

24.11.2005

VTT Sinikka Salo
Johtokunnan jäsen
Suomen Pankki

Institutionaalisen sijoitustoiminnan haasteita nykymarkkinoilla

Esitelmä Institutionaalisten sijoittajien Päätätäpäivillä "Aatos ja Ehtoo" Espoossa 24.11.2005

Minua on pyydetty puhumaan tässä tilaisuudessa aiheesta institutionaalisen sijoitustoiminnan haasteet nykymarkkinoilla. Tätä laajaa aihetta voi lähestyä useastakin eri näkökulmasta. Tässä puheessa tarkastelen institutionaalisen sijoitustoiminnan haasteita talouden kehityksen, rahoitusmarkkinoiden integraation ja uudempien sijoituskohteiden, lähinnä pääomasijoittamisen, näkökulmasta.

Talouden kehitys

Maailmantalouden kasvu on jatkunut varsin vauhdikkaana ja kasvunäkymät ovat edelleen suotuisat, vaikka globaalin talouskasvun arvioidaankin hidastuvan 5 prosentin kasvuvauhdista noin 4 prosenttiin lähivuosina (2005 – 2007, Euro & Talous 3, 2005). Maailmantalouden kasvu on jatkunut jo useita vuosia varsin häiriöttömänä. Useat uhkakuvat – liittyen Kiinan talouden ylikuumentumiseen tai Yhdysvaltojen talouden epätasapainotomuuksiin – ovat jääneet toteutumatta. Myös öljyn hinnannousun vaikutukset maailmantalouden kasvuun ovat jääneet ainakin toistaiseksi arvioitua vähäisemmiksi.

Kansainvälisen talouden vakaa kehitys on tukenut myös rahoitusjärjestelmän vakautta. Rahoitusmarkkinat ovat selviytyneet niitä kohdanneista viimeaikaisista häiriöistä (Enron, Parmalat, autoteollisuuden vaikeudet Yhdysvalloissa jne) ilman vakavampia ongelmia.

Suotuisan talouskehityksen myötä rahoitusalan toimijat – kuten pankit, vakuutuslaitokset, eläkelaitokset – ovat kyenneet parantamaan tuloksiaan ja vahvistamaan taseitaan. Samalla rahoitusjärjestelmän kyky sietää häiriöitä on parantunut, näin myös meillä kotimaassa. Myös yritysten tuloskehitys on kehittyneissä talouksissa ollut keskimäärin hyvä ja yritysten velkaantuminen maltillista. Hyvän tuloskehityksen ja vaimean investointitason myötä yritykset ovat kyenneet vahvistamaan taseitaan.

Maailmantalouden näkymät eivät ole kuitenkaan vailla riskejä. Yhdysvaltojen velkaantumiseen liittyvät ongelmat ovat edelleen pahenemassa, kotitalouksien ja julkisen sektorin velkaantuminen jatkaa kasvuaan niin Yhdysvalloissa kuin useissa Euroopan maissa. Varallisuushintojen, erityisesti asuntojen hintakehitys, on myös yksi huolenaihe lähes kaikkialla. Rahoitusmarkkinoiden runsas likviditeetti on näkynyt Yhdysvaltojen ohella myös usean Euroopan maan asuntomarkkinoilla ripeänä hintojen nousuna ja on lisännyt inflaation kiihtymisen riskiä. Runsa likviditeetti on osaltaan painanut myös pitkäaikaisen joukkolainojen korot poikkeuksellisen mataliksi, lisäksi heikompilaatuisten joukko-velkakirjojen riskilisät ovat edelleen hienoisesta nousustaan huolimatta pienet.

24.11.2005

Maailmantalouden vakaan kehityksen kannalta riskinä on, että runsaan likviditeetin vaikutukset purkautuisivat rahoitusmarkkinoilla hallitsemattomasti. Tämänkaltaiseen vakaan häiriöön rahoitusmarkkinoilla saattaisi liittyä pitkien korkojen nousu, osakekurssien ripeä lasku sekä valuuttamarkkinoiden voimakkaat heilahtelut, jotka voisivat häiritä tunnustavasti niin maailmantalouden kuin kotimaan talouden kehitystä.

