



Taloudellinen katsaus 2025

Rohkeus kasvaa yhdessä.

Tesi

Tesi

Tesi on valtion omistama pääomasijoitusyhtiö, jolla on talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen liittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä. Kehitämme pääomasijoitusmarkkinaa ja edistämme suomalaisten yritysten kasvua ja kansainvälistymistä sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin ja suoraan yrityksiin. Vahvistamme kotimaista omistajuutta.

Tavoitteenamme on lisätä yrityksille saatavilla olevan yksityisen kasvupääoman määrää markkinassa tarjoamalla sitä täydentävää rahoitusta. Olemme markkinaehtoinen pääomasijoittaja: teemme sijoitukset yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa samoin ehdoin ja toimimme pääsääntöisesti vähemmistösjöittäjana ja -omistajana. Toimintamme tulee olla sekä liiketaloudellisesti kannattavaa pitkällä aikavälillä että vaikuttavaa, eli tavoittelemme sijoituksillemme tuottoa ja positiivisia vaikutuksia yhteiskuntaan.

Oman pääoman ehtoisen rahan tarjonta vaihtelee Suomessa huomattavasti tarvittavan rahoituksen koon ja yrityksen kasvuvaiheen mukaan. Toimimme markkinatarpeen mukaan ja suuntaamme sijoituksiamme sinne, missä niillä on suurin vaikuttavuus.

Kehitämme markkinaa myös jakamalla markkinatietoa, edistämällä kestävyyttä ja rakentamalla yhteistyöverkostoja.

Uudistuneen tehtävämme myötä teemme aiempaa suurempia yksittäisiä sijoituksia. Niitä tehdään uusiin teollisiin hankkeisiin, scaleup-yrityksiin ja suurempiin kotimaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Uudistuksen tarkoituksena on vauhdittaa kasvua aiempaa voimakkaammin.

Vuosikertomus 2025

Tesin (Suomen Teollisuussijoitus Oy) vuosikertomus koostuu neljästä osasta. Kaikki vuosikertomuksen osat ovat saatavilla suomeksi ja englanniksi ja ne ovat luettavissa kotisivuillamme osoitteessa [tesi.fi](https://www.tesi.fi).

- **Vuosikatsaus:**
Strategia, arvonluonti, sijoitustoiminta ja kestävyys
- **Taloudellinen katsaus:**
Hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös
- **Selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä:**
Hallinnointi, sisäinen valvonta ja riskienhallintajärjestelmät
- **Palkitsemisraportti:**
Palkitsemisperiaatteet; hallituksen, toimitusjohtajan ja johtoryhmän palkitseminen



X (Twitter)

[@TesiFI](https://twitter.com/TesiFI)



LinkedIn

[Tesi](https://www.linkedin.com/company/tesifin)



Instagram

[TesiFii](https://www.instagram.com/tesifii)



Bluesky

[TesiFii](https://bsky.app/profile/tesifii)



Threads

[TesiFii](https://www.threads.net/@tesifii)



YouTube

[TesiFI](https://www.youtube.com/channel/UC...)



Sisältö

Tesin vuosikertomus 2025 koostuu neljästä osasta. Tämä on taloudellinen katsaus, joka kattaa hallituksen toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen.

TALOUDELLINEN KATSAUS

Hallituksen toimintakertomus	5	6. Henkilöstökulut.....	39
IFRS-konsernitilinpäätös	15	7. Liiketoiminnan muut kulut	40
Konsernin laaja tuloslaskelma	16	8. Tuloverot	40
Konsernitase	17	9. Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet	41
Laskelma konsernin oman pääoman muutoksista.....	18	10. Omaa pääomaa koskevat liitetiedot.....	41
Konsernin rahavirtalaskelma	19	11. Laskennalliset verot.....	41
Konsernitilinpäätöksen liitetiedot	20	12. Lyhytaikaiset velat	42
1. Yhteenveto merkittävistä tilinpäätöksen laatimisperiaatteista	20	13. Vastuusitoumukset	42
2. Keskeiset kirjanpidolliset arviot ja harkintaan perustuvat ratkaisut.....	23	14. Lähipiiri	42
3. Riskienhallinta	24	15. Tytäryritykset	43
4. Käyvän arvon määrittäminen.....	28	16. Tilikauden jälkeiset tapahtumat.....	43
5. Pääomasijoitusten nettovoitot	39	Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitus	44
		Tilintarkastuskertomus	45

Esitetyissä teksteissä, taulukoissa ja kuvaajissa on käytetty pyöristyksiä tasalukuihin, eivätkä tasalukujen summat sen vuoksi välttämättä täsmää tarkkojen lukujen summien kanssa.

