

Pääomasijoittajat ry:n kuusi ehdotusta tulevaisuuden Supercellien ja kasvuyhtiöiden pelastamiseksi ja tie ulos koronaviruksesta

Globaalin pandemian vaikutukset talouteen ovat mittavat. Tilanteesta voidaan kuitenkin nousta muun muassa lisäämällä talouden tuotantokykyä ja kasvuhakuisuutta sekä hyödyntämällä uusia innovaatiomahdollisuuksia. Tähän tarpeeseen vastaavat suomalaiset startup- ja kasvuyhtiöt, joilla on merkittävä rooli innovaatioympäristön, työllisyyden ja työn tuottavuuden edistämässä. Siksi Suomen talouskasvun kannalta tärkeille ja voimakkaaseen kasvuun tähtääville startupeille ja myöhemmän vaiheen kasvuyhtiöille on luotava kansainvälisesti kilpailukykyiset rahoitusratkaisut kriisiajan ylitse. Uusia rahoitusratkaisuja tarvitaan lisäksi sen varmistamiseksi, että myös kriisiajan jälkeen mahdollisimman monelle kasvuun tähtäävälle yhtiölle on tarjolla osaavaa rahoitusta kasvun ja kansainvälistymisen vauhdittamiseksi. Näillä ratkaisuilla on varmistettava, että Suomi on kriisiajan jälkeenkin houkutteleva maa startup- ja kasvuyhtiöille, sijoittajille ja osaajille. Näin Suomi voidaan palauttaa kestävä kasvun, korkean työllisyyden ja kestävä julkisen talouden uralle.

Pääomasijoittajien startup- ja kasvuyhtiöiden kriisiajan rahoitusta koskevat ratkaisut



STARTUP-YHTIÖIDEN RAHOITUSTA KOSKEVAT EHDOTUKSET (LIITE 1)

Suomalaiset startupit ovat keränneet Euroopassa eniten venture capital -sijoituksia vuonna 2019. Tästä huolimatta koronavirusi voi leikata jopa 68 % eli 300 M€ startup-yritysten rahoituksesta, jos kansainväliset sijoittajat ja muut sijoittajat vähentävät sijoituksiaan kuten finanssikriisin aikana. Pääomasijoittajille tehdyn koronaviruskyselyn mukaan startup-yhtiöistä kolmasosalla loppuu kassa alle puolessa vuodessa, kolmasosalla 6-12kk välillä.

EHDOTUS 1: Aikaisen vaiheen lupaaville startup-yhtiöille on luotava uusi Tesin hallinnoima 100 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen rahoitusohjelma seuraavan 24 kuukauden ylittämiseksi. Järjestely koskisi noin 100-150 lupaavaa startup-yhtiötä, joilla on kyky kansainväliseen kasvuun. Ohjelman edellytyksenä on, että kokeneet yksityiset sijoittajat osallistuvat rahoituskierrokseen vähintään 50 %:n osuudella.

EHDOTUS 2: Kansainvälisen kasvuvaiheen scaleup-yhtiöille on luotava uusi 150 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen rahoitusohjelma. Ohjelman piiriin lukeutuisi noin 60 kansainvälisen kasvun vaiheessa olevaa startup-yhtiötä ja ohjelmaa hallinnoisi Tesi. Yksityisten sijoittajien osuus olisi 50 % ja rahoituksen ehdoista neuvoteltaisiin tapauskohtaisesti Tesin kanssa.

VAKIINTUNEIDEN KASVUYHTIÖIDEN RAHOITUSTA KOSKEVAT EHDOTUKSET

Voimakkaaseen kasvuun tähtäävien pk-yritysten isoin ongelma on koronarajoituksista johtuva akuutti kassavaje. Ongelma koskettaa kasvuyrityksiä, jotka ovat merkittäviä työllistäjiä sekä alueellisesti että koko Suomen tasolla ja joiden talous on ollut terveellä pohjalla ennen koronavirusta. Pääomasijoittajien

koronakriisikyselyn mukaan täysin poikkeuksellisesti jopa 43 %:lla vakiintuneista kasvuyrityksistä loppuu varat alle puolessa vuodessa ilman jatkorahoitusta. Pääomasijoittajat nykyisinä kasvuyhtiöiden omistajina pystyvät täyttämään kohdeyritysten jatkorahoitustarpeet 58 %:ssa tapauksista, mutta muiden yhtiöiden osalta tarvitaan lisäksi muita rahoitusratkaisuja – kuitenkin vain 41 %:lle vakiintuneista kasvuyhtiöstä löytyy varmuudella muita rahoitusratkaisuja kassavajeen hoitamiseen koronakriisitilanteessa.

EHDOTUS 3: Pääomasijoittajien näkemysten mukaan vakiintuneille kasvuyhtiöille olisi olennaisinta varmistaa sujuvat ja kansainvälisesti kilpailukykyiset kriisiajan ratkaisut. Akuuttiin likviditeettiongelmaan tarvitaan käytännössä käyttöpääomarahoitusta, mikä soveltuisi myös suurempien kasvuhaluisten yritysten tarpeisiin. Kriisiajan ratkaisuihin tulisi huomioida paremmin myös yritysten erilainen koko ja varmistaa, että yrityksen omistusrakenne ei vaikuta siihen, mikä yritys voi hyödyntää kriisiajan järjestelyitä. Esimerkiksi Valtionkonttorin vastuulle tulevan kustannustuen on oltava kaikkien yhtiöiden käytettävissä. Tämä on huomioitava sekä komissiolle tehtävässä notifikaatiossa että uudessa laissa yritysten kustannustuesta.

Vihriälän raportin mukaan keskisuuret yritykset muodostavat erityisen tärkeän ryhmän ja että näitä yrityksiä on Suomessa perinteisesti liian vähän. Kyse on yritysjoukosta, joilla on potentiaalia kasvaa merkittäviksi kansainvälisiksi yrityksiksi. Vihriälän työryhmä esitti jatkoselvitystä, jossa huomioitaisiin erikseen kansainvälisille markkinoille pyrkivien kasvuyritysten ja vakiintuneille kotimarkkinayrityksille sopivat ratkaisut. Jatkoselvityksessä mietittäisiin, millä tavalla ja mitä instrumentteja ja tahoja käyttäen voitaisiin varmistaa arvokkaan henkisen ja organisaatiopääoman säilyminen kriisin läpi. Pääomasijoittajat pitävät ehdotusta tärkeänä ja kiireellisenä asiana edistää.

