

9.8.2013

IH

Työ- ja elinkeinoministeriö
PL 32 00023 Valtioneuvosto
kirjaamo@tem.fi

Lausuntopyyntö/Luonnos hallituksen esitykseksi Tekes - teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskuksesta annetun lain muuttamisesta ja riskirahoitusta alkuvaiheen pääomasijoitusrahastoihin sijoittavasta valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä

Lausunnon pääkohdat

- Lakiesityksen tavoite Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden kehittämisestä etenkin alkuvaiheen yritystoiminnalle on erittäin kannatettava. Sekä yleisellä talouskehityksellä että pankkisektorin muutoksilla on ollut negatiivisia vaikutuksia alkuvaiheen yritysten rahoitusmahdollisuuksiin.
- Esityksestä ei täsmällisesti käy ilmi, millä rakenteella sijoituksia tulnaisiin tekemään. Mikäli perustettava osakeyhtiö perustaa rahaston, johon yksityiset sijoittajat sijoittavat varoja, on olennaista selvittää, tulisivatko yksityiset sijoittajat osallisiksi valtiontukeen. Mikäli taas perustettava osakeyhtiö tekee itsenäisesti sijoituksia toimiviin rahastoihin, joihin rahastoihin yksityiset sijoittajat myös sijoittavat, on tilanne toinen.

1 Yleistä

Työ- ja elinkeinoministeriö ("TEM") on 26.6.2013 julkistanut luonnoksen hallituksen esityksestä, jolla on määrä panna täytäntöön muutoksia lakiin teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskuksesta (Tekes-laki) sekä säätää uusi laki riskirahoitusta alkuvaiheen pääomasijoitusrahastoihin sijoittavasta valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä. Esitysten tavoitteena on lisätä Tekesin tehtävien joukkoon start up-vaiheen pääomamarkkinan kehittäminen sekä perustaa valtion kokonaan omistama osakeyhtiö tarkoitusta varten. Yhtiö toimeenpanisi tehtävän hallinnoimalla valtiontukiohjelmaa.

2 Valtion kokonaan omistaman osakeyhtiön sijoitustoiminnasta

Perustettava osakeyhtiö toimisi sijoitusyhtiönä ja hallinnoisi valtion siihen sijoittamia varoja. Perustettavan osakeyhtiön sijoituspolitiikkaan taas kuuluisi varojen sijoittaminen sellaisiin pääomarahastoihin, jotka sijoittavat varoja suomalaisiin kasvuvaiheen yrityksiin. Esityksen s. 8 on mainittu, että tulevassa rahastotoiminnassa on tarkoitus soveltaa rahastomallin lisäksi uusia malleja, mm. bisnesenkelirahastot, luovien alojen tuotesijoitusrahastot, Vigo-kiihdyttämöohjelman rahastot ja suurten yritysten spin-off rahastot. Tekes voisi käyttää epäsymmetristä riskinjakomallia yksityisen pääoman saamiseksi pääomarahastoihin. Tekes aloittaisi rahastosijoittamisen 2014 alusta ja perustettava osakeyhtiö tekisi käytännössä sijoitukset.

Esityksen s. 13 on kuitenkin käyty läpi perustettavan osakeyhtiön sijoitustoimintaa ja todettu, että yhtiö tekisi sijoituksia alkavan vaiheen pääomarahastoihin ja että yksityisten sijoittajien mukana olo varmistaa tuotto-odotukseen perustuvan päätöksenteon. Rahastojen pääomista vähintään puolet kerättäisiin yksityisistä lähteistä. Edelleen esityksen s. 13 todetaan, että perustettava osakeyhtiö voisi myös perustaa rahaston ja kilpailuttaa sen hallinnon. Lisäksi

9.8.2013

IH

yhtiöllä on mahdollisuus tehdä sijoituksia samoin ehdoin muiden yksityisten sijoittajien kanssa. Esitystekstistä ei siten täsmällisesti käy ilmi, minkälaisella rakenteella toimintaa harjoitettaisiin.