Hallituksen toimintakertomus

TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Pääomamarkkinoiden vuotta 2025 leimasi kauppapoliittinen nokittelu, sijoitusmarkkinoiden heilunta ja teknologiayhtiöiden ylivoimaisuus. Kasvu eri talousalueilla oli kohtuullista kauppapolitiikan kärjistyisestä ja siitä seuranneiden kaupan esteiden lisääntymisestä huolimatta. Euroalueella kehitys jatkui edellisvuosien tapaan hitaampana kuin Yhdysvalloissa tai Kiinassa. Kitulias kasvu syntyi pääasiassa palveluista. Teollisuuden aktiviteetti on pysynyt vaiheena, joskin tuotannon pitkään jatkunut supistuminen näyttää päättyneen. Vaikka kuluttajien luottamus on euroalueella edelleen heikkoa, yksityinen kulutus on jonkin verran virkistynyt, mitä tukevat ostovoiman vahvistuminen ja hyvä työllisyyskehitys. Euroalueen talouden ja erityisesti investointien virkoamisella on positiivinen vaikutus Suomen viennin näkyisiin.

Suomen talouden korpivaellus jatkui edelleen BKT:n jäädessä edellisvuoden tasolle. Vaikka inflaatio ja korkotaso ovat laskeneet, yksityisen kulutuksen kasvua hillitsi heikentynyt työmarkkina ja kuluttajien edelleen hatara luottamus. Viennin kehitys on ollut kaksijakoista: tavaravienti on kasvanut ja palveluvienti on hidastunut. Tuotannolliset investoinnit supistuivat edelleen

hieman muun muassa asuntorakentamisen heikon kehityksen seurauksena. Julkinen talous on syvästi alijäämäinen, ja velkaantuminen jatkuu. Julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen on 3,7 prosenttia vuonna 2025. Tuleville vuosille suunnitellut suuret puolustusinvestoinnit vaikeuttavat julkisen talouden alijäämän kohentumista ja velkaantumisen merkittävää taittumista.

Geopoliittisen epävarmuuden ulottuminen myös Yhdysvaltoihin on korostanut tarvetta Euroopan sisäiseen yhtenäisyyden ja omavaraisuuden parantamiseen mm. puolustuksessa, kriittisessä teknologiassa ja energiahuollossa. Suomenkin tulee parantaa kykyään rahoittaa suuria teollisia ja korkean teknologian scale up -hankkeita. Tarve kotimaisten rahastokokojen kasvattamiselle ja yksityisen pääoman kanavoimiselle kasvuyhtiömarkkina on ilmeinen.

Kasvurahoitusmarkkinoiden tunnelmia kuvaavan suomalaisten pääomasijoittajien barometrin mukaan yleinen ilmapiiiri on melko neutraali. Sekä varainkeruuttä irtautumismarkkinoiden odotetaan kuitenkin kehittyvän myönteisesti. Pääomasijoittajat ry:n tilastojen mukaan suomalaisiin startupeihin sijoitettiin vuoden

ensimmäisellä puoliskolla 400 miljoonaa euroa. Loppuvuoden merkittävien sijoitusten arvioidaan nosta-
neen vuoden 2025 kokonaissumman noin 1,5 miljardiin euroon, mikä ennakoisi ennätysvuotta. Syksyllä uusista sijoituksista ilmoittivat muun muassa Suomen kaikkien aikojen suurimman rahoituskierron kerännyt Oura (777 MEUR) sekä viidenneksi suurimman kierroksen saanut IQM Quantum Computers (275 MEUR).

TESIN ROOLI

Tesillä on talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen liittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä: yhtiö kehittää pääomasijoitusmarkkinaa ja edistää suomalaisten yritysten kasvua ja kansainvälistymistä. Tavoitteena on lisätä yksityisen pääoman saatavuutta tarjoamalla sitä täydentävää rahoitusta. Mandaattinsa mukaisesti Tesi toimii markkinaehtoisesti vähemmistö-sijoittajana yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Valtion täysin omistamana pääomasijoitusyhtiönä Tesin toiminta perustuu lakiin, asetukseen ja omistajaohjaukseen.