KANSAINVÄLISEN SIOITTAJAVERKOSTON VAHVISTAMINEN

EHDOTUS 4: Kansainvälistä sijoittajaverkosta on vahvistettava kriisiaikana yhteistyössä kotimaisten VC-sijoittajien, Slushin, Business Finlandin, Business Finland Venture Capitalin ja Tesin kanssa. Ulkomaisten sijoittajien osuus kaikista startup-sijoituksista on jo yli 50 %, yhteensä 295 miljoonaa euroa vuonna 2019. Myös vakiintuneiden kasvuyhtiöiden rahoituksessa ulkomaisten sijoittajien osuus on merkittävä (yhteensä 337 miljoonaa euroa, 2019). Yhteistoimin on tähdittävä siihen, että ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen Suomen markkinoilta olisi mahdollisimman vähäistä ja että ulkomaiset sijoittajat palaisivat Suomen markkinoille mahdollisimman pian.

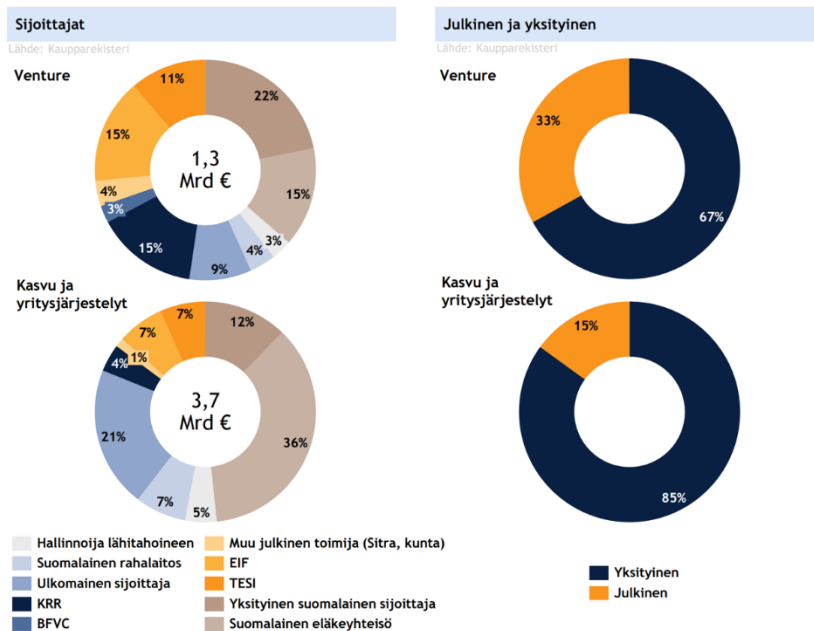
PÄÄOMASIOITUSMARKKINOIDEN KEHITTÄMINEN RAHASTOSIOITUKSIN

KOTIMAISET YKSITYISET PÄÄOMAT TÖIHIN LAKIMUUTOKSIN (LIITE 2)

EHDOTUS 5: Kotimaisen säädösteiden takia yleishyödyllisten säätiöiden 20 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta vain pieni osa kanavoituu nykyisin pääomasijoitusrahastojen kautta suomalaisille startup- ja kasvuyrityksille. On keskeisen tärkeää, että kotimaiset säädösteet raivataan, jotta kaikki saatavilla olevat kotimaiset yksityiset pääomat saadaan pikaisesti töihin tilanteessa, jossa ulkomaiset sijoittajat todennäköisesti vetäytyvät Suomen markkinoilta koronakriisin seurauksena. Säätiöt haluavat sijoittaa Suomeen ja tämän vuoksi ongelma on korjattava yksinkertaisella ja nopeasti toteutettavissa olevalla säädösmuutoksella. Ehdotus on Suomen hallitusohjelman mukainen, se vastaa eurooppalaista käytäntöä eikä se aiheuta veromenetyksiä valtiolle. Säädösmuutoksella suomalaisille yrityksille pystyttäisiin kanavoimaan arviolta 200 miljoonaa euroa 10 vuoden ajanjaksolla.

JULKISEN SEKTORIN RAHASTOSIOITUKSET NOPEASTI LIIKENTEeseen (LIITE 3)

EHDOTUS 6: Koronakriisiajan varautumistoimenpiteenä ehdotamme, että Business Finland Venture Capitalille (BFVC) ja Tesille annetaan omistajaohjauksen linjauksin nykyistä laajempi valtuutus tehdä rahastosijoituksia koronakriisiin liittyvissä erityistapauksissa. Finanssikriisin aikana pääomasijoitusrahastojen varainkeruu tippui miljardin eli yhteensä 72 % vuosina 2007-2010. Nyt tie koronakriisistä ulos on suunniteltava huolella kasvuhaluukkaiden yritysten rahoituksen saatavuuden varmistamiseksi. Ehdotuksen tavoitteena on paikata mahdollisia yksityisen sektorin rahastosijoittajien vetäytymistä pääomasijoitusmarkkinoilta ja rahastosijoittajien default-tilanteita sekä tukea startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuutta ja ekosysteemin kasvua kriisitilanteessa ja sen jälkeen. Toimenpiteet täydentäisivät sekä BFVC:n että Tesin nykyistä rahastosijoitustoimintaa.



Kuva 2. Suomalaisten pääomasijoitusrahastojen vuosien 2008-2019 välillä keräämän pääoman jakautuminen (Lähde Tesi)

- Kotimaisten säästösesteiden takia pääomasijoitusrahastojen varainkeruusta säätiöiden osuus on vain noin 1,5 %, Ruotsissa säätiöiden osuus oli 7 % vuosina 2015-2017.
- Venture Capital -rahastoissa julkisen sektorin rahastosijoitusten osuus on 33 %
- Buyout-rahastoissa julkisen sektorin osuus on 15 %.



