myös enemmän ulkomaista pääomaa suomalaisiin rahastoihin. Valtion toimijat voivat toimia ankkurisijoittajina ja sparraajina isompaa rahastokokoa tavoitteleville hallinnointitiimeille.

Tavoite: Vahvistaa ja kansainvälistää pääomasijoitustoimialaa: lisäämällä markkinatarjontaan (i) nykyistä isompia venture capital -rahastoja, joiden kohdemarkkinana on Suomen lisäksi muita hallinnoijan osaamisprofiiliin sopivia kohdemarkkinoita ja (ii) kansainvälisen sijoituskyvyn omaavia myöhemmän vaiheen (buyout) rahastoja, jotka pystyvät tarvittaessa nostamaan nykyistä yksittäisen kohdeyrityssijoituksen kokoluokkaa.

Toteutusvastuu: Työ- ja elinkeinoministeriön ohjauksessa olevat toimijat; markkinatarjonnan päävastuun tulee kuitenkin perustua houkutteleviin pääomasijoitusrahastoihin ja niitä rahoittaviin yksityisiin rahastosijoittajiin.

Elinkeinopoliittisten tavoitteiden kirkastaminen suorissa pääomasijoituksissa listaamattomiin yrityksiin

Perustelu: Julkisilla varoilla ei ole tarkoituksenmukaista rahoittaa sellaista kaupallista pääomasijoitustoimintaa, jonka yksityinen pääoma kykenee hoitamaan. Valtion pääomasijoittajat ovat eritystehtäväyhtiöitä, ja niiltä voi edellyttää korostunutta kykyä toteuttaa elinkeinopoliittista tehtävänsä suorassa sijoitustoiminnassa (listaamattomat yritykset).

Markkinapalaute tämän selvityksen kuluessa vahvisti kuvaa siitä, että Tesin suora sijoitustoiminta on arvostettua, mutta sen koettiin toisaalta paikoitellen kohdistuneen kohteisiin, jotka olisi ollut mahdollista rahoittaa yksityisen pääoman toimesta.

Tavoite: Suorien pääomasijoitusten elinkeinopoliittisten tavoitteiden kirkastaminen Tesin sijoituspäätösten teossa ja sen yleisen sijoituspolitiikan kommunikoinnissa markkinoille.

Toteutusvastuu: Työelinkeinoministeriö ja sen ohjauksessa oleva Tesi

Yhteinen tahtotila tavoitteista kansainvälisissä rahoituslaitoksissa ja vahvempi rahoituskanava suomalaisten yritysten viennin ja investointien rahoittamiseen

Perustelu: Suomen valtion omistuksilla eri markkina-alueilla toimiviin kehitys- ja rahoituslaitoksiin tavoitellaan niin kehitys- kuin elinkeinopoliittisia ja muita vaikutuksia. Näiden rahoituslaitosten hallinnointi tapahtuu eri ministeriöistä käsin. Rahoittajina nämä alueellisesti tai globaalisti suuret toimijat ovat vakavaraisia niin investointien kuin viennin näkökulmasta. Monissa maissa panostetaan yhteistyösuhteiden kehittämiseen oman maan yritysten ja rahoituslaitosten välillä.

Uusi hallitusohjelma sisältää käynnissä olevalle hallituskaudelle kansainvälisen kasvun ja viennin ohjelman teon³⁶. Olisi luontevaa osana uuden ohjelman tekoa muodostaa yhteinen tahtotila eri ministeriöissä siitä, miten rahalaitosten omistajuudessa muodostettaisiin kokonaistavoitteita ja vahvistetaan laitosten rahoitusmahdollisuuksien hyödynnettävyyttä suomalaiselle yritys kentälle.

