



Puhtaan siirtymän rahoitus -kurssi

Aalto EE

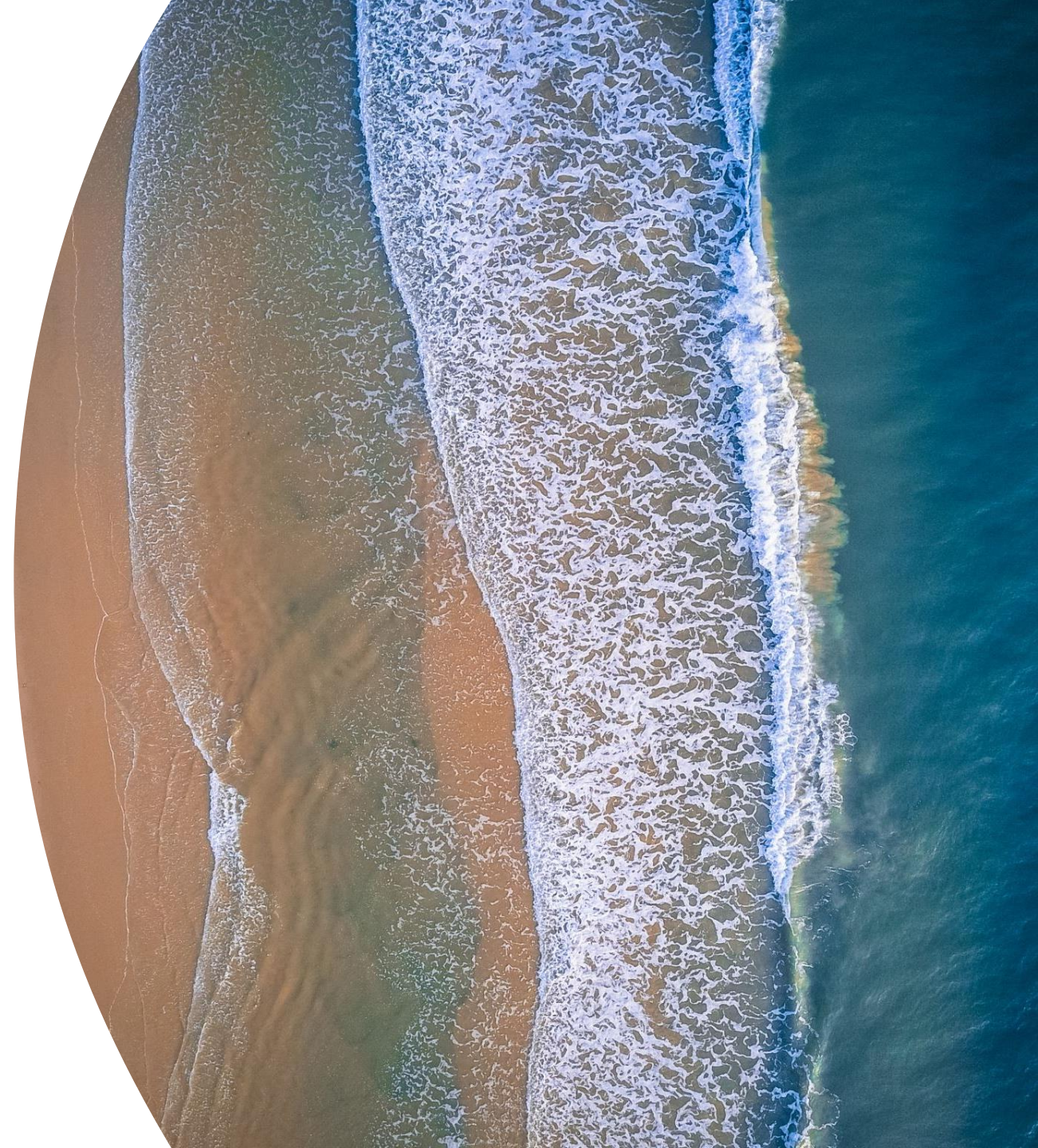
3. OMAN PÄÄOMAN EHTOINEN RAHOITUS

Heli Kerminen
Tesi

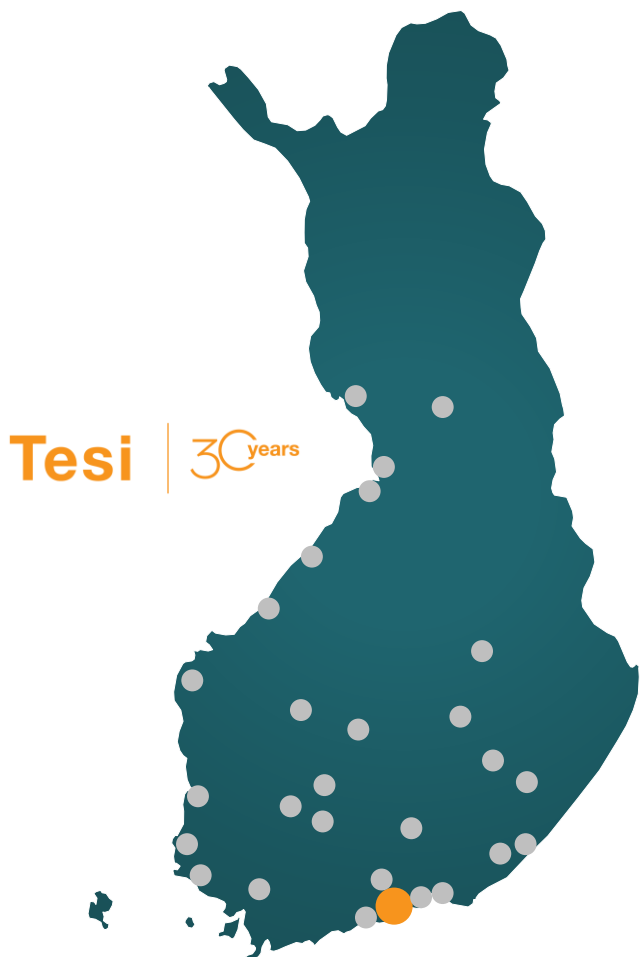
17.09.2025

Sisältö

- Tesi lyhyesti
- Oman pääoman ehtoinen rahoitus
- Pääomarahasto
- Markkinakuva
- Case-esimerkkejä



Tesi – kokemusta jo vuodesta 1995



2,6 mrd. €

hallinnoidut pääomat

1,8 mrd. €

rahastosijoitukset**

1 500 kpl

Tesiltä rahoitusta saaneet
kohdeyhtiöt

546 kpl

kohdeyrityksiä suoraan tai
rahastojen kautta (FI)*

11 mrd. €

kohdeyritysten liikevaihto

64 000

kohdeyritysten työpaikat

1

Suomen valtion omistama pääomasijoitusyhtiö, joka tekee pääomasijoituksia rahastoihin ja suoraan yrityksiin