MUUT RAHASTOSIJOITUKSIA KOSKEVAT PITKÄN AIKAVÄLIN TOIMENPITEET

Rahastosijoittajakentän monimuotoisuuden edistämiseksi voidaan kanavoida lisää osaavaa pääomaa startup- ja kasvuyrityksille mm. seuraavin keinoin:

- Kehitetään **Jukka Rantalan esiselvityksen pohjalta** työeläkeyhtiöiden sääntelyä siten, että sijoituksia pääomasijoitusrahastoihin voidaan kasvattaa. Pienellä työeläkeyhtiöiden allokaation nousulla on erittäin positiivinen vaikutus pääomasijoitusmarkkinaan ja työllisyyskehitykseen Suomessa. Työeläkeyhteisöjen osuus VC-varainkeruusta on 15 % ja Buyout-rahastoissa 36 %.
- Varmistetaan, että henkivakuutusyhtiöitä koskevaa EU:n Solvenssi II -sääntelyä tulkitaan Suomessa siten, että myös kotimaiset henkivakuutusyhtiöt voivat kanavoida lisää pääomia VC- ja BO-rahastojen kautta startup- ja kasvuyhtiöille. Vakuutusyhtiöiden osuus rahastojen varainkeruusta on nykyisin vain 5 %.
- Jatketään Tesin KRR-ohjelmaa Venture Capital- ja Buyout -rahastosijoitusten tekemiseksi. KRR sijoittaa 165 miljoonaa euroa 10 vuoden aikana VC- ja Buyout -rahastoihin. Tällä hetkellä VC-rahastojen varainkeruusta 4 % tulee KRR:ltä ja Buyout-rahastoissa KRR:n osuus on 15 %.
- Osallistutaan pohjoismaisiin (New Nordics) rahastosijoittajakentän monimuotoisuutta edistäviin hankkeisiin.
- Selvitetään myös uusia sijoitusinstrumentteja tai keinoja pääomasijoitusrahastojen sijoittajaverkoston laajentamiseksi.

PÄÄOMASIOITTAJAT RY

Pia Santavirta

- *Pääomasijoittajien portfolioyhtiöissä työskentelee 94.000 työntekijää (7 % suomalaisten yritysten henkilöstömäärästä) ja näiden yritysten liikevaihto on 22 Mrd euroa (5 % suomalaisten yritysten kokonaisliikevaihdosta).*
- *Pääomasijoitusalan vaikuttavuustutkimuksen mukaan kohdeyritysten keskimääräinen kasvuvauhti on ollut liikevaihdolla mitattuna 6 kertaa ja henkilöstömäärällä mitattuna 15 kertaa nopeampaa saman toimialan ja kokoluokan verrokkiyritysten joukkoon verrattuna.*
- *Pääomasijoittajat ovat sijoittaneet yhteensä 5,2 Mrd euroa noin 1200 startup- ja kasvuyhtiöön vuosina 2015-2019.*

YHTEENVETO

Koronakriisistä seuraavat ongelmat startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuuteen:

1. **Kotimaiset sijoittajat** paikkaavat startup- ja kasvuyhtiöiden rahoitustarpeita kriisitilanteessa. Lisäpanostukset ovat pois uusista sijoituksista ja myöhemmistä sijoituskierroksista eli rahoituksen saatavuus heikkenee ja osaavaa pääomaa on tarjolla harvemmalle joukolle startup- ja kasvuyhtiöitä.
2. **Ulkomaiset sijoittajat** saattavat vetäytyä Suomen markkinoilta. Esim. startup-yritysten rahoituksesta leikkaantui finanssikriisissä 68 % eli nykytilanteessa yhteensä 300 miljoonaa euroa. Vaikutukset näkyvät erityisesti kansainvälistymisvaiheessa olevissa Suomen parhaimmissa startup-yhtiöissä ja kilpailukyky kansainvälisillä markkinoilla heikkenee.
3. **Rahastosijoittajien** vetäytyminen pääomasijoitusmarkkinoilta vaikuttaa myös startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuuteen (Finanssikriisissä pääomasijoitusrahastojen varainkeruu tippui 72 %)
4. **Rahastosijoittajien mahdollisiin default-tilanteisiin** on varauduttava ennakkoon.

Pääomasijoittajat ry:n ratkaisut startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuuden varmistamiseen:

1. Aikaisen vaiheen lupaaville startup-yhtiöille on luotava uusi **Tesin hallinnoima 100 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen rahoitusohjelma** seuraavan 24 kuukauden ylittämiseksi. Ohjelman edellytyksenä on, että kokeneet yksityiset sijoittajat osallistuvat rahoituskierrokseen 50 %:n osuudella.
2. Kansainvälisen kasvuvaiheen scaleup-yhtiöille on luotava uusi **Tesin hallinnoima 150 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen rahoitusohjelma**. Yksityisten sijoittajien osuus olisi 50 % ja rahoituksen ehdoista neuvoteltaisiin tapauskohtaisesti Tesin kanssa.
3. Vakiintuneille kasvuyhtiöille olisi olennaisinta varmistaa **sujuvat ja kansainvälisesti kilpailukykyiset kriisiajan ratkaisut**. Kriisiajan ratkaisuisissa tulisi huomioida paremmin myös yritysten erilainen koko ja varmistaa, että yrityksen omistajien luonne ei vaikuta siihen, mikä yritys voi hyödyntää kriisiajan järjestelyitä. Esimerkiksi **Valtiokonttorin vastuulle tulevan kustannustuen on oltava kaikkien yhtiöiden käytettävissä**. Tämä on huomioitava sekä komissiolle tehtävässä notifikaatiossa että uudessa laissa yritysten kustannustuesta.
4. **Kansainvälistä sijoittajaverkostoa on vahvistettava** kriisiaikana yhteistyössä yksityisen sektorin ja julkisen sektorin toimijoiden yhteistoimin.
5. **Yleishyödyllisiä säätiöitä koskeva kotimainen säädöseste on korjattava yksityisten pääomien kanavoimiseksi Suomeen suomalaisille startup- ja kasvuyhtiöille**. Kotimaisen säädösesteen takia säätiöiden 20 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta vain pieni osa kanavoituu nykyisin pääomasijoitusrahastojen kautta suomalaisille startup- ja kasvuyrityksille, mitä ei voida pitää perusteltuna nykyisessä tilanteessa.
6. **Business Finland Venture Capitalille (BFVC) ja Tesille** on annettava omistajaohjauksen linjauksin nykyistä laajempi valtuutus tehdä rahastosijoituksia koronakriisiin liittyvissä erityistapauksissa. Ehdotuksen tavoitteena on paikata mahdollisia yksityisen sektorin rahastosijoittajien vetäytymistä pääomasijoitusmarkkinoilta ja rahastosijoittajien default-tilanteita sekä tukea startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuutta ja ekosysteemin kasvua kriisitilanteessa ja sen jälkeen.



Pääomasijoittajat

Ehdotus työ- ja elinkeinoministeriölle ja valtiovarainministeriölle

Tulevaisuuden Supercellit pelastettava: Tarvitaan uusi 100 miljoonan euron rahoitusohjelma aikaisen vaiheen startupeille kriisiajan ylittämiseksi

Kansantalouden pitkäjänteisen kehittämisen ja koko kasvuyritysekosysteemin kannalta on ensiarvoisen tärkeää turvata nopeaan kasvuun ja globaaleille markkinoille tähtäävien innovatiivisten yritysten toimintaedellytykset niiden kasvun kaikissa vaiheissa. Startup-yritysten rahoituksen jatkuvuus on varmistettava uusin oman pääoman ehtoisin rahoitusinstrumentein, sillä rahoituksen saatavuudessa on odotettavissa merkittäviä häiriöitä kansainvälisten sijoittajien vetäytyessä kotimaisilta markkinoilta. Yritysten toimintaedellytyksistä huolehtiminen on lisäksi tärkeä viesti kansainvälisille sijoittajille: kun rahoitusmarkkinat jälleen avautuvat, Suomeen kannattaa sijoittaa.