Mikäli yhtiö perustaisi rahaston, on tärkeää että tähän rahastoon mahdollisesti sijoittavat yksityiset tahot eivät osallistu valtiontukitoimenpiteisiin. Mm. työeläkevakuuttajia koskeva lainsäädäntö velvoittaa olemaan käyttämättä varoja toiminnalle vieraisiin tarkoituksiin sekä sijoittamaan varat tuottavasti ja turvaavasti. Mikäli rahasto ei tavoittelisi voittoa ja harjoittaisi valtiontukitoimenpiteitä, eivät nämä kriteerit välttämättä täytyisi. Mikäli taas perustettava osakeyhtiö toimisi itsenäisesti ja yksityiset sijoittajat rinnakkaissijoittajina kolmansien tahojen ylläpitämiin pääomarahastoihin tai muihin sijoituskohteisiin, ei tätä kysymystä tulisi eteen.

3 Rahoituksen epäsymmetrian mekanismista

Rahoituksen epäsymmetrian mekanismi, jota on kuvattu perustelujen s. 15, voi ajatustasolla olla keino nostaa yksityisten sijoittajien tuottoa. Koska kuitenkin kyse ei ole automaattisesta mekanismista, vaan sijoituskohtaisista menettelyistä, ei epäsymmetria yksistään poista tappioelementtiä. Lisäksi mikäli yksittäinen sijoituskohde joutuisi konkurssitilaan ja sijoitetut varat häviäisivät kokonaisuudessaan, ei sijoittajille syntyisi tuottoa riippumatta epäsymmetrian mekanismista. Venture capital-rahoituskohteilla on vain harvoin myytävää omaisuutta, jolla osa sijoitetusta pääomasta saadaan takaisin. Siksi tämän tyyppisten rahastojen historiallinen tuotto on ollut tappiollinen viimeisten viidentoista vuoden aikana, kun taas buy out-tyyppisten rahastojen tuotot ovat olleet huomattavan korkeita.

Esityksen s. 13 on mainittu, että perustettava osakeyhtiö voisi antaa takauksia korvaamaan yksityisille sijoittajille syntyneitä tappioita rahastoissa. Tämä voisi käytännössä olla varmin keino minimoida yksityisten sijoittajien tappioita epäedullisempien, rahastojen voitonjakoa koskevien ehtojen ohella. Lisäksi on esitetty, että perustettavan osakeyhtiön sijoitushenkilöstö toimisi virkavastuulla ja virkamiesasemista käsin. Koska sijoitustoiminnan tavoitteena on tavallisesti sijoitusvarojen arvon kasvattaminen, olisi kuitenkin hyvä, mikäli henkilöstö olisi insentivoitu varojen arvon kasvattamiseen ja mahdollisimman suurten tuottojen tavoitteluun.

4 Suomen pääomamarkkinoiden kehittämisestä

Koska Suomessa on jo olemassa esityksessä kuvatulla mallilla toimiva, valtiovetoinen kasvurahastojen rahasto, tulisi harkita, onko Suomen markkinoille tarkoituksenmukaista rakentaa kahta samalla periaatteella toimivaa instrumenttia. Epäsymmetrinen voitonjakomallikaan ei käytännössä takaa sijoittajalle tuottoa, sillä mikäli rahoitettavat kohteet ajautuvat maksukyvyttömyystilaan ja konkurssiin, ei sijoittajille välttämättä jaa tasattavaa pääomaa.

Alkuvaiheen yritysten rahoituksen kehittämisen lisäksi on tärkeää, että myös keskivaiheen yrityksille turvataan toimivat rahoitusmarkkinat. Tämä tulisi huomioida etenkin tulevaisuudessa, mikäli alkuvaiheen rahoitus tuottaa useita yrityksiä, jotka saavuttavat liiketoiminnassaan kypsemmän asteen ja ovat valmiita kansainvälistymään.

TYÖELÄKEVAKUUTTAJAT TELA RY

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Suvi-Anne Siimes".

SUVI-ANNE SIIMES
TOIMITUSJOHTAJA