Tesi vahvistaa suomalaisten yritysten kasvurahoitusta sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin, teke-

Tarve kotimaisten rahastokokojen kasvattamiselle ja yksityisen pääoman kanavoimiselle kasvuyhtiömarkkina on ilmeinen.

mällä suorilla sijoituksilla startup- ja kasvuyrityksiin sekä kanavoimalla yksityistä pääomaa ja EU-rahoitusta yrityksille. Tesi myös hallinnoi kotimaisten instituutioiden sijoittajien varoja Kasvurahastojen rahoituksissa, jotka sijoittavat yritysten kasvua rahoittaviin pääomarahastoihin.

Tesin toiminnan tulee olla liiketaloudellisesti kannattavaa pitkällä aikavälillä. Tesi tavoittelee sijoituksillaan markkinaehtoista tuottoa, ja sijoituksiin liittyy aina irtautumissuunnitelma. Tesin toiminnasta kertyneet voittovarot ovat ylittäneet miljardi euroa, mitkä puolestaan on sijoitettu tai tullaan sijoittamaan edelleen markkinaan.

Tesi haluaa olla vastuullinen ja yhteiskunnalliselta vaikuttavuudeltaan merkittävä toimija. Tesi tavoittelee mahdollisimman suurta positiivista vaikutusta yhteis-

kuntaan pääomasijoitusrahastojen ja kohdeyritysten arvonluonnin kautta ja edistää toiminnallaan yritysten liiketoiminnan kestäväää kehitystä. Kyse on sijoitettuja euroja suuremmasta vaikuttavuudesta, kun huomioidaan Tesin sijoitustoiminnan rinnalla markkinaan kanoitoidun yksityisen pääoman määrä, uusien korkean tuottavuuden yritysekosysteemien kasvu, uudet työpaikat ja verotulot Suomeen. Tesi on systemaattisesti integroinut kestävyyttä sijoitustoimintaansa sekä ympäristön että sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan osalta. Tesi myös tuottaa kestävyystyökaluja ja markkinatietoa pääomasijoitusalan ja suomalaisten yritysten käyttöön.

TESIN UUSI STRATEGIA

Hallitusohjelmassa päätettiin valtion pääomasijoitustoiminnan keskittämisestä Tesiin ja kevään 2024 kehysriehessä Tesin 300 miljoonan euron lisäpääomituksesta. Kasvavalla sijoituskapasiteetilla edistetään Suomen talouden kasvua, uudistumista ja investointeja. Tesin keväällä 2025 hyväksytty uusi sijoitusstrategia vahvistaa

Tesin roolia markkinaehtoisena vähemmistö-sijoittajana. Tesin tavoitteena on vivuttaa oman sijoitustoimintansa rinnalla merkittävässä määrin sekä kansallista että kansainvälistä rahoitusta suomalaisiin kasvuyrityksiin, uusille teollisuuden aloille ja pääomasijoitusrahastoihin. Tesi vahvistaa toiminnallaan myös kotimaista omistajuutta.

Tesi vauhdittaa kansainvälisesti kilpailukykyisten innovaatioiden kaupallistamista, skaalaamista ja vientiä sijoittamalla kotimaisiin startup- ja kasvuyhtiöihin. Tesi rahoittaa myös uusia puhtaan siirtymän teollisia investointeja sijoittamalla hankeyhtiöihin. Tesi jatkaa pääomasijoitusmarkkinan kehittämistä rahastosijoituksin yksityisen pääoman saatavuuden kasvattamiseksi markkinassa.

Tesi vauhdittaa kansainvälisesti kilpailukykyisten innovaatioiden kaupallistamista, skaalaamista ja vientiä sijoittamalla kotimaisiin startup- ja kasvuyhtiöihin.