2

Voittoa tavoitteleva vähemmistösjoittaja, joka tekee markkinaehtoisia sijoituksia yksityisten sijoittajien kanssa

3

Tehtävänä edistää Suomen taloudellista kasvua kehittämällä pääomasijoitusmarkkinaa ja edistämällä yritysten investointeja, innovaatiotoimintaa, kansainvälistymistä ja kasvua

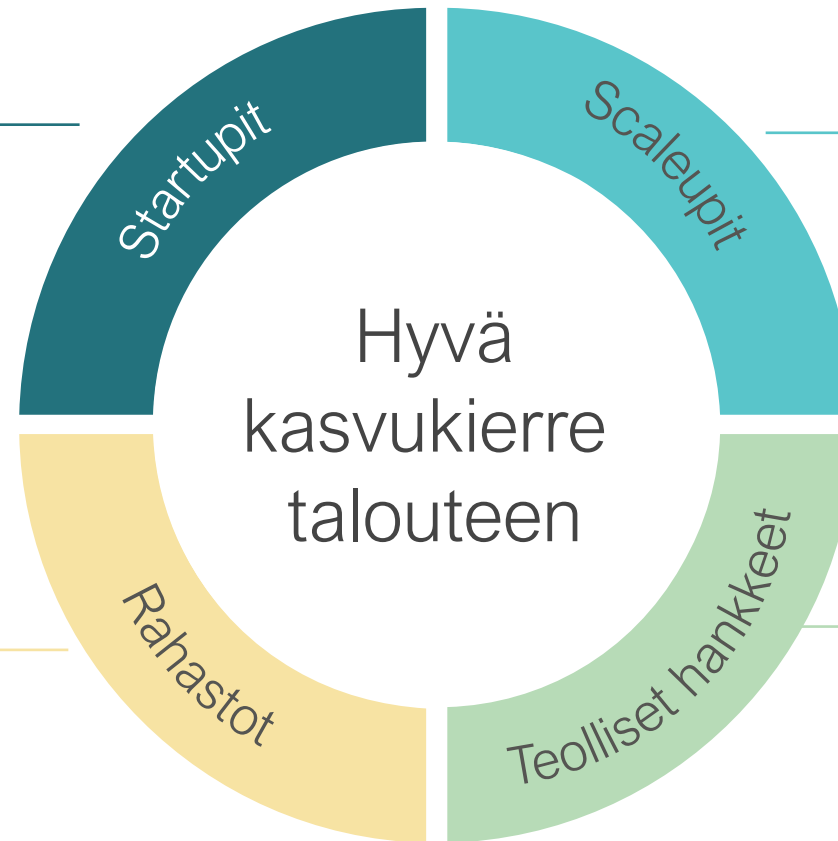
Tesin uudessa strategiassa lähdetään ratkomaan markkinan haasteita

Uudet alut

Tesin perustoiminta luo pohjan uusille aluille ja toimivalle startup-ekosysteemille

Isommat pääomasijoitusrahastot

Suuremman kasvun rahoittamiseen kykenevät uudet, isommat, kotimaiset pääomasijoitusrahastot



Huippujen kasvu Suomessa

Lupaavimpien huipputeknologiayritysten kasvu pidempään Suomessa

Uudet teolliset hankkeet

Uusien merkittävien teollisen mittakaavan hankkeiden sijoittuminen Suomeen

Sijoitusallokaatio 2025-2029

Suorat ja rahastosijoitukset 50–50% allokaatiolla perustuen markkinatarpeeseen

Suorat
sijoitukset
+358 %

Rahasto-
sijoitukset
+43 %

Sijoitusluokka	Sijoituksen koko	Sijoitukset 2019-2023, €m	Sijoitukset 2025-2029, €m
Teolliset hankkeet	€10m-€50m	0	475
Scaleupit	€10m-€50m	0	250
Nykyinen suorasijoitus-toiminta	<€10m	202	200
Rahastosijoitukset	€5m-€50m	623	890