Startup-yhtiöille koronakriisin aiheuttamat seuraukset ovat kriittisiä, koska startupit ovat riippuvaisia ulkopuolisesta rahoituksesta. Koronakriisi vaikeuttaa startup-yritysten toimintaa kahdesta suunnasta: Uudet rahoittajat vetäytyvät pois startup-sijoituksista ja samaan aikaan tuotteiden ja palveluiden kysyntä vähentyy merkittävästi. **Startup-yhtiöissä kriisi näkyy 6–9 kuukauden päästä**, kun nykyinen rahoitus ja oma pääoma ei enää riitä toiminnan jatkamiseen.

Ulkomaisten sijoittajien osuus startup-sijoituksissa oli vuonna 295 miljoonaa euroa, mikä on jo 58 % startup-yritysten saamista sijoituksista. Nämä pääomat ovat vetäytymässä koronakriisin seurauksena Suomesta, minkä vuoksi tarvitsemme pikaisia kansallisia ratkaisuja startup-toimintaympäristön vakauttamiseksi kriisitilanteessa. Jos koronakriisi pääsee vaikuttamaan samalla tavalla kuin edellisessä finanssikriisissä, meillä voi olla edessämme ainakin viiden vuoden työ, kunnes pääsemme startup-sijoituksissa takaisin kriisiä edeltävään vuoden 2019 tasoon.

Seuraavaan on koottu Pääomasijoittajat ry:n startup-yhtiöitä koskevat ehdotukset kriisiajan vaikutusten lieventämiseksi ja rahoituksen saatavuuden varmistamiseksi kriisiaikana ja sen jälkeen:

Pääomasijoittajien startup- ja kasvuyhtiöiden kriisiajan rahoitusta koskevat ratkaisut



Pääomasijoittajat ry:n ja Tesin tekemän kyselyn mukaan (9.-16.4.2020):

- Startup-yrityksistä 32%:lla varat eivät riitä 6 kk pidemmälle, 33 %:lla riittää varat 7-12 kk päähän ja 35 %:lla yli vuoden päähän ilman lisärahoitusta.
- VC-sijoittajat kykenevät täyttämään startup-yritysten rahoitustarpeet seuraavan vuoden aikana 42 %:ssa tapauksista.
- Vain 30 %:lle startup-yrityksistä on varmuudella saatavilla rahoitusta nykymistajien ulkopuolelta.

EHDOTUS 1: Lupaaville aikaisen vaiheen startup-yrityksille uusi Tesin hallinnoima 100 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen vaihtovelkakirja -ohjelma

Kriisiajan yli voidaan päästä uudella 100 miljoonan euron rahoitusohjelmalla, jolla voitaisiin varmistaa noin 100-150 lupaavimman kansainväliseen kasvuun tähtäävän yhtiön rahoitus ja kasvu. Rahoitus tulisi suunnata yhtiöille, jotka ovat jo keränneet yhteensä 500.000 euroa ulkopuolista rahoitusta ja joilla on uskottava ja toteuttamiskelpoinen kahden vuoden liiketoiminta- ja rahoitussuunnitelma. Kertaluontoinen Tesin myöntämä rahoitus voisi olla kooltaan alkaen 250.000 euroa per yhtiö. Rahoituksen tulisi olla oman pääoman ehtoista, sillä se parantaa yhtiön vakavaraisuutta ja rahoituskelpoisuutta lainarahoittajien näkökulmasta. Oman pääoman ehtoisuus voidaan toteuttaa Tesin osalta vaihtovelkakirjalainana.

Rahoituksen tärkeä edellytys olisi se, että yhtiön nykyiset omistajat ja mahdolliset muut uudet sijoittajat osallistuvat oman pääoman ehtoiseen rahoitusjärjestelyyn vähintään 50 %:n osuudella kokonaisrahoituksesta. Rahoitusjärjestelyyn osallistuvilla yksityisillä sijoittajilla tulee lisäksi olla kyky pidemmän aikavälin arvonnouluun ja rahoitusjärjestelyn ehtojen on oltava merkittävilta osin samanlaiset kuin Tesillä. Startup-yhtiöiden yksityiset sijoittajat tekisivät myös arvioinnin siitä, täyttääkö kohdeyritys rahoituksen saamisen kriteerit. Tämä menettelytapa nopeuttaisi sijoitusprosessia ja helpottaisi Tesin päätöksentekoa. Järjestely takaisi siis rahoituksen riittävän kokoluokan ja sen avulla saataisiin liikenteeseen myös yksityiset pääomat.

Ehdotuksella varmistettaisiin, että Suomessa lupaavat startup-yhtiöt saisivat kahden vuoden siltarahoituksen kriisiajan yli kohti kansainvälistymisvaihetta ja kohti suurempia noin 2 - 5 miljoonan euron A-sijoituskierroksia kansainvälistymistä varten. Lisäksi Venture Capital -rahastoille jäisi pääomia sijoittaa kyseisiin yhtiöihin myöhemmillä sijoituskierroksilla yhdessä kansainvälisten sijoittajien kanssa. Tämä on edellytys sille, että kansainvälisten sijoittajien kiinnostus säilyy ja että startup-ekosysteemi voi jatkaa kasvuaan kriisiajasta huolimatta tukien Suomen innovaatioympäristöä ja talouskasvuodotuksia kriisiaikana ja sen jälkeen.

EHDOTUS 2: Kansainvälisen kasvun scaleup-yhtiöille on luotava uusi 150 miljoonan euron oman pääoman ehtoinen rahoitusohjelma

Teollisuussijoituksen eli Tesin lisäpääomitus on tarpeen, jotta voimme kansallisesti paikata ulkomaista sijoittajakatoa koronakriisin aiheuttamassa häiriötilanteessa yhteistyössä julkisen ja yksityisen sektorin sijoittajien kanssa. Kansainvälisten sijoittajien kato vaikuttaa suoraan erityisesti kansainvälisen kasvun scaleup-vaiheessa olevien yhtiöiden rahoitustilanteeseen, mitä paikkaamaan ehdotamme uuden rahoitusohjelman perustamista.