Pitkien korkojen taso on jo pitkään ollut poikkeuksellisen matala. Alhaisen korkotason taustalla on mm. seuraavia tekijöitä:

- Maailman laajuinen investointivaje tai "ylisäästäminen", eli säästäminen on ylittänyt investointeihin tarvittavien luottojen kysynnän jo vuosia. - Aasian maat, erityisesti Kiina, ovat kyenneet rahoittamaan kasvavat investointinsa omalla korkealla säästämisellään. Aasian maiden ripeästi kasvaneet valuuttavarannot on huomattavilta osin sijoitettu Yhdysvaltojen korkomarkkinoille, eli korkopaperien kysyntä on säilynyt vahvana ja pitkät korot alhaisena, kuten myös riskipremiot.

- Myös väestön ikääntyminen on jo ollut osaltaan alentamassa pitkien reaalikorkojen tasoa. Esimerkiksi Suomen Pankissa tehdyn tutkimuksen (Tuomas Saarenheimo: Ikääntyminen, markkinakorot ja rahoitusvirrat, Suomen Pankin keskustelualoitteita 2/2005) mukaan ikääntyminen vaikuttaisi kansainvälistä reaalikorkotasoa alentavasti seuraavien kahden vuosikymmenen aikana. Pitkien joukkovelkakirjojen hinnat näyttäisivät siis olevan lähivuosikymmeninä nousussa. Väestön vanheneminen ja odotetun eläkkeelläoloajan piteneminen lisäävät tarvetta säästää etukäteen eläkeaikaa varten, samalla kun väestön vanhetessa työvoiman kasvuvauhti hidastuu mikä alentaa investointikysyntää.

- Pitkien korkojen pitkään jatkunut aleneminen pääomavoittoineen on pitänyt yllä alhaisia korko-odotuksia ja edelleen tukenut obligaattiosijoituksia jo useiden vuosien ajan. Uusien obligaattiosijoitusten osalta alhainen korkotaso on kuitenkin muodostanut haasteen ainakin vakuutussektorin toiminnalle. Vanhojen takuutuottoisten sitoumusten tuottovaatimukset ylittävät nykyisten pitkien korkojen tuottotason ja lisätuottoja on tältä osin hankittava valtion lainamarkkinoiden ohella myös riskipitoisemmilta korkomarkkinoilta tai muilta arvopaperimarkkinoilta, kuten osakemarkkinoilta tai uusista sijoituskohteista - esimerkiksi hedge fundeista tai pääomasijoituksista (joihin palaan myöhemmin).

Useimpien institutionaalisten sijoittajien salkut ovat korko- tai obligaatiopainotteisia ja pitkien korkojen ripeä nousu asettaisi haasteita korkosalkkujen hoitajille.

Suomen talous

Suomen talouden kasvunäkymät ovat säilyneet varsin hyvinä. Tämän vuoden kasvu jää paperiteollisuuden sopimuskiistojen vuoksi 1,6 prosenttiin (SP:n ennuste), mutta kiihtyy vuonna 2006 runsaan 3,5 prosentin kasvu-uralle.

Kasvu perustuu vahvaan kotimaiseen kysyntään ja vientiä tukee maailmantalouden edelleen suotuisa kehitys. Lisäksi Suomen kasvua tukee Venäjän talouden vahva kehitys.

24.11.2005

Vaikka Suomen lähiajan talouden näkymät ovat varsin suotuista myös sijoitustoiminnan näkökulmasta tarkasteltuna, taloutemme tulevaisuuden kehitys pitää sisällään kuitenkin joitain taloutemme rakenteista johtuvia riskejä. Hyvä tulokehitys on ylläpitänyt kotitalouksien ostovoimaa ja optimismia. Kotitalouksien lainanotto on kasvanut ripeästi, esimerkiksi pankkien asuntoluottojen kasvuvauhti ylittää jo runsaaseen 16 prosenttiin. Asuntohintojen taittuminen yhdessä korkojen merkittävän nousun kanssa saattaisivat nopeasti heikentää kotitalouksien kulutuskysyntää ja heikentää taloutemme kasvua nopeasti.