Kasvun kaava – kilpailukykyisiä kasvualojoja



Syvä-
teknologia



Puolustus-
teknologia



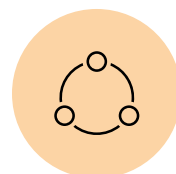
Puhdas
siirtymä



Terveys-
teknologia



Energia ja
vähähiiliteknologiat,
energiamurros



Biopohjaiset ratkaisut,
uudet materiaalit,
mineraalit,
kiertotalous

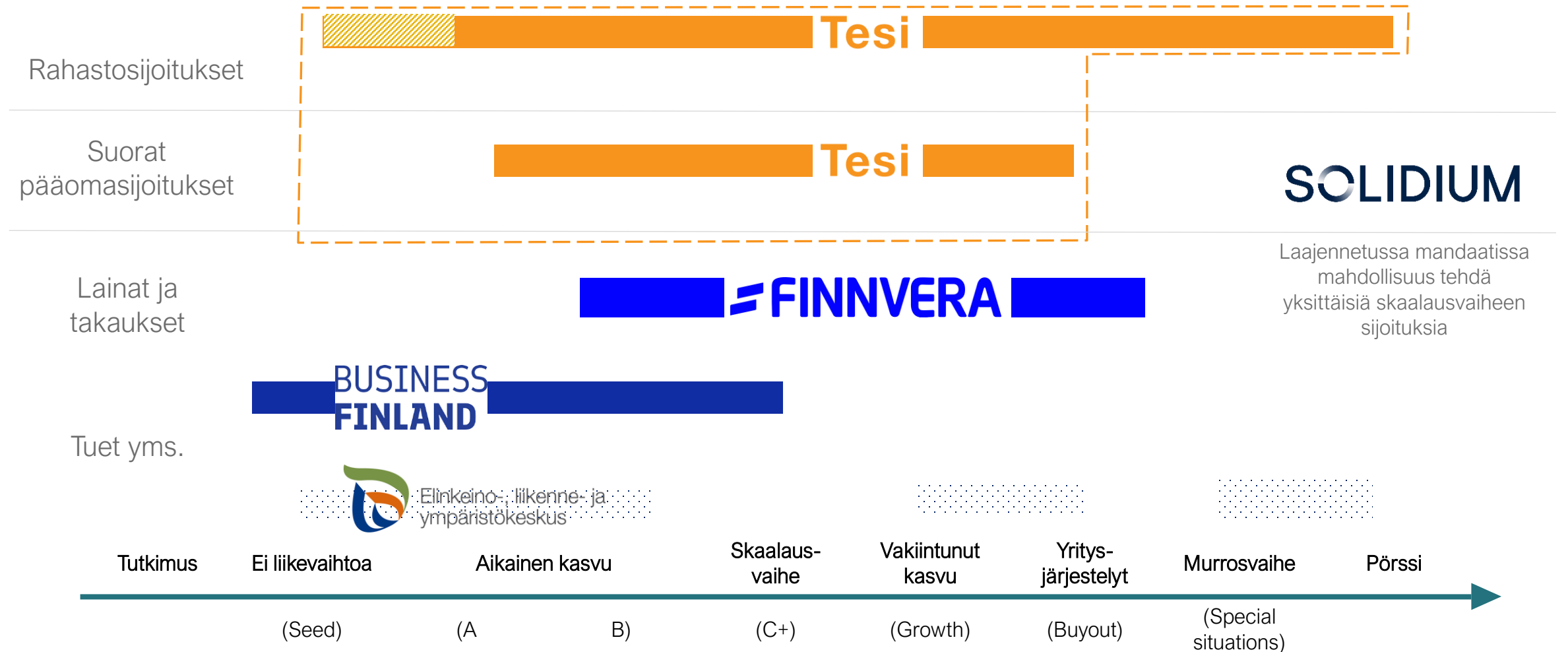


Ruokateknologiat



Muut ympäristö-
teknologiat

Tesin rooli valtion erityistehtäväyhtiöiden joukossa



Erilaisia pääomasijoittajia



Venture Capital (VC) –sijoittajat

Sijoittavat start-upeihin, omistavat vähemmistöosuuden ja auttavat yritystä kasvamaan. Usein mukana on useita sijoittajia.



Growth –sijoittajat

Tekevät vähemmistösijoituksia vakiintuneempiin, keskisuuriin kasvuyrityksiin, esimerkiksi sukupolvenvaihdoksen yhteydessä.



Buyout –sijoittajat

Tekevät enemmistösijoituksia suurempiin kasvuyrityksiin tavoitteenaan kasvattaa niistä markkinajohtajia.



Bisnesenkeli – sijoittajat (BA)

Yksityisiä henkilöitä, jotka sijoittavat tyypillisesti seed tai start up-vaiheessa joko itse tai sijoitusyhtiönsä kautta.



Family office – sijoittajat (FO)

Varakkaiden perheiden tai sukujen varoja sijoittavia, usein ammattimaisesti toimivia yksityisiä sijoitusyhtiöitä.



Pääomasijoitusrahastot

Rajatulle sijoittajajoukolle markkinoitavia rahastoja, jotka ovat tyypillisesti suljettuja uusille sijoituksille merkintäajan jälkeen.



Corporate venturing – sijoittajat (CVC)

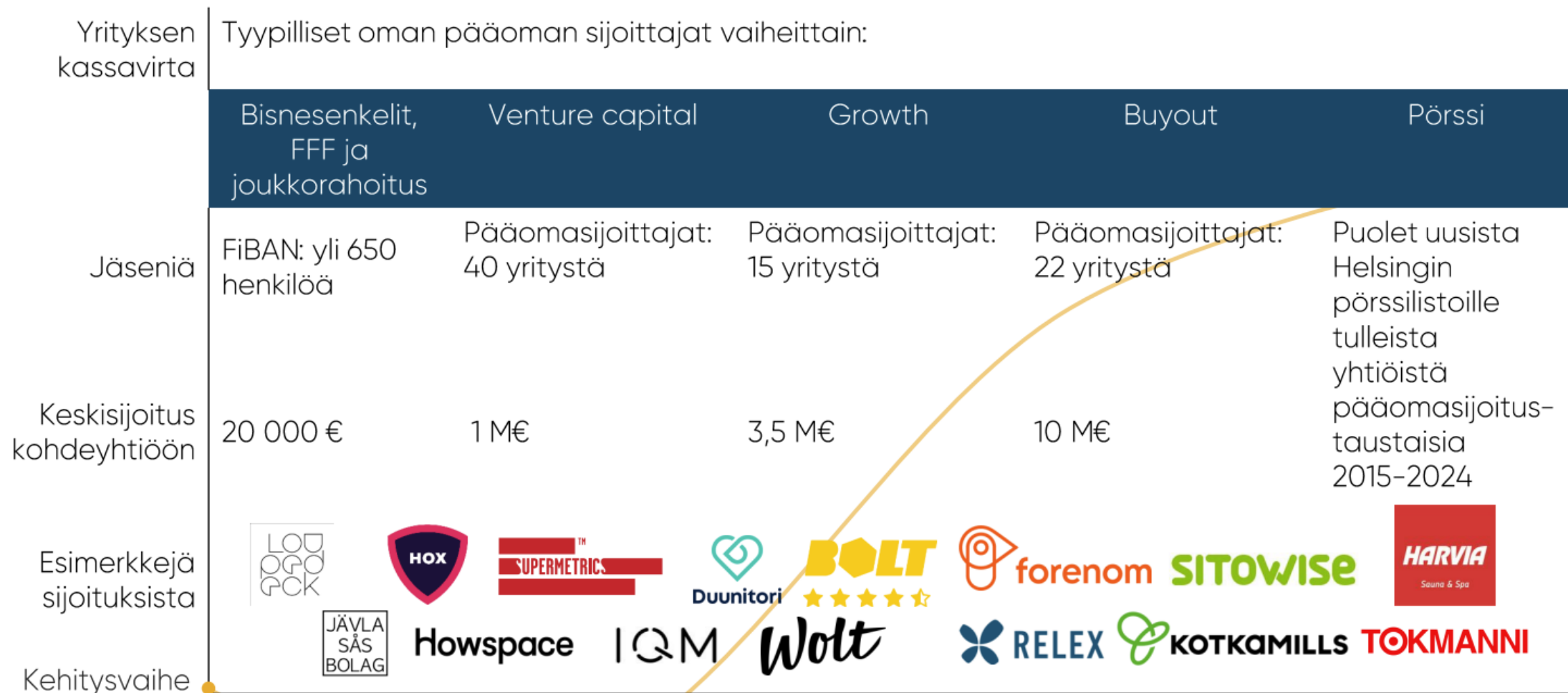
Suuryritysten sijoitusyhtiöitä, joiden kautta ne investoivat ja tekevät yhteistyötä ulkoisten startup-yritysten kanssa kehittääkseen uusia tuotteita, palveluita ja liiketoimintamalleja.