Ehdotamme, että Tesille kohdistettavan ylimääräisen budjetin puitteissa globaaleille markkinoille tähtäävät Suomen lupaavimmat startup-yritykset autettaisiin kriisiajan yli suurin sijoituksin. Nämä sijoitukset voitaisiin kohdistaa startup-yhtiöihin, jotka ovat jo nyt 1) toiminnassaan vahvassa kansainvälisen skaalauksen vaiheessa ja 2) joiden liiketoimintasuunnitelmat ovat odottamatta häiriintyneet koronakriisin johdosta ja 3) joissa Tesi näkee pitkän aikavälin arvonnousupotentiaalia. Rahoitus voisi kohdistua sekä A- että B-rahoituskierron paikkaamiseen. Sijoitukset olisivat luonteeltaan oman pääoman ehtoisia. Yksityiset sijoittajat osallistuisivat sijoituskierrokseen 50 %:n osuudella.

	Ehdotus 1: AIKAISEN VAIHEEN Startup-yhtiöiden rahoitusohjelma (oman pääoman ehtoinen vaihtovelkakirjalaina)	Ehdotus 2: KANSAINVÄLISEN KASVUN Scaleup-yhtiöiden rahoitusohjelma (opo-sijoitus)
Rahoitusohjelman koko	100 M€:n ohjelma	150 M€:n ohjelma
Kohdeyhtiöiden määrä	Noin 100-150 yhtiötä kahdessa vuodessa (vrt. 2019 yhteensä 176 yhtiötä sai VC-sijoituksen)	Noin 60 yhtiötä kahdessa vuodessa (Vrt. Vuonna 2019 yhteensä 29 yhtiötä sai sijoituksen scaleup-vaiheessa)
Rahoitusmuoto	Tesin oman pääoman ehtoinen vaihtovelkakirjalaina	Tesin oman pääoman ehtoinen sijoitus (optiona myös wk)
Yksityisten sijoittajien osuus	Yksityisten sijoittajien osuus 50%	Yksityisten sijoittajien osuus 50 %
Rahoitussumma per yhtiö (Tesin osuus)	Alkaen 250.000 euroa	Yli miljoona euroa (Pääomasijoitusten koon keskiarvo oli 9 M€ scaleup-vaiheessa vuonna 2019)
Rahoitusohjelman kesto	Noin 2-7 vuotta	Yli 2 vuotta
Jakelumuoto	Yksityiset sijoittajat (enkelit ja VC-sijoittajat) arvioivat rahoitustarpeen, ehtojen täyttymisen ja osallistuvat vakimuotoiseen rahoitusjärjestelyyn 50%:n osuudella	Yksityiset sijoittajat arvioivat rahoitustarpeen ja ehtojen täyttymisen ja osallistuvat sijoituskierrokseen 50 %:n panostuksella → Tesi mukaan
Kohdeyhtiötä koskevat kriteerit	Yhtiö on kerännyt ulkopuolista rahoitusta aikaisemmin yht. 500.000 euroa (ml. yksityisen ja julkisen sektorin sijoitukset) ja yhtiöllä on kyky edetä A-kierrokselle lähivuosina	Rahoitus kohdistuu sekä A- että B-rahoituskierron paikkaamiseen ja yhtiöllä on kyky kansainväliseen kasvuun
Ehdot	<ul style="list-style-type: none"> 2 vuoden liiketoimintasuunnitelma ja yksityisen sijoittajan aloite Yksityisillä sijoittajilla kyky pitkäjänteiseen arvonnouluun Yksityisten sijoittajien osuudessa merkittävilta osin samanlaiset ehdot kuin Tesillä 	<ul style="list-style-type: none"> Sijoittajan tai Tesin aloitteesta Yhtiö on toiminnassaan vahvassa kansainvälisen skaalauksen vaiheessa Yhtiön liiketoimintasuunnitelmat ovat odottamatta häiriintyneet koronakriisin johdosta Tesi näkee yhtiössä pitkän aikavälin tuotto- ja arvonnousupotentiaalia

EHDOTUS 3: Uusi kustannustuki myönnettäneen liikevaihdon perusteella yhtiöille, joiden liikevaihto on pudonnut merkittävästi koronan vuoksi ja joilla on vaikeasti sopeutettavia kustannuksia. Kustannustuen myöntämisperusteista suunniteltaessa on huomioitava startup- ja kasvuyhtiöiden eroavaisuudet muihin tasaista liikevaihtoa tekeviin yhtiöihin. Kriteeristö on suunniteltava siten, että kustannustukea voivat hyödyntää myös startup- ja kasvuyhtiöt.

Alkuvaiheen teknologiapainotteisissa startup-yrityksissä ei synny liikevaihtoa ja samanaikaisesti tappiot voivat olla merkittävän suuria. Tappiot syntyvät tuotekehityksestä, ei siitä, että yhtiöllä menisi huonosti. Business Finland, enkelisijoittajat ja Venture Capital -sijoittajat sijoittavat juuri tämänkaltaisiin innovatiivisiin yhtiöihin, joiden merkitys Suomen talouskasvun kannalta on merkittävän tärkeä. On siis löydettävä kriteeristö, joka toimii myös tuotekehitysvaiheessa oleville lupaaville startup-yhtiöille, joille kustannustuki voi olla osa ratkaisua koronakriisitilanteessa.

Toiseksi suunniteltu kriteeristö on vaikea myös sellaisille startup- ja kasvuyhtiöille, jotka kasvavat voimakkaasti, mutta joiden liiketoiminta on häiriytynyt koronakriisistä. On tyypillistä, että kansainväliseen kasvuun tähtäävien yritysten liikevaihto kasvaa merkittävän nopeasti lyhyellä aikavälillä, jolloin vuoden takainen liikevaihtotieto antaa kustannustukea ajatellen olennaisen virheellisen tilannekuvan. Kriteeristössä tulisi käyttää uusinta mahdollista liikevaihtotietoa, jos yhtiön liikevaihto on moninkertaistunut lyhyellä aikavälillä.

EHDOTUS 4: Kansainvälisten sijoittajien merkitys on keskeisen tärkeä startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuuden kannalta. Tämän vuoksi kansainvälistä sijoittajaverkostoa on vahvistettava kriisiaikana yhteistyössä kotimaisten VC-sijoittajien, Slushin, Business Finlandin, Business Finland Venture Capitalin ja Tesin kanssa. Yhteistoiminnalla on tärkeitä syytä siihen, että ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen Suomen markkinoilta olisi mahdollisimman vähäistä ja että ulkomaiset sijoittajat palaisivat Suomen markkinoille mahdollisimman pian.