Tavoite: Kehittää kokonaisvaltaista kansainvälisten rahoituslaitosten omistajuutta ja lisätä viennin ja investointien rahoitusmahdollisuuksia sisällyttämällä osio (työ- ja elinkeinoministeriön johdolla) tehtävään viennin ja kansainvälisen kasvun ohjelmaan

Toteutusvastuu: Työ- ja elinkeinoministeriö, muut omistajaohjauksesta vastaavat ministeriöt

Yksittäisiä toimijoita koskevat rakennemuutosehdotukset – kolmessa vaiheessa

Vaihe I: Vaken yhdistäminen Tesiin

Selvityksen aikana kävi ilmeiseksi, ettei Vakea nykymuodossaan, nykypääomilla ja nykytoiminnan reunaehdoilla ole tarkoituksenmukaista ylläpitää. Myös markkinoiden näkökulmasta kahden mahdollisen valtiollisen sijoittajatoimijan (Vake ja Tesi) toiminnassa nähtiin päällekkäisyyksiä.

Vaken mittavaa yhtiöomistusvarallisuutta hallinnoi valtioneuvoston kanslia – tämän järjestelyn tarkoituksenmukaisuutta voi kyseenalaistaa omistajuuden selkeyden näkökulmasta. Toisaalta sille ajatellulle perustehtävälle voidaan nähdä olevan tarvetta: Suomi tarvitsee kyvykkään valtiollisen sijoittajan, joka kykenee tarvittaessa edesauttamaan korkean elinkeinopoliittisen intressin sijoituskohteita ja ekosysteemejä, olemaan luotettava ja osaava kanssasijoittaja ja hyväksymään korkean riskiprofiilin yhdistettynä joissain tapauksissa matalaan tuotto-odotukseen ja/tai korkeaan riskiin/voittoa tavoittelemattomaan yhtiömuotoiseen omistamiseen. Näitä määreitä ja odotuksia yhdistetään kuitenkin pitkälti Tesiin, jolla on jo takanaan pitkä sijoitushistoria, tunnettuus markkinoilla ja tarvittava osaaminen.

³⁶ Rinteen hallitusohjelma 6.6.2019: ”Valmistellaan viennin ja kansainvälisen kasvun ohjelma 2030 yli perinteisten toimialarajojen yhteistyössä keskeisten toimijoiden kanssa vuoden 2019 aikana.” Sisällytetään ohjelmaan poikkihallinnollisesti tärkeimmät politiikan osa-alueet viennin ja kansainvälisen kasvun kannalta. Ohjelmassa painotetaan muun muassa kansainvälisen liiketoiminnan osaamista, tuottavuuden ja jalostusarvon nostoa sekä vähähiiliseen bio- ja kiertotalouteen siirtymistä. Ohjelman toteutumista seurataan vuosittain (julkisen talouden riihien yhteydessä) ja tarvittaessa tehdään uusia päätöksiä ohjelman tavoitteiden tueksi.

Business Finland on puolestaan yritysten avustusmuotoinen rahoittaja. Ei ole tarkoituksenmukaista perustaa toista valtiollista organisaatiota samalle toimikentälle. Sama pätee Sitran ohjelmatoiminnan suhteen.

Johdonmukaisinta on siksi ensi vaiheessa **yhdistää Vake Tesiin** siirtämällä se Tesin konserniyhtiöksi, **palauttaa Vakelle annettu yhtiömuodossa oleva pääoma valtiolle ja tukeutua jatkossa Vaken (kehitysyhtiö)toiminnan rahoituksessa Tesin nykyisiin pääomavaroihin**. Mikäli myöhemmin Vaken toiminnassa on kasvavia pääomatarpeita, pääomittaminen tapahtuisi valtion budjettiprosessissa, kuten Tesinkin pääomittaminen on tapahtunut kautta vuosien.

Tesi-konserni olisi siirron jälkeen selkeästi valtiollisen suoran sijoitustoiminnan kompetenssikeskittymä listaamattomissa yrityksissä. Hallintojen yhdistäminen toisi mukanaan synergiaetuja, ja Tesin vuosien saatossa hankkima rahoitusosaaminen olisi samassa konsernissa heti käytössä.