Institutionaaliset –sijoittajat

Suuria pääomia sijoittava yhtiö tai organisaatio (esim. eläkeyhtiö, vakuutusyhtiö, pankki), joka sijoittaa ammattimaisesti asiakkaiden tai jäsenten varoja.

Sijoittajat yrityksen eri kehitysvaiheissa



➤ Pääomasijoittajat

Oman pääoman ehtoinen rahoitus

- Instrumentteja: osakkeiden merkitseminen osakeannissa (nk. primary investment), oman pääoman ehtoinen laina (pääomalaina, junior-laina) tai vaihtovelkakirjalaina
 - Vaihtovelkakirjalainaa käytetään usein nk. siltarahoituksena (merkintähinta sidotaan seuraavaan sijoituskierrökseen)
- Alin etusija pääoman palautukselle, kantaa korkeimman riskin, korkein tuotto-odotus
- Tuotto perustuu yhtiön osakkeiden arvonnousuun (upside) ja omistuksen myymiseen (exit)
- Rahakerroin (MOIC, multiple on invested capital) hyvässä VC-sijoituksessa 3x tai enemmän
- Pääomasijoittaja osallistuu yhtiön päätöksentekoon omistajana yhtiökokouksen ja usein myös hallituksen kautta
- Sijoituksen tyypillinen aikajänne on 3-7 v

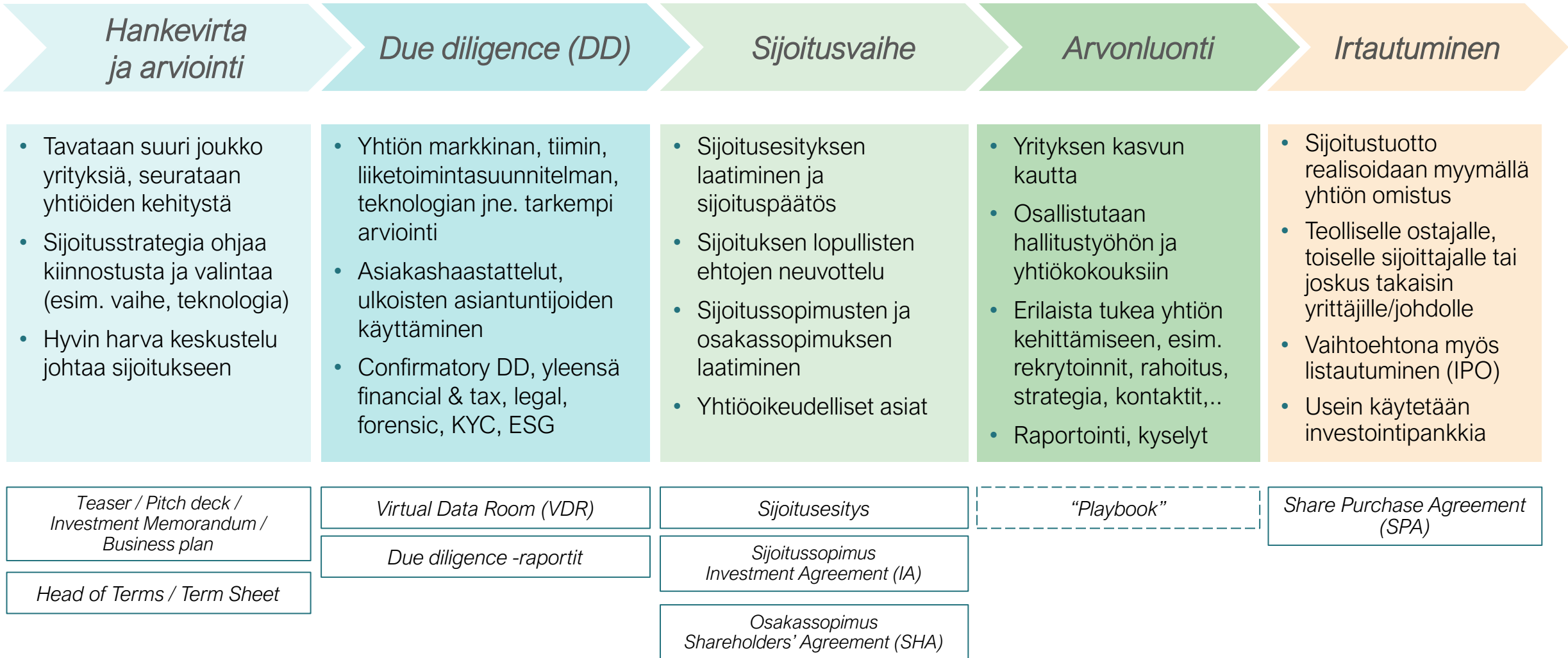


Mitä sijoittaja arvioi?

Lähtökohtana on sopivuus sijoitusstrategiaan

- Teknologia / innovaatio
 - Innovaation merkittävyys (must-have vs. nice-to-have)
 - Suojattavuus (IPR, patentit)
- Liiketoiminnan skaalautuvuus
 - Markkinan koko, kasvu ja saavutettavuus
 - Kilpailutilanne
 - Liiketoimintamallin skaalautuvuus (esim. recurring revenue) ja kannattavuus (nk. unit economics)
 - Kasvun edellyttämä pääomatarve
- Yrittäjät, avainhenkilöt, muut omistajat
 - Kasvunälkä ja kyky toteuttaa liiketoimintasuunnitelmaa
 - Mahdolliset kehitys- tai muutostarpeet
 - Muiden omistajien sijoitusstrategia ja jatkorahoituskyky
- Mahdolliset positiiviset vaikutukset ympäristöön / yhteiskuntaan (ESG, impact)