Ehdotus työ- ja elinkeinoministeriölle ja valtiovarainministeriölle

Kotimaisten säätiöiden pääomat on saatava suomalaisten kasvuyritysten hyödyksi yksinkertaisella lakimuutoksella

Suomalaiset yleishyödylliset säätiöt haluavat sijoittaa suomalaiseen työhön ja hyvinvointiin. Yksinkertaisella säädösmuutoksella voidaan varmistaa, että säätiöiden pääomat saadaan hyödynnettyä Suomessa eikä kotimainen pääoma valu ulkomaille. Säädösmuutoksen hyöty on kaksinkertainen: ensin säätiöiden pääomia sijoitetaan pääomasijoitusrahastojen kautta kotimaiseen kasvuun, ja sen jälkeen tuotoilla tuetaan tutkimusta, kulttuuria ja taidetta.

Koronakriisin aikana on kriittisen tärkeä varmistaa, että raivaamme kaikki kansalliset säädösesteet, jotka estävät kotimaisen yksityisen pääoman kanavoimisen startup- ja kasvuyhtiöille. Säädösmuutoksen toteuttamisella on jo kiire, koska on odotettavissa, että kansainväliset sijoittajat vetäytyvät Suomen markkinoilta koronakriisin seurauksena. Tässä tilanteessa on varmistettava, että kaikki saatavilla olevat yksityiset pääomat saadaan töihin kotimaassa.

Nykyisin kotimaisen säädösesteen takia yleishyödyllisten säätiöiden 20 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta vain pieni osa kanavoituu suomalaisille startup- ja kasvuyrityksille. Pääsääntöisesti kotimaisten säätiöiden pääomasijoituksiin varatut pääomat virtaavat ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin, koska muissa maissa noudatetaan yleistä eurooppalaista käytäntöä ja säätiöiden sijoituksia pääomasijoitusrahastoihin kohdellaan verotuksessa muihin omaisuuslajeihin nähden neutraalisti. Kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin voidaan sijoittaa vain monimutkaisten rakenteiden kautta, mikä ei ole kenenkään osapuolen kannalta järkevää eikä monille myöskään mahdollista.

Säädösmuutoksella voidaan vauhdittaa myös vaikuttavuussijoittamista ja kestäväen kasvun kehittymistä Suomessa. Ammattimaiset sijoittajat haluavat sijoittaa yhä enemmän varojaan pääomasijoitusrahastoihin, joissa tuoton rinnalla tavoitellaan positiivisia vaikutuksia ympäristöön ja koko yhteiskuntaan. Säätiöt ovat kansainvälisten tutkimusten mukaan yksi vaikuttavuussijoittamisen kannalta tärkeimmistä rahastosijoittajaryhmistä. Ilman säädösmuutosta kotimaisten säätiöiden pääomat kanavoituvat muihin maihin, joissa vaikuttavuussijoittamisen rahastoja on syntynyt jo kymmeniä säätiöiden ja perheyriyten varallisuudella. Vastaava kehitys pitäisi mahdollistaa myös Suomessa.

Ongelmaan on yksinkertainen, nopeasti toteutettavissa oleva ja nykyisen verojärjestelmän mukainen säädösratkaisu (Liite 1).

- Ehdotus on linjassa hallituksen yrittäjyysstrategian ja kotimaisen omistajuusohjelman tavoitteiden kanssa – **säätiöt haluavat sijoittaa suomalaiseen työhön ja Suomeen.**
- Säätiöiden sijoitusesteiden poistaminen olisi linjassa Suomen hallitusohjelmavoitteiden kanssa: Saisimme **lisää yksityistä pääomaa ilmastonmuutostavoitteita edistäviin tarkoituksiin**, jonka avulla Suomi voisi kasvaa edelläkävijäksi myös ilmastonmuutoksen vastaisessa kamppailussa.
- **Esteiden ja rajoitusten poistaminen yksityiseltä pääomalta on valtion näkökulmasta halvin tapa lisätä yritysten kasvurahoitusta.** Kotimaisten säädösesteitten takia pääomasijoitusrahastojen varainkeruusta säätiöiden osuus on vain noin 1,5 %, Ruotsissa säätiöiden osuus oli 7 % vuosina 2015-2017. Lakimuutos mahdollistaisi myös Suomessa säätiöiden osuuden kasvattamisen, sillä säätiöt ovat halukkaita kasvattamaan sijoituksiaan nimenomaan kotimaisten pääomasijoitusrahastojen kautta Suomeen.



- **Slushissa 2019 julkaistun raportin mukaan säätiöt ovat eniten kasvava sijoittajaryhmä VC-rahastojen varainkeruussa.** Suomessa tämän sijoittajaryhmän osuus ei pääse kasvamaan muiden maiden kehitystä vastaavasti kotimaisista säädosesteistä johtuen.
- Vuonna 2017 arvioitiin, että **lakimuutos voisi tuoda 400 miljoonan euron sijoitukset Suomeen seuraavan 10 vuoden aikana.** Tämä auttaisi paikkaamaan koronaviruksen aiheuttamaa aukkoa valtion kassassa.
- Muilla mailla ei ole vastaavaa ongelmaa, minkä vuoksi nykyinen lainsäädäntö on merkittävä kilpailuaste pääomasijoitusmarkkinoilla.
- **Ehdotus ei vähennä miltään osin valtion verotuloja**, mutta se voi lisätä niitä pääomasijoittamisen kasvun ja kasvuyritysten toiminnan kehittymisen kautta.
- Ehdotus on EU-sääntelyn mukainen eikä ehdotukseen liity valtiontukiongelmaa.
- **Muutoksen toteuttaminen ei vaadi laaja-alaisen säädösmuutosten tekemistä.**
- Säädosmuutos toisi myös **avoimuutta ja läpinäkyvyyttä** sijoitustoiminnan rakenteisiin. Nykyiset monimutkaiset rakenteet ovat täysin turhia ja lisäävät vain transaktiokustannuksia kaikille osapuolille.
- Säätiöiden sijoitustoiminnan tuotot käytetään tieteen ja yhteiskunnan kehittämiseen. Esimerkiksi tällä hetkellä säätiöiden koronapooli jakaa 800 000 euroa lääke- ja biolääketieteelliseen tutkimukseen ja erityisesti koronapandemian tutkimukseen.