Vaken roolia tulisi täsmentää sen kokonaistuotto-odotuksen suhteen ja toiminnan painopisteiden määrittelyn suhteen, kun taas Tesin nykyinen markkinaehtoisuus tulee säilyttää nykyisellään. Johdonmukaisinta olisi silloin pitää yhtiöt erillisinä, mutta samassa konsernirakenteessa, mahdollistaen myös yhden ministeriön keskitetyn ohjauksen valtion suoralle sijoitustoiminnalle. Vaken korostunut elinkeinopoliittinen tavoite puoltaisi myös sen ohjausta tapahtuvaksi työ- ja elinkeinoministeriöstä, missä Tesinkin nykyinen ohjaus on. Vakelle olisi myös johdonmukaisinta keskittyä oman pääoman ehtoihin instrumentteihin, jottei sen ja Business Finlandin tukien välille synny päällekkäisyyttä.

Vakea päätöksentekoa ohjaava toimintaohjeistus tulisi samassa yhteydessä yhdenmukaistaa Tesin ohjeistuksen kanssa. Käytännössä valtioneuvostotasolle tulisi silloin Tesin tavoin hyväksyttäväksi vain isommat panostukset.

Vaihe II: Arviointi Tesin ja Business Finland Venture Capital Oy:n yhdistämisen eduista ja haitoista

Haastattelut antoivat tukea kummankin sijoitusyhtiön nykyiselle pääomasijoitusrahastojen sijoitustoiminnalle, niin markkinatarpeen kuin vaikuttavuuden osalta. Toisaalta työnjakoa näiden kahden välillä pidettiin edelleen osittain ongelmallisena ja markkinoille epäselvänä.

BFVC:n rahastosijoitukset voivat olla ehdoiltaan epäsymmetrisiä, kun taas Tesin rahastosijoitukset tehdään samoilla ehdoilla yksityisten sijoittajien kanssa. Käytännössä tuottotavoite on siten erilainen, mikä luo toiminnallisen haasteen esim. suoralle fuusiorakenteelle. Todennäköisesti yhdistäminen olisi siten tarkoituksenmukaisinta tehdä kummankin yhtiön erillisluonne säilyttäen ja sijoittaa BFVC Tesin tytäryhtiöksi.

Kumpaakin yhtiötä koskee erillislaki. Näiden päivittäminen lienee myös edessä, mikäli yhtiöt päädyttäisiin yhdistämään samaan konserniin. Ennen mahdollista yhdistämispäätöstä on siksi tarpeen arvioida huolellisesti yhdistämisen edut ja haitat sekä vaadittavat lainsäädäntötoimet myös riskirahoitusohjelman näkökulmasta.

Vaihe III: Tesin ohjeistuksen päivittäminen

Mikäli Vake ehdotuksen mukaisesti yhdistetään Tesiin, se tuottaa Tesin tavoiteasetantaan ja nykyrakenteeseen muutostarpeita, jotka on syytä huomioida päivittämällä Tesin ohjeistus. Jos arviointi BFVC:n yhdistämisestä Tesiin on puoltava, tämä aiheuttaa myös muutostarpeen – niin taloudelliselta kuin toiminnalliselta näkökulmalta.

Riippumatta rakenneratkaisuista samassa yhteydessä Tesin sijoitustoiminnassa on syytä korostetummin painottaa sijoitusten elinkeinopoliittista vaikuttavuutta ja arvioida myös suorien sijoitusten volyymin suuruustarve.

Mikäli em. vaiheet I-III nähdään tarkoituksenmukaiseksi toteuttaa kokonaisuudessaan, **nykyinen kolmen erillisen ja erillisesti ohjatun valtiosijoittajan määrä muuttuisi yhdeksi konserniksi tehden kokonaisuuden hallinnasta helpompaa ja tehostaisi pääomien käyttöä.**

Muut toimijat

Solidiumin omaisuussalkku on kooltaan merkittävä osa kansallisvarallisuudesta ja sen vuosittaiset tuloutukset valtion budjettiin ovat mittavia. Solidiumin toiminnan arvioiminen riippumattomasti kerran vaalikaudessa on siksikin tarpeellista. Solidiumin omistukset kohdistuvat vähemmistöosuuksiin listatuissa yhtiöissä ja eroavat siten muista tämän selvityksen kohteista. Tarvetta rakenteelliseen muutokseen Solidiumin osalta ei ole havaittu, ja sen aktivoituminen omistajana on jo vastannut sitä kohtaan aikaisemmin nostettuun toiveeseen.