Suomen vaihtosuhteen heikkeneminen on jatkunut yhtäjaksoisesti jo usean vuoden ajan. Tämä johtuu lähinnä vientihintojen heikosta kehityksestä. Vaihtosuhteen heikentymisen vuoksi kansantalouden reaalitytö kasvaa hitaammin kuin kiinteähintainen BKT, jota yleensä aina tarkastellaan. Tässä tilanteessa onkin perusteltua pohtia esimerkiksi sitä onko kotitalouksien velkaantumisen ripeä kasvu perustunut liian optimistisiin tuloodotuksiin. Vaihtosuhteen heikkeneminen saattaa heijastua myös yritys sektorin rahoitusjäämän heikkenemisenä jatkossa. Myös tällä olisi merkittäviä makrotaloudellisia vaikutuksia (työllisyys heikkenisi, julkisen sektorin verokertymät heikkenisivät jne).

Näkymät ovat haasteellisia niin korko- kuin osakesijoittajan näkökulmasta. Kääntyvätkö yritysten riskiluokitukset laskuun, entä miten osakekurssit käyttäytyvät lähivuosina?

Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja integroituminen

EU:n sisämarkkinoiden luominen ja yhteisen rahan käyttöönotto muutti suomalaisten sijoittajien toimintaympäristöä perinpohjin.

Euron käyttöönoton huomattavin merkitys oli siinä, että aikaisemmat valuuttakurssiriskit euroalueen maiden välillä poistuivat ja samalla euroalueen rahoitusmarkkinoiden tiiviimpi kytkeytyminen käynnistyi. Kurssiriskien poistuminen on hyödyntänyt erityisesti korkosijoittajia ja esimerkiksi työeläkevarojen sijoitusmahdollisuudet laajenivat kotimaasta koko euroalueelle. Yhteisen rahapolitiikan myötä korkomarkkinoiden vakaus on lisääntynyt.

Rahoitusmarkkinoiden integraatiolla on keskeinen merkitys EU:n talouspolitiikassa. Rahoitusmarkkinointegraation odotetaan tuovan merkittävän panoksen EU:n talouskasvuun. Euroopan komission teettämien selvitysten mukaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen kasvuvaikutus merkitsisi arviolta jopa 0,5 – 0,8 % lisäystä BKT:n vuotuisen kasvuun. Tällaisiin arvioihin liittyy luonnollisesti suuri epävarmuus ja näin suuriin lukuihin on syytä suhtautua varauksellisesti. On kuitenkin ilmeistä, että rahoitusmarkkinoiden integraatio on merkittävä positiivinen tekijä EU:n kasvupotentiaalille. EU:n rahoitusmarkkinoiden integraation edistäminen siten, että nämä kasvumahdollisuudet toteutuisivat mahdollisimman pitkälle, onkin integraatiopolitiikan keskeisiä haasteita. Kuten edellinen sisämarkkinakomissaari Bolkestein on todennut, EU:n kilpailukyvyn ja myös rahoitusmarkkinoiden kilpailukyvyn parantaminen on usein kilpistynyt lyhytnäköisten kansallisten intressien suojaamiseen viranomaistoiminnan tai markkinastandardien kautta. Myös

24.11.2005

tällaisten esteiden raivaaminen on rahoitusmarkkinoiden integraation edistämisen keskeisiä haasteita jatkossa.

Rahoitusmarkkinaintegraation tärkeä merkitys näkyi myös jäsenmaiden vuonna 2000 hyväksymässä Lissabonin strategiassa, johon liittyy läheisesti myös rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma (Financial Services Action Plan, FSAP) sekä pääomasijoitustoiminnan toimintasuunnitelma (Risk Capital Action Plan, RCAP). Toimintasuunnitelmien pää tavoitteena oli luoda Euroopan laajuiset, yhtenäiset markkinat rahoituspalveluille.

Pääomasijoitustoimintasuunnitelman (RCAP) loppuraportti julkaistiin vuonna 2003 ja raportissa esitetyjä toimenpiteitä on otettu huomioon joidenkin EU-direktiivien valmistelussa.

Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma, FSAP, on edellyttänyt huomattavan laajaa EU-tasosta lainsäädäntötyötä: se sisältää runsaat 40 toimenpidettä, joko suosituksia tai direktiivejä. Toimintasuunnitelman mukaiset hankkeet ovat joko valmistuneet tai juuri valmistumassa, mutta täytäntöönpanon loppuunsaattaminen vaatii vielä huomattavia ponnistuksia mm. kansallisella lainsäädäntötasolla. Esimerkiksi käy erinomaisesti ns. rahoitusmarkkinoiden välineitä (MiFID-direktiivi, eli Markets in Financial Instruments Directive) sääntelevän direktiivin implementointi. Kysymyksessä on laaja arvopaperimarkkinoiden rakennetta, sijoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavia menettelyjä, palvelujen tarjoajille asetettavia vaatimuksia ja sijoittajansuojaa koskeva uudistus, joka edellyttää useita muutoksia voimassaolevaan rahoitusmarkkinalainsäädäntöön, kuten esimerkiksi arvopaperimarkkinalain ja sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamista.

Komissio on juuri hiljattain julkistanut FSAP-arvioinnin, jossa analysoidaan FSAP:n rahoitusmarkkinavaikutuksia. Tässä yhteydessä komissio pyytää eri osapuolilta mielipiteitä mm. rahoitusmarkkinoiden direktiivien valmistelusta, eli sekä FSAP-prosessista että valmistelutyössä käytettävästä Lamfalussy-prosessista, joka yksinkertaisesti sanoen tarkoittaa EU-tason lainsäädännön valmistelun tehostamista sekä pyrkimystä sääntelyn yhdenmukaistamiseen. Viranomaisten ohella myös markkinaosapuolilla on halutessaan mahdollisuus esittää kannanottonsa EU-tason lainvalmisteluprosessista.

Pohjoismainen integraatio

Suomessa toimivat rahoitusalan toimijat ovat panostaneet pohjoismaiseen yhteistyöhön ja markkinapaikkaan, ehkä jopa euroalueen integraation kustannuksella parina viime vuonna.

Tämä on osaltaan nostattanut laajaa ja vilkasta keskustelua sekä rahoitusmarkkinoiden valvonnan näkökulmasta että myös Helsingin asemasta markkinapaikkana. Konkreettisin esimerkki yhdentyvien rahoitusmarkkinoiden esiin nostamista kysymyksistä on Nordean suunnitelma yhdistää konsernin pankit ja muuttaa ne ruotsalaisen eurooppayhtiön sivukonttoreiksi. EU:n talletussuojadirektiiviin liittyvien ongelmien vuoksi hanke etenee kuitenkin alkuperäisiä suunnitelmia hitaammin. Monikansallisen pankin muuttuminen eurooppayhtiöksi on haaste rahoitusmarkkinoiden valvonnan, mutta myös rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpidon näkökulmasta, sillä periaatteessa kyseessä on ruotsalainen

24.11.2005

pankki, jonka valvonnasta vastaavat Ruotsin valvontaviranomaiset. Myös sijoittajille saattaa olla entistä haastavampaa analysoida monikansallisten finanssikonsernien toimintaa.

Toinen esimerkki pohjoismaita hieman laajemman integraation etenemisestä on pääosin ruotsalaisessa omistuksessa oleva arvopaperipörssi OMX AB, johon kuuluvat Tukholman, Helsingin ja Kööpenhaminan pörssien ohella myös Baltian pörssit. Myös Islannin pörssi pohtii liittymistään OMX-ryhmään. Ryhmän koko on kasvanut ja edellytykset pohjoismaisille osakemarkkinoille on periaatteessa luotu. Jatkokysymykseksi jää, onko ryhmän koko riittävä Euroopan pörssien välisessä kilpailussa.

Helsingin Pörssi otti heinäkuussa käyttöön jo muissa NOREX-yhteenliittymän pörsseissä käytössä olleen kansainvälisen toimialaluokituksen. Pohjoismaiden pörssilistat ovat uusin toimialaluokitusten jälkeen entistä paremmin vertailukelpoisia ja tämän on toivottu hyödyttävän niin kotimaisia kuin kansainvälisiä sijoittajia. Pienempien listayhtiöiden taholta on esitetty huoli näkyvyyden heikkenemisestä. Lyhyen kokemuksen perusteella voitaneen sanoa, että pienten ja keskisuurten yritysten näkyvyydessä ei ole tapahtunut - ainakaan merkittäviä - heikennyksiä. Pohjoismaainen vertailuryhmä yhtenäisine toimialaluokituksineen mahdollistaa ainakin periaatteessa aikaisempaa laajempien markkinoiden syntymisen myös pienemmille listayhtiöille.