PÄÄOMASIOITAJAT RY

Pia Santavirta

LISÄTIEDOT

Lakiehdotus ongelman korjaamiseksi

TVL 16 §:ään ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 momentti, jossa säädetään:

”Poiketen siitä mitä edellä säädetään, yksinomaan pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiittiyhtiömuotoisen vaihtoehtorahaston äänettömän yhtiömiehen osuutta vastaava osa tällaisen kommandiittiyhtiön saamasta tulosta on veronalaista tuloa vain siltä osin kuin tulo olisi verovelvollisen suoraan saamana ollut veronalaista. Jos osakkaan veronalainen tulo ylittää kyseisen osakkaan osuuden yhtiön tuloon, ylittävä osa luetaan veronalaiseksi tuloksi kymmenenä seuraavana verovuotena sitä mukaa kuin tulo-osuutta kertyy.”

Vastaavanlainen säädösmuutos tehtiin ulkomaisten sijoittajien osalta vuonna 2019. Nyt olisi tärkeää mahdollistaa myös kotimaisille sijoittajille sijoitukset kotimaisiin kommandiittiyhtiömuotoisiin pääomasijoitusrahastoihin. On ehdottomasti Suomen etu, että saamme hyödynnettyä kotimaisten sijoittajien pääomat kotimaisen osaamisen, yrittämisen ja innovaatioympäristön kehittämiseen Suomen hallitusohjelman mukaisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Ilman lakimuutosta säätiöiden varallisuus kanavoituu ulkomaisiin rahastoihin, jissa vastaavaa ongelmaa ei ole.

Kansainväliset tutkimukset osoittavat, että vaikuttavuussijoittaminen on alkanut yleistyä säätiöiden ja perheiden sijoitusyhtiöiden (family offices) tekemistä rahastosijoituksista. Säätiöt ovat mukana rahastosijoittajana 63 %:ssa eurooppalaisista impact-rahastoista (GIIN Annual Impact Investor Survey 2019). Säädosmuutoksella voitaisiin vauhdittaa myös vaikuttavuussijoittamista Suomessa.

Ehdotus mahdollistaisi sen, että säätiöt voisivat myös sijoitustoimintansa kautta edistää mm. suomalaisten tiedelähtöisten startup-yritysten toimintaa, mikä sopii erinomaisesti säätiöiden tarkoitukseen. Vuonna 2018 säätiöt rahoittivat lahjoitusvaroin ja sijoitustoiminnan tuotoilla tiedettä 223 miljoonalla eurolla, taidetta 63 miljoonalla eurolla ja muuta yhteiskunnan kehittämistä 164 miljoonalla eurolla. Säätiöt myöntävät parhaillaan hankeapurahoja myös koronaviruksen tutkimukseen. Säätiöiden sijoitustuotot käytetään näiden tarkoitusten edistämiseen myös jatkossa.

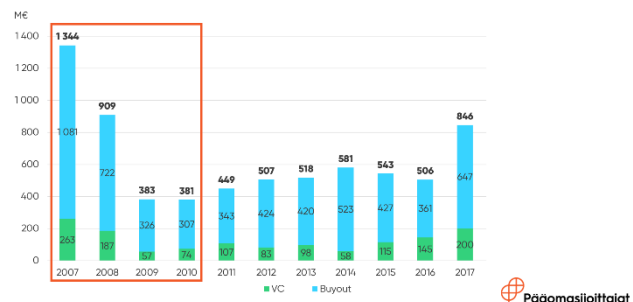
Ehdotus työ- ja elinkeinoministeriölle

Tie kriisistä ulos on suunniteltava huolella: Business Finland Venture Capitalin ja Tesin rahastosijoittamisen valmiuksia nostettava kriisiajan ylittämiseksi

Finanssikriisin aikana pääomasijoitusrahastojen varainkeruu tippui yhteensä 72% vuosina 2007-2010. Koronakriisiajan varautumistoimenpiteenä ehdotamme, että Business Finland Venture Capitalille (BFVC) ja Tesille annetaan omistajaohjauksen linjauksin nykyistä laajempi valtuutus tehdä rahastosijoituksia koronakriisiin liittyvissä erityistapauksissa. Ehdotuksen tavoitteena on paikata yksityisten rahastosijoittajien mahdollista vetäytymistä pääomasijoitusmarkkinoilta ja varmistaa tulevaisuuden startup- ja kasvuyritysten rahoituksen saatavuus myös koronakriisin jälkeen. Ilman **selkeää kriisiajan rahastosijoittamisen strategiaa** jatkossa pienempi joukko kotimaisia yrityksiä saa sijoituksen ja osaamista kasvuun. Seurauksena on, että Suomeen syntyy vähemmän uusia korkean tuottavuuden työpaikkoja ja innovaatioita, mikä hidastaa pitkän aikavälin talouskasvua ja hyvinvointia Suomessa. Kriisiajan ratkaisujen on oltava sellaisia, että startup- ja kasvuyritysten rahoituksen saatavuus on turvattu myös kriisiajan jälkeen.

Koronakriisistä aiheutuvat varainkeruun ongelmat heijastuvat suoraan startup- ja vakiintuneiden kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuuteen lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Siksi **julkisen sektorin rahastosijoittamisen valmiuksia on nostettava ja kriisiajan rahastosijoittamisen strategiaa on laajennettava seuraavia tilanteita ajatellen:**

Finanssikriisin vaikutukset 2007-2010: Varainkeruussa 72 %:n pudotus



1. **Finanssikriisin aikaan vuosina 2007-2009 varainkeruu tippui huippuvuosista lähes miljardin 1,3 miljardista 383 miljoonaan euroon eli yhteensä 72 %.** Vuonna 2019 olimme jälleen lähellä varainkeruun huipputasoa, mutta varainkeruunäkymien heikkenemiseen on ilmeisen selvästi jälleen varauduttava. **Erityisesti koronakriisin pitkittyminen todennäköisesti sekä vähentää että pienentää kotimaisten ja ulkomaisten rahastosijoittajien uusia pitkäaikaisia sijoitussitoumuksia pääomasijoitusrahastoihin. Tämä heikentäisi startup- ja kasvuyritysten rahoituksen saatavuutta pidemmällä aikavälillä.** Koronakriisistä johtuvan rahoitusvajeen paikkaamiseksi BFVC:n ja Tesin valmiuksia tehdä rahastosijoituksia tulisi nostaa kasvuhaluisten yritysten rahoituksen turvaamiseksi.
2. Sijoitusmarkkinoiden kriisitilanne voi vaikuttaa suoraan myös joidenkin yksityisten rahastosijoittajien kykyyn vastata jo aiemmin pääomasijoitusrahastoille annettuihin sijoitussitoumuksiin (**rahastosijoittajien default-tilanne**). Tämä yllättävä muutos todennäköisesti heikentäisi pääomasijoitusrahastojen kykyä tehdä strategian mukaisia sijoituksia startup- ja kasvuyrityksiin. **Default-tilanteiden paikkaaminen tulisi huomioida BFVC:n ja Tesin tehtävänannossa omistajaohjauksen linjauksin.**
3. **Olemassa olevien rahastojen täydennyssijoituksia olisi myös harkittava, jos kriisitilanne jatkuu pidempään.** Pääomasijoittajat tekevät nyt suunnitellusta strategiasta poiketen merkittäviä jatkosijoituksia kohdeyrityksiin yksinomaan kriisiajan ylittämiseksi. Pääomia olisi kuitenkin samaan aikaan pystyttävä varaamaan myös myöhemmille sijoituskierroksille kansainvälistä kasvua varten. Rahastoihin tehtävillä täydennyssijoituksilla **voitaisiin pitää huoli startup-ekosysteemin kasvusta ja kyvystä houkuttaa myös kansainväliseen kasvuun tarvittavia ulkomaisia sijoituksia kriisiajasta huolimatta.** Täydennyssijoitus mahdollistaisi sijoitusstrategian toteuttamista ja näin tukisi myös rahastojen kykyä kerätä seuraava rahasto tulevaisuuden startup- ja kasvuyhtiösijoituksia varten.