Keskeisiä elementtejä Tesin strategian uudistuksessa ovat:

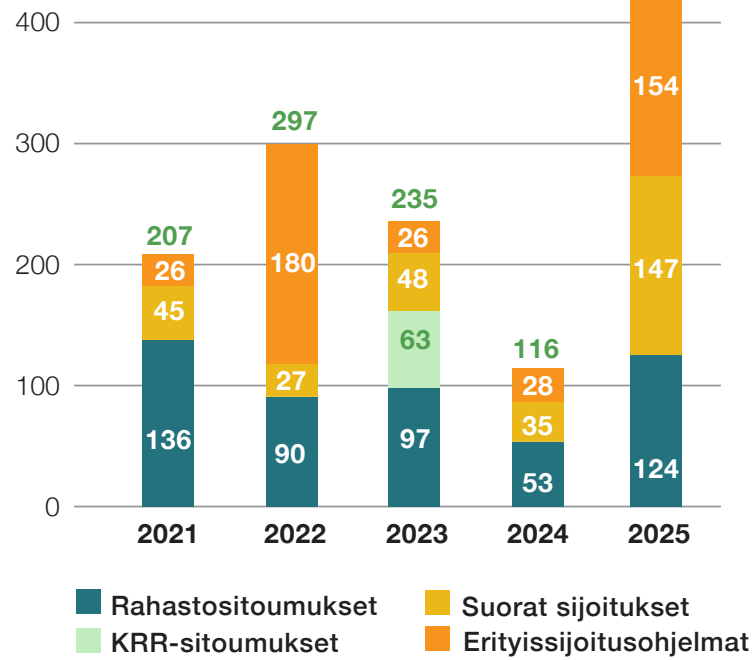
- Suorien sijoitusten koko kasvaa ja uusina tehtävinä ovat teollisen mittakaavan investointien rahoitus sekä aikaisempaa merkittävästi suuremmat kasvupanokset teknologiayritysten skaalautuvaan kasvuun.
- Pääomasijoitusmarkkinan kehittämässä rahastosijoitustoiminta muuttuu aiempaa selektiivisemmäksi. Tesi on mukana rakentamassa Suomeen myös uusia korkealaatuisia kansainvälisen kokoluokan rahastoja vahvistamaan yksityisen pääomarahoituksen saatavuutta. Sijoitusstrategiassa ei rajata kategorisesti pois mitään rahastotyyppiä.
- Tarkempi sijoitusallokaatio muokkautuu markkinatilanteen ja tarpeen mukaan. Tesi tekee jatkossakin pääomasijoituksia markkinaehtoisesti samoin ehdoin yksityisten sijoittajien kanssa.

YRITYSJÄRJESTELY

Suomen hallituksen ohjelman mukaisesti valtion pääomasijoitustoimintaa tehostettiin keskittämällä se Tesiin. Sen seurauksena Ilmastorahasto Oy:n ja Oppiva Invest Oy:n toiminta lakkasi ja niiden varat, velat ja vastuut siirtyivät 31.5.2025 toteutuneissa sulautumisissa Tesiin. Lisäksi Business Finland Venture Capital Oy jakautui siten, että sen markkinaehtoiset pääomasijoitukset siirtyivät Tesiin ja valtion tukea sisältävät pääomasijoitukset jäivät yhtiöön, joka siirrettiin Tesin omistukseen ja nimettiin Teollisuustuki Oy:ksi. Tesiin siirtyi yritysjarjestelyissä pääomasijoituksia yhteensä 102 miljoonan euron käyvällä arvolla sekä niihin liittyviä maksamattomia sijoitus-sitoumuksia yhteensä 143 miljoonaa euroa. Lisäksi Tesiin siirtyi likvidejä varoja yhteensä 407 miljoonaa euroa.

Teollisuustuki Oy hallinnoi valtioneukoa sisältäviä sijoituksia. Se toteuttaa sijoituksensa vain työ- ja elinkeinoministeriön toimeksiannosta. Tesillä ei ole oikeutta yhtiön varoihin, eikä Tesi saa rahoittaa yhtiön toimintaa. Näin ollen yhtiötä ei yhdistellä konsernitilinpäätökseen lainkaan.