Pörssi-integraatio on edennyt nopeasti, mutta kaupan jälkeisten toimintojen yhdentyminen on ollut hitaampaa ja toimintakenttä edelleen hajanainen. Suomen (APK) ja Ruotsin (VPC) arvopaperikeskukset ovat fuusioituneet, mutta muuten Pohjoismaiden ja Baltian toimivat vielä erillään. Tältä osin rakennejärjestelyt uskoakseni jatkuvat jossakin vaiheessa.

Sijoitustoiminnan muutoksista

Kiinteistösijoittamisen muutokset

Kiinteistösijoittaminen on maassamme kohdistunut perinteisesti suoriin kiinteistösijoituksiin tai kiinteistöosakeyhtiöihin. Suomesta ovat puuttuneet sekä rahastomuotoiset että joukkovelkakirjamuotoiset kiinteistösijoituskohteet.

Kiinteistörahastoja koskeva lainsäädäntö on ollut voimassa jo useita vuosia, mutta lähinnä rahastojen verotukseen liittyvät seikat ovat aiheuttaneet sen, että ainoatakaan ko. lain mukaista kiinteistörahastoa ei maahamme ole syntynyt.

Valtiovarainministeriö on lähiaikoina julkaisemassa ehdotuksensa kiinteistörahastolain muutoksista. VM:n väliraportti osoitti sen, että kiinteistörahastoihin liittyvät verokysymykset ovat varsin vaikeita ratkaista siten, että rahastoille syntyisi toimintaedellytyksiä.

Useastakin näkökulmasta katsottuna olisi toivottavaa, että lainsäädäntöä voitaisiin muuttaa sellaiseksi, että kiinteistörahastotoiminta käynnistyisi myös Suomessa. Kiinteistöra-

24.11.2005

hastojen myötä kiinteistösijoittamisen likviditeetti paranisi ja kiinteistösijoittaminen olisi mahdollista myös aikaisempaa pienemmin panoksin. Riittävien lainsäädäntömuutosten tekeminen onkin ensisijaisesti haaste sekä lainsäätäjille että päätöksentekijöille. Sijoittajien osalta kiinteistörahastomarkkinoiden käynnistymisen näkisin hyvinkin positiivisena kehityksenä.

Kiinteistövakuudellisten joukkovelkakirjojen markkinat näyttäisivät sen sijaan olevan käynnistymässä kiinteistörahastoja paremmin. Kiinnitysluottopankit ovat jo laskeneet liikkeeseen joukkovelkakirjoja sekä kotimaassa että kansainvälisillä markkinoilla. Näiden markkinoiden laajentuminen olisi suotavaa myös keskuspankin näkökulmasta useastakin syystä. Kiinteistörahoituksen riskit hajautuisivat nykyistä laajemmin niin rahoittajien kuin sijoittajien näkökulmasta. Kiinteistövakuudelliset jvk-lainat toisivat markkinoille lisää uusia, alhaisen luottoriskin, sijoituskohteita, joita markkinoillamme ei liiemmin ole ollut. Keskuspankin näkökulmasta kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjat olisivat tervetulleita myös siksi, että pankkien keskuspankkirahoituksen vakuudeksi kelpaava materiaalipohja laajenisi.