EHDOTUS 6. Koronakriisiajan varautumistoimenpiteenä ehdotamme, että Business Finland Venture Capitalille (BFVC) ja Tesille annetaan omistajaohjauksen linjauksin nykyistä laajempi valtuutus tehdä rahastosijoituksia koronakriisiin liittyvissä erityistapauksissa. Tavoitteena on paikata mahdollista yksityisen sektorin rahastosijoittajien vetäytymistä pääomasijoitusmarkkinoilta ja rahastosijoittajien default-tilanteita sekä tukea startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen saatavuutta ja ekosysteemin kasvua kriisitilanteen aikana ja sen jälkeen. Toimenpiteet täydentäisivät BFVC:n ja Tesin nykyistä rahastosijoitustoimintaa.

BFVC:n toiminnan tarkoituksena on alkaviin yrityksiin keskittyvän Venture Capital -pääomasijoitusmarkkinan (VC) kehittäminen Suomessa. BFVC on toteuttanut tehtävänsä onnistuneesti yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa vuodesta 2014 lähtien. Koronakriisin seurauksena uusien VC-rahastojen perustamisen voidaan arvioida kuitenkin vähenevän merkittävästi, minkä vuoksi myös BFVC:n tehtäviä olisi laajennettava kriisiajan ylittämiseksi.

- **Kriisiajan varautumistoimenpiteenä, BFVC:lle on annettava uusi mandaatti tehdä täydennyssijoituksia olemassa oleviin aikaisen vaiheen VC-rahastoihin kriisiajan lisätoimenpiteenä.** Tämä mahdollistaisi rahastoille kohdeyhtiöiden kriisiajan jatkosijoitusten lisäksi pääomien varaamisen myöhemmille kansainvälistä kasvua tukeville sijoituskiirroksille. Tämä edistäisi pääomasijoitusmarkkinoiden toimivuutta ja parantaisi startup-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta yksityisiltä VC-sijoittajilta kriisin aikana ja välittömästi sen jälkeen.
- **Täydennyssijoituksia voidaan tehdä nykyisen BFVC:n sijoituspolitiikan puitteissa rahastokohtaisesti 20 miljoonaan euroon asti edellyttäen, että yksityisten rahastosijoittajien osuus pysyy vähintään 50%:ssa.**
- BFVC:n osuus alkavan vaiheen VC-rahastojen varainkeruusta on tällä hetkellä noin kolmannes. Kokonaisuudessaan VC-rahastojen varainkeruusta BFVC:n osuus on 3 %.
- **BFVC:n tehtävien täsmentäminen ei vaatine lisäpääomitusta,** koska uusia rahastosijoituksia on tehty vain yksi kahden vuoden aikana. BFVC:n toimintaan varattuja pääomia voitaneen siis kohdistaa myös kriisiajan toimenpiteisiin etenkin tilanteessa, jossa uusien rahastohankkeiden edistyminen koronakriisin aikaan on entistä hitaampaa.
- **BFVC:n valmiuksia uusien rahastosijoitusten tekemiseen on jatkettava myös uudella vuonna 2021 alkavalla ohjelmakaudella.** BFVC:n alkuperäisen tarkoituksen mukaiselle toiminnalle on erittäin todennäköisesti kysyntää koronakriisin jälkeisinä vuosina, mutta nykyistä suuremmin osuuksin rahastoista.
- **Potentiaalisen rahastomanageriverkoston laajentaminen** on myös suositeltavaa uusien aikaisen vaiheen VC-rahastohankkeiden varmistamiseksi lähitulevaisuudessa.

Tesin tehtävä on kehittää pääomasijoitusmarkkinaa sekä rahastosijoituksin että suurin sijoituksin startup- ja kasvuyhtiöihin. Tesi on vuoden 2019 toimintakertomuksensa mukaan tehnyt kaikkiaan 92 rahastosijoitusta, joiden kautta pääomasijoittajat ovat sijoittaneet 665 startup- ja kasvuyhtiöön. Tesi antoi rahastositoumuksia 10 pääomasijoitusrahastoon yhteensä 89 miljoonalla eurolla vuonna 2019.

- **Myös Tesin valtuuksia tehdä rahastosijoituksia on vahvistettava kriisiajan ylittämiseksi** erityisesti huomioiden yksityisten rahastosijoittajien mahdollisen vetäytymisen pääomasijoitusrahastosijoituksista sijoitusmarkkinoiden häiriötilanteesta johtuen.
- **Lisäksi KRR-ohjelmaa on jatkettava.**
- Tesin osuus myöhemmän vaiheen VC-rahastojen varainkeruusta on 11 % ja BO-rahastoissa 7 %. Lisäksi Kasvurahastojen rahaston (KRR) kautta tehdään sijoituksia VC-rahastoihin KRR:n osuuden ollessa 15 % ja BO-rahastoissa 4%.
- **Pääomia rahastosijoituksiin on varattava todennäköisesti aikaisempaa enemmän pääomasijoittajien kriisiajan strategian tukemiseksi** ja sen varmistamiseksi, että kohderahastot voivat varata riittävästi pääomia myös myöhemmille sijoituskiirroksille sekä tulevaisuuden startup- ja kasvuyrityksille.
- Lisäksi sekä BFVC:n ja Tesin toiminnassa on korostettava **sijoittajaverkostojen jatkuvaa kehittämistä ja kansainvälistämistä** pidemmän aikavälin tavoitteena.