Sijoitusprosessi ja tyypillisiä käsitteitä



Tyypillisiä sopimusehtoja ja käsitteitä

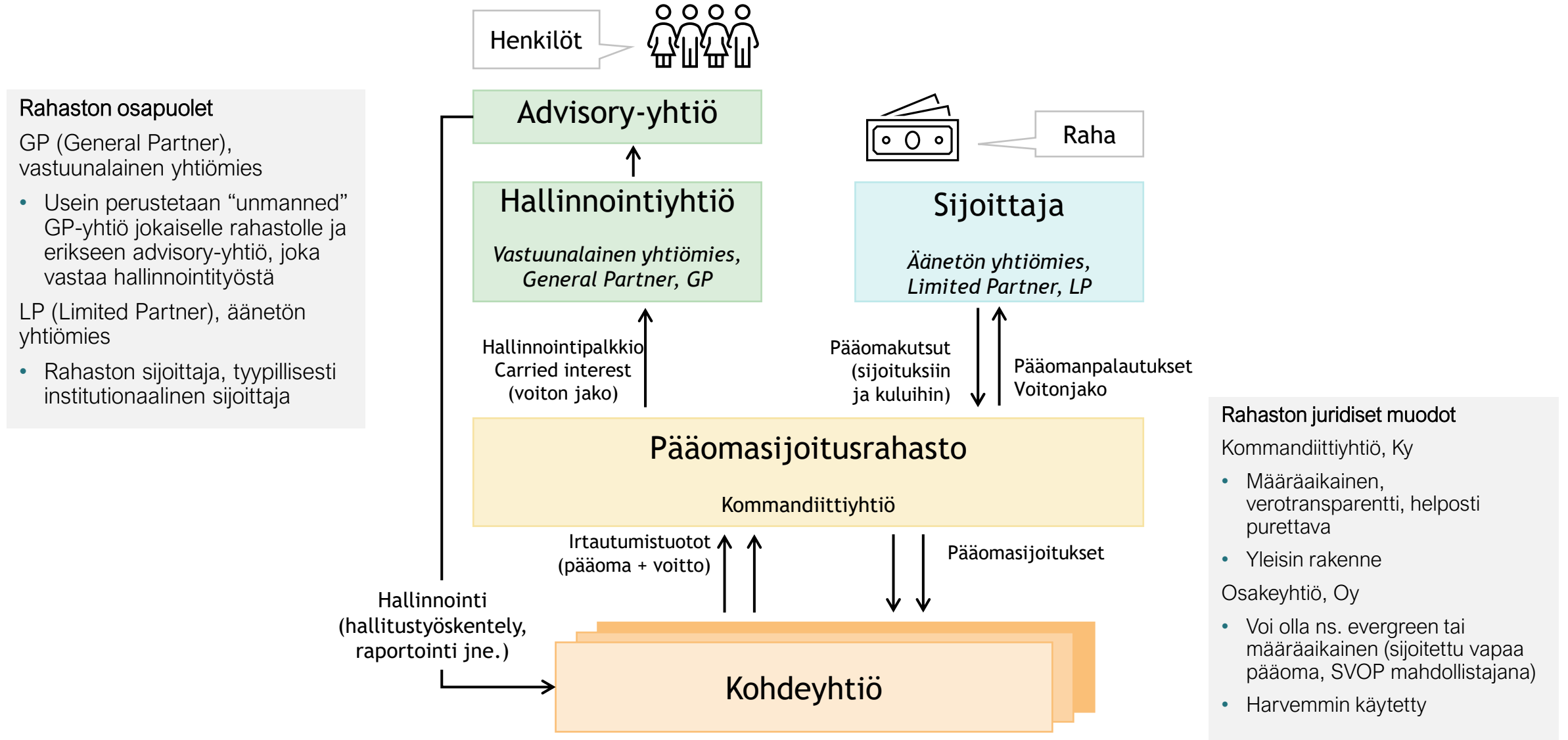
- **Osakassopimus** (Shareholders' Agreement, SHA) on keskeisin omistajien välisiä suhteita koskeva sopimus.
 - Osapuolia ovat kaikki yrityksen omistajat. Joskus pienosakkaita koskee erillinen sopimus (Minority SHA, MSHA).
- **Valuaatio** eli yrityksen arvo (Enterprise Value, EV). Equity Value tarkoittaa osakekannan arvoa.
 - **Premoney** valuaatio = yrityksen arvo ennen sijoitusta
 - **Postmoney** valuaatio = yrityksen arvo sijoituksen jälkeen
 - **Fully-diluted** arvolla tarkoitetaan yrityksen arvoa silloin, kun huomioidaan osakkeet ja niiden merkintäoikeudet, kuten optiot.
 - **Non-diluted** = huomioidaan vain yhtiön laskemat osakkeet
 - VC- ja Growth-sijoituksissa arvon määrittämisessä käytetään tyypillisesti markkinaverrokkeja ja kertoimia (**Multiples**) kuten EV/Sales ja EV/EBITDA.
- **Liquidation preference** (Liqpref), osakkeiden realisointietuoikeus, yhtiön eri osakesarjoilla on erilainen etusija yrityksen myynnistä saatuja tuottoja jaettaessa.
- **Antidiluutiosuoja** on mekanismi, jolla sijoittajat pyrkivät turvaamaan sijoituksensa / omistuksensa alemmalla valuaatiolla tehtävien sijoituskierrosten varalta

Tyypillisiä sopimusehtoja ja käsitteitä

- **Päätöksenteko** (veto-oikeudet): sijoittajilla on päätösvaltaa esim. CEO valintaan/irtisanomiseen, osakeanteihin, isoihin investointeihin, merkittävien lainojen nostamiseen jne.
- **Työntekovelvoite** (bad leaver / good leaver): avainhenkilöt sitoutetaan määräajaksi työskentelemään yrityksessä, kytketty omistuksiin / osakekannustimiin.
- **IPR-oikeudet**: edellytetään, että kaikki vanhat ja uudet aineettomat oikeudet ovat yhtiön omaisuutta
- **Irtautuminen** (exit): sijoittajat varaavat oikeuden käynnistää irtautumisprosessin määräajan jälkeen
 - **Drag along**: muut omistajat veloitettu myymään osuutensa exitissä
 - **Tag along**: jos joku myy osakkeitaan, niin muilla oikeus myydä myös pro rata
- **Lunastusoikeus, siirtorajoitukset**: rajoitetaan osakkeiden myyntiä kolmansille osapuolille, avainhenkilöiden osakkeiden lunastus
- **Myyjän vakuudet** (representations & warranties): myyjän vakuutus tietojen oikeellisuudesta ja korvausvelvollisuudet (IA)
- **Conditions presedent (CP)**, sopimuksen allekirjoituksen (signing) ja sijoituksen maksun (closing) välissä tehtävät asiat, esim. sopimukset (IA)



Tyypillinen pääomasijoitusrahaston rakenne



Rahaston palkkiorakenteet, elinkaari ja koko

Hallinnointipalkkio

- Kiinteä palkkio hallinnointityöstä, tyypillisesti 1 – 2 %, joissain poikkeustapauksissa jopa 2,5 %
- Lasketaan
 - sijoitusperiodin aikana rahaston kokonaispääomasta, ja
 - sijoitusperiodin jälkeen sijoitettuna olevasta pääomasta (hankintahintaan)

GP:n voittopalkkio / Carried interest

- Sijoituksista irtauduttaessa kertyvä voitto (mukaan lukien muut sijoituksen tuotot) jaetaan normaalisti suhteessa 80 % sijoittajille ja 20 % hallinnointiyhtiölle

Voitonjako LP:n ja GP:n välillä menee tyypillisesti seuraavasti:

- Ensin sijoittajille palautetaan sijoitettu pääoma (kutsuttu pääoma, ei sijoittajan sitoumus rahastoon)
- Toiseksi sijoittajille maksetaan aitakorkoa (hurdle rate) tyypillisesti 6-8 % per annum kutsutulle pääomalle,
- Kolmanneksi maksetaan GP:lle “catch-up:ia” (“aitakoron kompensointia”) esim. suhteessa 80 % GP:lle ja 20 % LP:lle, kunnes GP:lle on maksettu 20% edellä kohdassa 2) jaetusta,
- Lopuksi jäljellä olevat varat jaetaan suhteessa 80/20 sijoittajille ja GP:lle
- Portfolio vs. deal-by-deal carried interest

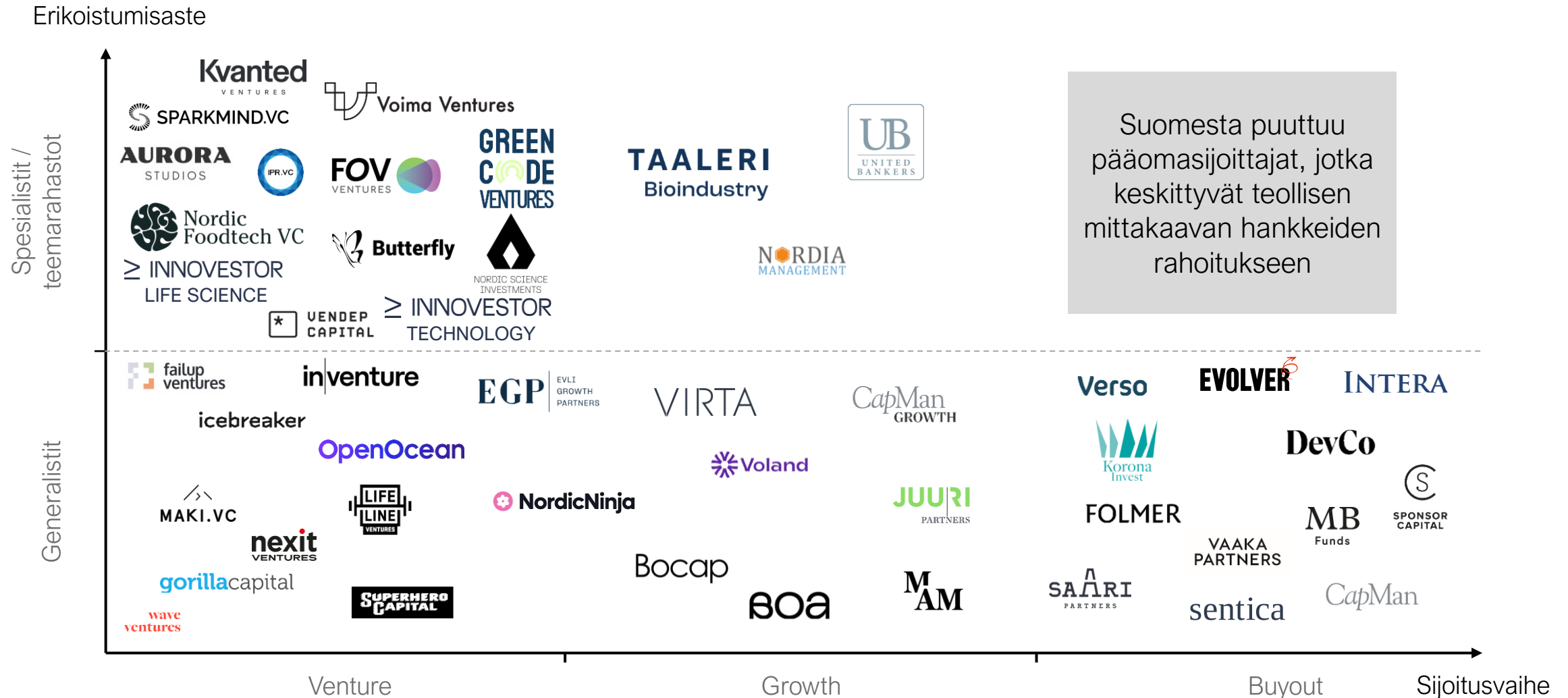
Rahaston elinkaari

- Toimikausi tyypillisesti 10 + 1 + 1 vuotta
- Sijoitusperiodi normaalisti ensimmäiset 5 vuotta, jonka aikana tehdään kaikki ensisijoitukset kohdeyrityksiin
- Sijoitusperiodin jälkeen vain jatkosijoituksia salkussa oleviin kohteisiin

Rahaston koko

- Venture Capital –rahastot Suomessa yleensä € 40 – 100 milj.
- Buyout-rahastot yleensä € 80 – 300 milj.
- Euroopassa rahastot tyypillisesti suurempia, Suomen haasteena rahastojen pieni koko

Suomalaiset pääomasijoittajat 2025

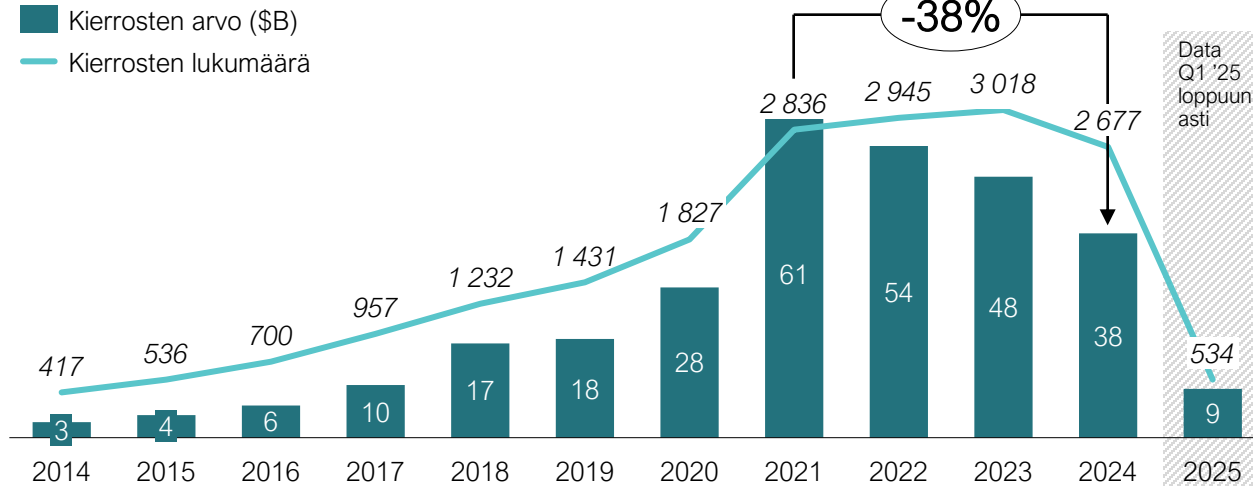


Suomesta puuttuu pääomasijoittajat, jotka keskittyvät teollisen mittakaavan hankkeiden rahoitukseen