Pääomasijoittaminen

Suomessa tehdyt pääomasijoitukset ovat viimeisten vuosien aikana muodostuneet määrältään varsin kohtuullisiksi. Talouden kokoon suhteutettuna Suomessa viimeisen viiden vuoden aikana tehdyt sijoitukset ylittävät selvästi EU:n keskiarvon, edellä ovat olleet lähinnä Iso-Britannia, Ruotsi ja Hollanti. Vaikka tehtyjen investointien määrä on pysynyt varsin vakaana, 350-400 miljoonaa euroa vuodessa koko 2000-luvun ajan, on kerättyjen uusien pääomien määrä kääntynyt laskuun. Tämä tulee heijastumaan tulevaisuudessa heikentyvinä sijoitusmahdollisuuksina uusiin kasvuyrityksiin. Pääomasijoitusmarkkinoillamme vallitseekin tällä hetkellä eräänlainen suvantovaihe. Uusia pääomia kertyy hitaasti ja toisaalta sijoittamattomia pääomia on varsin runsaasti. Tämän kehityssuunnan kääntäminen onkin yksi pääomasijoitusmarkkinoidemme keskeisiä haasteita tulevaisuuden näkökulmasta katsoen (Liitetaulukko: Riskipääomamarkkinat).

Pääomasijoituksiin suuntautuneiden varojen lähteet ovat maassamme varsin monipuoliset ja esimerkiksi pankkisektorin osuus tehdyistä sijoituksista on selvästi pienempi kuin Manner-Euroopassa. Anglosaksisiin maihin verrattuna sekä yliopistojen että tutkimuslaitosten saaman tutkimus- ja siemenvaiheen riskipääomien määrä on meillä vähäinen.

Institutionaalisten sijoittajien tekemistä uusista pääomasijoituksista huomattava osa on viime vuosina tullut eläkelaitoksilta tai vakuutusyhtiöistä. Suomen Pääomasijoitusyhdistyksen viimeisen vuosikirjan mukaan viiden viimeisen vuoden aikana tehdyistä sijoituksista noin neljännes on tullut vakuutussektorilta ja lähes saman verran riskipääomaa on tullut työeläkelaitoksilta.

Pääomasijoituksien osalta ongelmana ei liene niinkään käytettävissä olevan rahoituksen puute, vaan se miten rahoitus allokoituu. On ilmeistä, että meillä on samankaltainen tilanne kuin koko Euroopassa, siemenvaiheen (seed) tai alkuvaiheen (start-up) pääomasijoituksia kaivataan lisää. Tässä on selkeä ero Euroopan ja Yhdysvaltojen välillä. Lisäksi

24.11.2005

Euroopassa alkuvaiheen pääomasijoitukset näyttäisivät suuntautuvan lukuisiin, pieniin sijoituksiin, joita ei sitten kyetä hoitamaan tuotannolliseksi toiminnaksi.

Siemen- ja alkuvaiheen pääomasijoittajia kaivataan lisää. Varallisuuden kohoamisen myötä esimerkiksi business-enkeleiden määrän toivoisi maassamme lisääntyvän. Myös muiden riskipääomatoiminnan alkuvaiheisiin sijoittavien toimijoiden määrän soisi lisääntyvän. Suomen riskipääomamarkkinoilla on epäjatkuvuuskohtia, jotka heikentävät uusien kasvuyritysten mahdollisuuksia kehittää innovatiivisia liike- ja tuoteideoita tuottavaksi ja työllistäväksi liiketoiminnaksi. Ketju innovaatiosta tuottavaksi yritykseksi ei Suomessa toimi riittävän hyvin.

Kauppa- ja teollisuusministeriössä on tehty runsaasti ansiokasta työtä epäkohtien paikallistamiseksi. Päätöksentekijöiden haasteena on rakentaa pääomasijoitustoiminnalle entistä paremmat toimintapuitteet, jotta pääoman tarjonta erityisesti alkuvaiheen kasvuyrityksiin lisääntyisi.

Kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien kansainvälisessä vertailussa Suomi ei ole kilpailukykyinen. Euroopan pääomasijoitusyhdistyksen (EVCA) tekemän Euroopan pääomasijoitusrahoituksen toimintaympäristöä koskevan selvityksen (Benchmarking European Tax and Legal Environments, May 2004) mukaan Suomen sijoitus 21 maan joukossa oli vasta 17. Selvityksen mukaan sekä lainsäädäntö että verotus ovat hillinneet yksityisen pääoman kanavoitumista siemen- ja alkuvaiheen yrityksiin. Suomen kannalta heikon kuvan antaa myös se, että vaikka Suomen pidetään vahvana teknologiamaana, niin riskipääomasijoitusten kohdistuminen teknologiayrityksiin on vähäistä. Selvityksen tuloksiin on kuitenkin syytä suhtautua lievin varauksin, esimerkiksi Ruotsi, jossa pääomasijoitus-toiminta on yksi Euroopan vilkkaimpia, on vain muutaman pykälän Suomen yläpuolella. Lainsäädännön ja verotuksen esteistä huolimatta toiminta on Ruotsissa laajaa maan- osamme mittapuun mukaan.