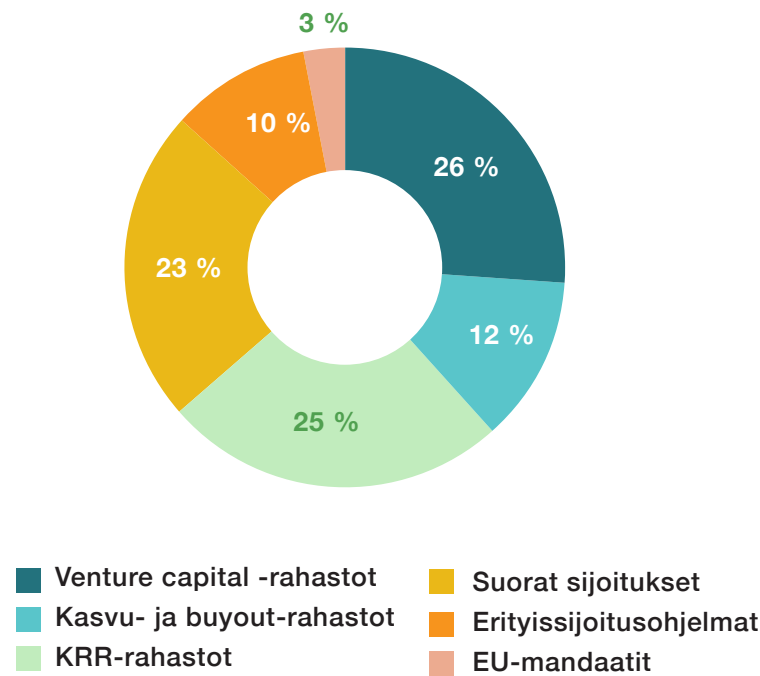
Tesin tekemät sijoitukset ja antamat sijoitussitoumukset, MEUR



SIJOITUSTOIMINTA

Tesin tavoitteena on osaltaan olla kasvattamassa Suomen uusia kansainvälisesti kilpailukykyisiä kasvualoja. Fokus on Suomelle strategisesti tärkeissä temaattisissa kokonaisuuksissa – esimerkiksi syväteknologia, terveysteknologia, puolustusteknologia, puhdas siirtymä sekä ohjelmistot ja palvelut. Tesi voi kuitenkin myös

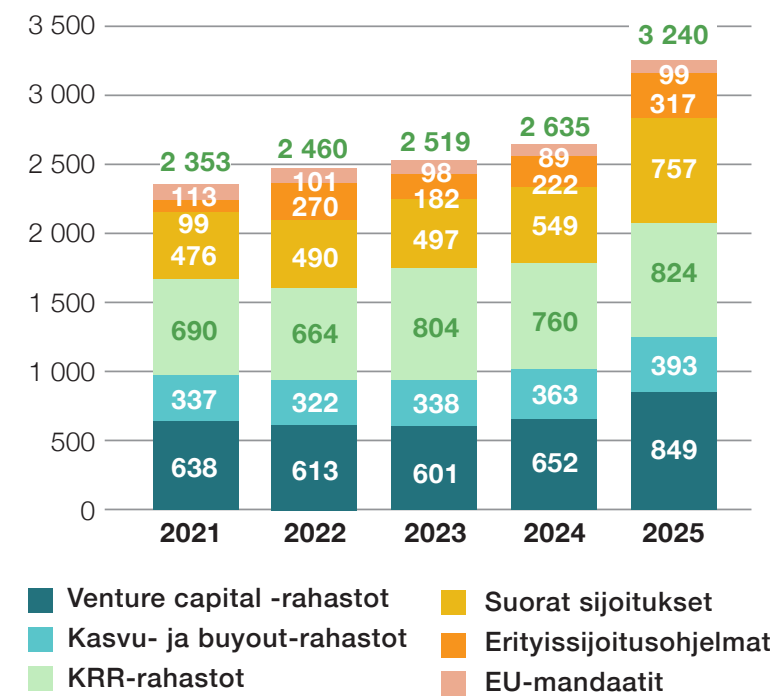
Tesin hallinnoitavat pääomasijoitukset 31.12.2025, 3 240 MEUR



sijoittaa näiden teemojen ulkopuolelle korkean potentiaalisen yrityksiin, sillä Tesin toiminta ei lähtökohtaisesti ole tiettyihin teemoihin tai toimialoihin rajattua.