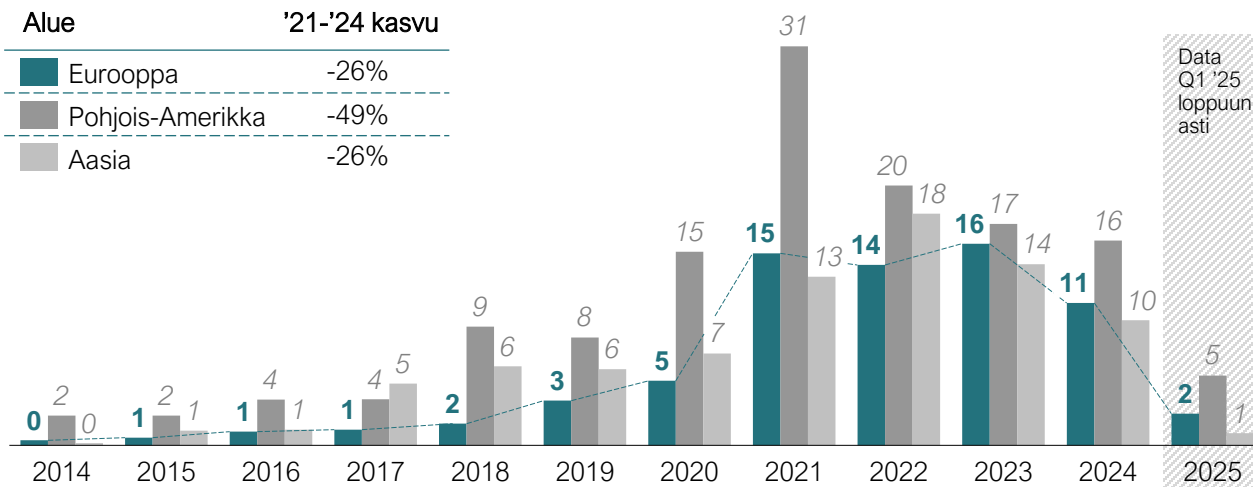
Globaali puhtaan siirtymän rahoitus

PUHTAAN SIIRTYMÄN VC-KIERROSTEN ARVON KEHITYS¹, \$BN.

Globaalien sijoitusvolyymien kehitys



Globaalien sijoitusvolyymien kehitys alueittain



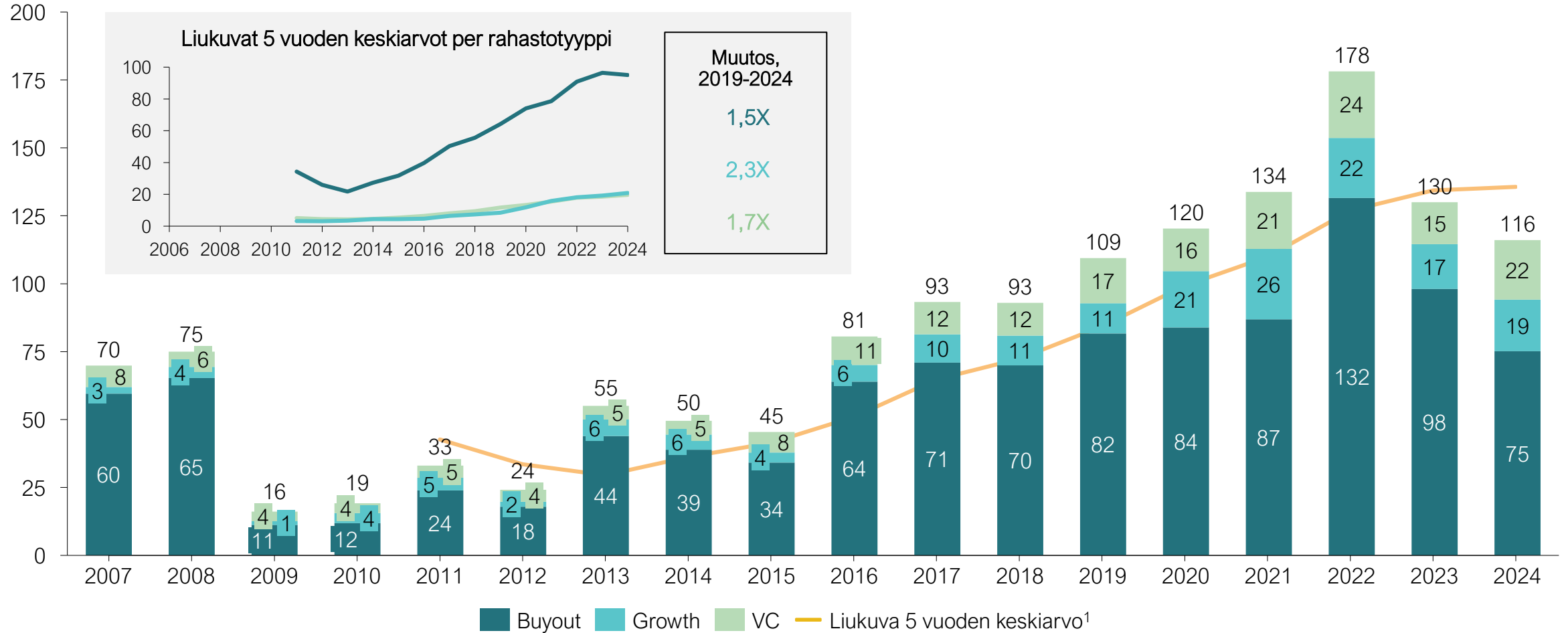
KOMMENTIT

- Vuotuiset VC sijoitukset puhtaaseen siirtymään laskivat globaalisti -38%:ia vuosien '21 ja '24 välillä
- Sijoitusaktiivisuus on laskenut kaikilla merkittävimmillä alueilla, mutta lasku on ollut jyrkintä Pohjois-Amerikassa (-49% vastaavalla ajanjaksolla)
- Euroopassa sijoitusvolyymit laskivat -26% vuosien '21 ja '24 välillä
- Toistaiseksi alkuvuoden (Q1) 2025 luvut eivät osoita trendin muutosta
- Pitchbookin mukaan säädettävät energianlähteet kuten ydinfissio ja geotermiset ratkaisut, sekä puhtaat polttoaineet ovat viimeaikoina (YoY) kokeneet eniten VC rahoituksen kasvua.