Suomessa viime vuoden pääomasijoituksista (yhteensä 309 milj. euroa) bioteknologian osuus oli 1,4 %, elektroniikan 4,6 % ja Internet-teknologian 1,6 % (Lähde: Suomen Pääomasijoitusyhdistys, vuosikirja 2004). Mittavana haasteena, erityisesti tulevaisuuden näkökulmasta, voidaan pitää sitä, miten maastamme löydetään alkuvaiheen pääomasijoittajia, jotka panostaisivat myös teknologia-alan kasvuyrityksiin.

Työeläkevarojen sijoittamisesta käydään vilkasta keskustelua. Mikä työeläkelaitosten rooli voisi pääomasijoittamisessa sitten olla? Syyskuun lopussa työeläkelaitosten pääomasijoitukset ylsivät vajaaseen 1,3 miljardiin euroon. Kotimaisten pääomasijoitusten osuus sijoituksista olivat runsas viidennes. Pääomasijoitusten paino näyttää siis olevan vahvasti ulkomaisissa sijoituksissa. Eräänä haasteena voidaan nähdä se, voisiko näitä sijoituksia suunnata aikaisempaa laajemmin kotimaahan.

Kotimaan sijoitusten osalta tulisi myös pohtia sitä, voidaanko työeläkelaitosten pääomasijoituksia suunnata alku- tai siemenvaiheen pääomasijoituksiin ja jos, niin missä mitta-kaavassa ja millaisin muodoin. Eihän ole selvää, että työeläkelaitosten ydinosaaminen kovin hyvin tukee osallistumista kasvuyritysten toiminnan arviointiin ja omistajajavalvontaan. Jos näin on, olisi koetettava edistää sitä, että eläkelaitokset voisivat käyttää kasvu-

24.11.2005

yrityksiin erikoistuneita, rahastotyyppisiä väliportaita pääomasijoitustoiminnassaan. Toinen mahdollisuus on, että eläkeyhtiöt liittoutuvat rahoitusprojekteissaan muiden, erikoistuneiden pääomasijoittajien kanssa.

Eläkevarojen kohdistaminen pääomasijoitusten eri kehitysvaiheisiin on yksi haaste, toinen on kysymys siitä, mille toimialoille pääomasijoitukset tulisi tehdä, jotta sijoitukset parhaiten lisääisivät talouden toimeliaisuutta ja dynamiikkaa. Jotta hyviin tuloksiin varojen suuntaamisessa päästäisiin, olisi rahoittajien, tutkimuslaitosten ja jo toimivien kasvuyritysten välistä tiedonkulkua eri tavoin yhä tehostettava.

24.11.2005

Liitetaulukko: Riskipääomamarkkinat Suomessa 2000 – 2004

	Kerätyn pääoman määrä	Tehtyjen sijoitusten määrä	Hallinnoitavien pääomien määrä (sijoitettu)
2000	563 milj. EUR	397 milj. e	2200 milj. e 1036
2001	411	340	2790 1244
2002	814	391	3170 1569
2003	206	328	3166 1779
2004	309	369	3129 1837

P.S. Esim. vuonna 2004 hallinnoitavien pääomien määrästä (3129 milj. euroa) on sijoitettu 1837 milj. euroa, eli noin 60 %, loput noin 1,3 mrd. euroa odottaa sijoituspäätöstä. Eli sijoitussitoumuksia on runsaasti, mutta sijoituskohteiden löytyminen hankalampaa. Tällä hetkellä pääomasijoituksia meneekin varsin paljon mm. yrityskauppojen rahoitukseen, eikä kuten jo yllä todettiin alkuvaiheen kasvuyritysten rahoitukseen.