Vuonna 2025 Tesi teki sijoituksia ja antoi sitoumuksia kaikkiaan 425 (116 vuonna 2024) miljoonalla eurolla. Tästä rahastositoumusten osuus oli 124 (53) miljoonaa euroa, suorien normaalitoiminnan sijoitusten

Tesin hallinnoitavat pääomasijoitukset, MEUR



osuus 147 (35) miljoonaa euroa ja normaalitoiminnasta poikkeavien erityisinvestointiohjelmien sijoitusten osuus 154 (28) miljoonaa euroa.

Vuoden 2025 lopussa yhtiön hallinnoitavat pääomasijoitukset olivat yhteensä 3,2 (2,6) miljardia euroa, ja Tesi oli suoraan tai välillisesti kohderahastojensa kautta omistajana 576 (546) suomalaisessa yrityksessä.

Pääomasijoitusrahastot ja suorat sijoitukset

Tesi sijoittaa sekä suomalaisiin että kotimaan rahoitustarjontaa täydentäviin ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin. Kotimaisissa rahastohankkeissa Tesi on usein mukana ankkurisijoittajana. Tavoitteena on kasvattaa suomalaisten rahastojen koko lähemmäksi kansainvälistä mittaluokkaa. Roolinsa mukaisesti Tesi haluaa vahvistaa markkinan uudistumista ja kasvua ja sijoittaa myös uusiin tiimeihin.

Tesi kohdistaa kansainvälisiä rahastosijoituksiaan erityisesti sellaisiin pääomasijoitusrahastoihin, jotka sijoittavat myös suomalaisiin startup- ja kasvuyrityksiin ja jotka toimivat kansasijoittajina suomalaisten pääomasijoitusrahastojen kanssa. Ulkomaisten rahastosijoitusten tavoitteena on lisäksi kerätä kansainvälistä benchmark-tietoa ja -verkostoa Suomen pääomasijoitusmarkkinan kehittämiseksi.

Tesi tekee suoria vähemmistöinvestointeja suomalaisiin listaamattomiin startup- ja kasvuyrityksiin, ja rahoittaa lisäksi Suomeen keskittyvien merkittävien teollisten yritysten kasvua. Suorissa sijoituksissa yrityksiin Tesi arvioi jo ensisijoitusta tehtäessä tarvittavia seuraavia rahoituskierroksia ja tekee sijoittamiinsa yrityksiin myös jatkosijoituksia yhdessä muiden kansasijoittajien kanssa. Tesi on aktiivinen pääomasijoittaja ja tuo oman verkostonsa ja osaamisen omistuskohteidensa hyödynnettäväksi. Sijoitukset toteutetaan yhdessä ja samoin ehdoin yksityisten sijoittajien kanssa.

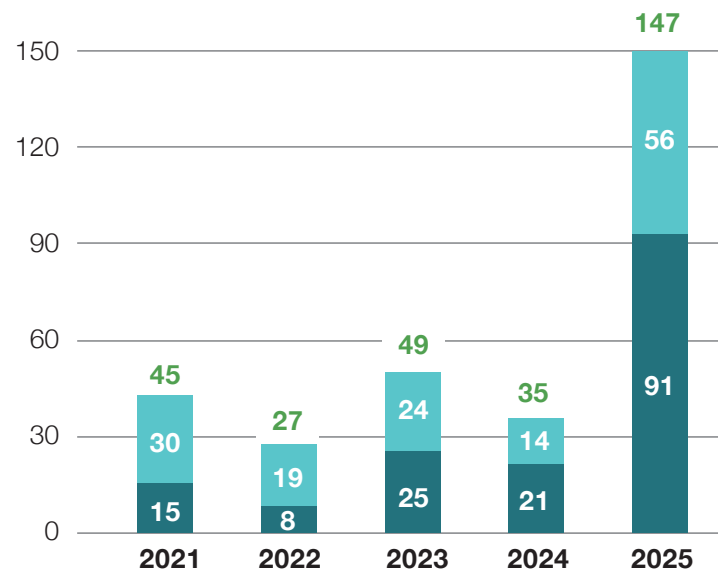
TESIN RAHASTOSIJOITUSTOIMINTA	2025	2024
Sitoumuksia venture capital -rahastoihin, MEUR	85	28
Sitoumuksia kotimaisiin venture capital -rahastoihin, kpl	4	3
Sitoumuksia kansainvälisiin venture capital -rahastoihin, kpl	1	1
Sitoumuksia kasvu- ja buyout-rahastoihin, MEUR	39	25
Sitoumuksia kotimaisiin kasvu- ja buyout-rahastoihin, kpl	2	2
Sitoumuksia kansainvälisiin kasvu- ja buyout-rahastoihin, kpl	0	2
Yhteensä sitoumuksia vuoden aikana, MEUR	124	53
Yhteensä sitoumuksia vuoden aikana, kpl	7	8