Pääomasijoittajien varainkeruu on laskenut Euroopassa huippuvuodesta 2022

Eurooppalaisten pääomasijoittajien varainkeruutilastot 2007-2024 (laskettu vuositasolla tehtyjen sitoumusten perusteella)

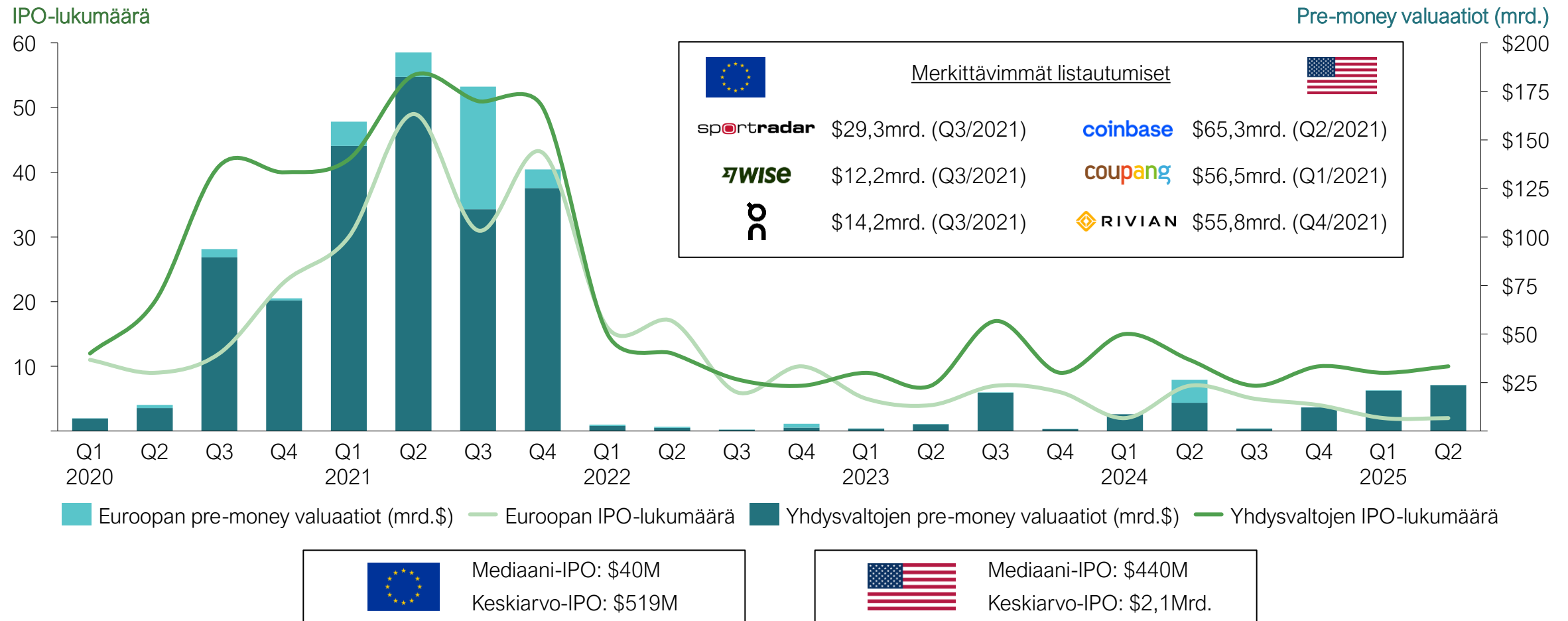
Miljardeja euroja



VC-pörssilistautumiset suorastaan romahtivat, mutta ovat hiljalleen toipumassa – Euroopan listautumiset ovat murto-osa USA:sta

VC-omisteisten yritysten listautumismäärät ja pre-money valuaatiot kvartaaleittain Euroopassa ja Yhdysvalloissa 2020-2025

Listautumisten lukumäärä, miljardeja dollareita



Esimerkkejä Tesin puhtaan siirtymän sijoituksista



Energia ja vähähiilisyys



Leading European EV charging platform provider, with Asia presence

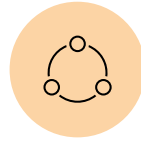


Smart PV system provider for C&I roof top and utility scale.



NORSEPOWER

Wind-assisted propulsion (rotor sail) systems for ships to reduce fuel consumption.



Materiaalit ja kiertotalous



Leading European refurbishment and online sales for IOS smart devices.



Textile recycling from end-of-life textiles and by-products into high-quality raw materials.



Carbon removal with bio-char based technologies.



Ruokateknologiat



Producer of animal-free egg white protein by precision fermentation.



Transforming circular economy by-products into planet friendly mycoprotein.



Indoor fish farming of rainbow trout.

Tesi kotimaisena ankkurisijoittajana uusissa miljardiluokan teollisissa hankkeissa

📍 Arctial

Teollinen projektityhtiö: vähähiilinen alumiinituotanto

Tesi mukana vuodesta 2024

Yhdessä **ABB** **fortum**  Mitsubishi Corporation **RioTinto** **SIEMENS** **Tesi** **vargas**

📍 BLASTR Green Steel

Teollinen projektityhtiö: vähähiilinen terästuotanto

Tesi mukana vuodesta 2024

Yhdessä  **Aurora** **Cargill**  **INTERFER** **ONVEST**  **SECURITY TRADING** **Tesi**  **vanir**
GREEN INDUSTRIES

📍 norsk e-fuel

Teollinen hanke: kestävän lentopolttoaineen tuotanto

Tesi mukana vuodesta 2025

Yhdessä  **climeworks**  **norwegian**  **PAUL WURTH** **PRIME CAPITAL**  **sunfire**  **Valinor**



Viimeaikaisia puhtaan siirtymän rahoituskierroksia

27.5.2025

Volare keräsi 26 miljoonan euron rahoituksen – rakentaa maailman tehokkaimman proteiinitehtaan Poriin ja kehittää hyönteisproteiinitekniologiaansa



Volare

13.12.2024

Puukuidusta akustiikkalevyjä kehittävä Aisti julkaisee €29 miljoonan euron kokonaisrahoituksen – perustaa tehtaan Kiteelle



AISTI

23.5.2024

Enifer keräsi 36 miljoonan euron rahoituksen vastataksen proteiinipulaan patentoidulla sieniproteiinilla



enifer.

Kiitos!

Heli Kerminen
heli.kerminen@tesi.fi



Tesi

30 vuotta
Rohkeus
kasvaa
yhdessä.