Governian toiminta on viime vuosia ollut kiinteistöpainotteista. Se ei aktiivisesti etsi uusia kohteita, vaan vakauttaa ja kehittää arvoa omistamissaan kohteissa. Governian osalta olisi hyvä varmistaa se, että yksittäisen kohteen arvon vakautuksen tai kehittämisen päätyttyä omistuskohde, jos sitä ei ole myyty markkinoille, voidaan palauttaa tai siirtää sellaiselle valtion toimijalle, jolla on toiminnallinen pääintressi kyseisen kohteen hallintaan.

HAASTATTELUT

Alho Eeva, erityisasiantuntija, työ- ja elinkeinoministeriö

Grabenwarter Ulrich, Deputy Head of Equity Investments, European Investment Fund (EIF)

Helenius Jaakko, toimitusjohtaja, Suomen Elinkeino- ja Kehitysyhtiöt SEKES ry

Hiidenpalo Hanna, johtaja, sijoitukset, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Elo

Huotari Ari, sijoitusjohtaja, Keva

Häyrynen Jukka, kehitysjohtaja, BusinessFinland

Ilmari Marjo, palvelujohtaja (startup-yritykset), Business Finland

Ingman Tiina, teollisuusneuvos, ryhmäpäällikkö, työ- ja elinkeinoministeriö

Jouhki Hannu, johtaja, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry

Järvinen Hannu, yhteyspäällikkö, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry

Karhinen Reijo, hallituksen puheenjohtaja, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy

Kosonen Mikko, yliasiamies, Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra

Jauho Ari, hallituksen puheenjohtaja, Business Finland Venture Capital Oy

Jyllillä Kimmo, hallituksen puheenjohtaja, Tesi (Suomen Teollisuussijoitus Oy)

Kummu Antti, partneri, CapMan Oyj

Laine Paula, toimitusjohtaja, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy

Lampinen Sami, toimitusjohtaja, Inventure Oy

Lundström Ilona, osastopäällikkö, innovaatiot ja yritysrahoitusosasto, työ- ja elinkeinoministeriö

Mikkonen Tomi, operatiivinen johtaja, Valtion kehitysyhtiö Vake Oy

Morén Pekka, finanssineuvos, yksikön päällikkö, valtiovarainministeriö

Mursula Mikko, sijoitusjohtaja, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Murto Risto, toimitusjohtaja, Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma

Mäkinen Antti, toimitusjohtaja, Solidium Oy

Nieminen Heidi, puheenjohtaja, Posti- ja logistiikka-alan unioni PAU

Orpana Jyrki, neuvotteleva virkamies, työ- ja elinkeinoministeriö

Peltola Juha, toimitusjohtaja, Vaaka Partners Oy

Peltonen Petri, alivaltiosihteeri, työ- ja elinkeinoministeriö

Piispanen Pekka, johtaja, Akava ry

Raunio Esko, toimitusjohtaja, Business Finland Venture Capital Oy

Rönkkö Tuomo, hallituksen puheenjohtaja, Lappeenrannan-Lahden teknillinen yliopisto LUT

Santavirta Pia, toimitusjohtaja, Pääomasijoittajat ry

Sasse Jan, toimitusjohtaja, Tesi (Suomen Teollisuussijoitus Oy)

Tikka Taneli, neuvonantaja, Valtion kehitysyritys Vake Oy

Vihervuori Petri, finanssineuvos, Valtionneuvoston kanslia

Vuorenkoski Vesa, yhteiskunta-asioiden päällikkö, Akava ry