TESIN SIOITUSOHJELMAT	2025	2024
ESO:en kokonaissijoitukset ja -sitoumukset, kpl	99+4*	63+2*
ESO:en kokonaissijoitukset ja -sitoumukset, MEUR	491	337
Palautuksia yht. ESO:ista vuoden lopussa, MEUR	241	108
ESIR-jatkosijoituksia vuoden aikana, kpl	0	1
ESIR-jatkosijoituksia vuoden aikana, MEUR	0	0
EGF-jatkosijoituksia vuoden aikana, kpl	0	1
EGF-jatkosijoituksia vuoden aikana, MEUR	0	2

* Korona-ajan ohjelmista on tehty kaksi rahastosijoitusta. Yritysjärjestelyssä Tesin erityissijoitusohjelmien alle siirtyi kaksi rahastoa Ilmastorahastolta sekä yht. 36 suoraa sijoitusta Ilmastorahastolta ja Oppiva Investiltä.

TESIN SUORASIOITUSTOIMINTA	2025	2024
Normaalitoiminnan suorat ensisijoitukset, MEUR	56	14
Normaalitoiminnan suorat ensisijoitukset, kpl	9	4
Normaalitoiminnan suorat jatkosijoitukset, MEUR	91	21
Normaalitoiminnan suorat jatkosijoitukset, kpl	18	13
Erytysijoitusohjelmien (ESO) jatkosijoitukset, MEUR	154	28
Erytysijoitusohjelmien (ESO) jatkosijoitukset, kpl	7	3
Yhteensä sijoituksia vuoden aikana, MEUR	301	63
Yhteensä sijoituksia vuoden aikana, kpl	34	20

Tesin suorat ensi- ja jatkosijoitukset* 2021-2025, MEUR



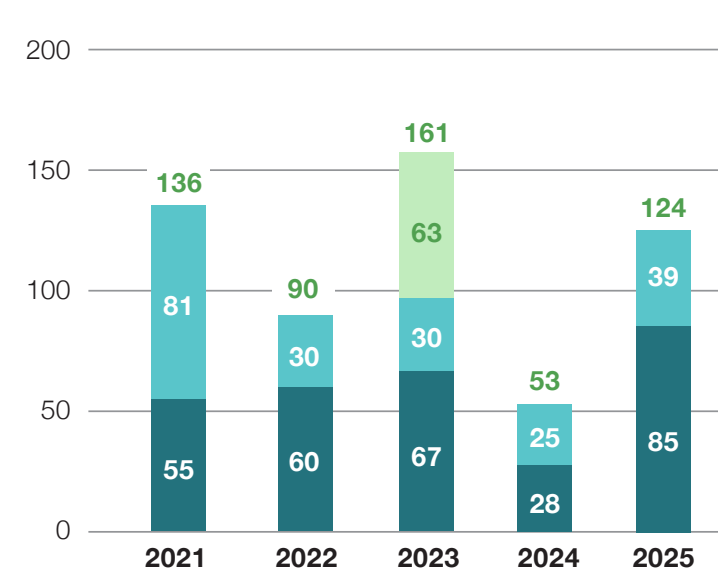
■ Suoria ensisijoituksia
■ Suoria jatkosijoituksia

* Normaali sijoitustoiminta, pois lukien korona-ajan erityissijoitusohjelmat

Kasvurahastojen rahastot

Tesin taseesta tehtävien sijoitusten lisäksi Tesi hallinnoi Kasvurahastojen rahastoja (KRR I–V), joihin on kerätty kotimaisten eläke-, vakuutus- ja sijoitusyhtiöiden varoja. KRR:t sijoittavat suomalaisiin pääomasijoitusrahastoihin. KRR-konseptin jo 17 vuotta jatkunut toimintamalli on osoittautunut menestyksekkääksi luoden samalla positiivista kansantaloudellista vaikuttavuutta. Vuosina 2009–2025 KRR-rahastot ovat antaneet

Tesin rahastositoumukset, MEUR



■ Kasvurahastojen rahastot (KRR)
■ Kasvu- ja buyout-rahastot
■ Venture capital -rahastot

sitoumuksia yhteensä 53 rahastoon. Nämä rahastot puolestaan ovat olleet vauhdittamassa 494 suomalaisyrityksen kasvua ja kansainvälistymistä. Yhteensä KRR-konseptin kautta markkinaan on kanavoitu yli neljä miljardia euroa yksityisiä pääomia.

EU:n markkinaehtoiset rahoitustuotteet

Tesi hallinnoi kahta Euroopan investointipankin (EIP) kanssa luotua markkinaehtoista yhteisrahoitusohjel-

maa: vuonna 2018 käynnistettyä ESIR-ohjelmaa ja vuonna 2022 käynnistettyä EGF-ohjelmaa. Molemmat ohjelmat ovat sadan miljoonan euron suuruisia ja niiden rahoituksesta puolet tulee EIP:iltä ja puolet Tesiltä. Yhteensä 200 miljoonan euron yhteisohjelmista on vuoden 2025 loppuun mennessä sijoitettu 11 yritykseen 107 miljoonaa euroa.

Irtautumiset

Vuonna 2025 Tesi sai palautuksia normaalitoiminnastaan yhteensä 181 (152) miljoonaa euroa, joista palautuksia rahastoista 124 (67) miljoonaa euroa sekä osingoista, lisäkauppahinnoista ja irtautumisten kautta 57 (86) miljoonaa euroa. Irtautumisten tuotot ovat pohjana Tesin tulevien vuosien sijoitustoiminnalle. Tesi irtaantui vuoden aikana 18 (14) sijoituksestaan, mukaan lukien kolme (6) konkurssin tehnyttä yritystä.

Sijoituskohteiden määrä vuoden lopussa

Tesi sijoittaa suomalaisiin yrityksiin kotimaisten ja kansainvälisten pääomasijoitusrahastojen kautta sekä tekee suoria sijoituksia yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Pääomasijoitusmarkkinan kansainvälisen luonteen takia Tesin sijoitusportfolioon tulee rahastojen kautta myös ulkomaalaisia yrityksiä. Vuoden 2025 lopussa Tesin sijoituskohteena oli yhteensä 1 463 (1 303) yritystä, joista rahastojen kautta oli 1 328 (1 197) ja

suoria sijoituksia yrityksiin 135 (106). Kohdeyrityistä 576 (546) oli suomalaisia, ja niihin kohdistui Tesin pääomaa 1 517 (1 116) miljoonaa euroa eli 76 prosenttia (68) Tesin sijoitettuna olevasta pääomasta. Vastaavasti ulkomaisia kohdeyrityksiä oli 887 (757), ja niihin kohdistui Tesin pääomaa 491 (523) miljoonaa euroa eli 24 prosenttia (32) Tesin sijoitettuna olevasta pääomasta.

Kotimaisten rahastojen kohdeyrityistä 448 (434) oli suomalaisia ja 290 (255) ulkomaisia. Kansainvälisten rahastojen kohdeyrityistä 30 (10) oli suomalaisia ja 560 (498) ulkomaisia. Tesin kansainväliset rahastosijoitukset ovat pääosin venture capital -rahastoja, joilla on tyypillisesti laajat, varhaisen vaiheen kohdeyrityksistä koostuvat kohdeyrityssalkut. Näissä yritysten kappalemäärä nousee suureksi, mutta sitoutunut pääoma yritystä kohden on pieni. Tesin osuus näissä rahastoissa on merkittävästi pienempi kuin kotimaisissa rahastoissa.

Kansainvälisen pääoman, osaamisen ja verkostojen kanavointi

Tesi kehittää pääomasijoitusmarkkinaa sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin myös kotimaan rajojen ulkopuolelle. Koska pääomasijoitusala on vahvasti kansainvälinen, osaamisen, verkostojen ja sijoitussyndikaattien muodostumisen kannalta on olennaista, että rahastosijoitustoiminta ulottuu Suomea pidemmälle.

KONSERNIN TALOUDELLINEN KEHITYS

Konsernin tulos

Tilikauden tulos oli 178 (165) miljoonaa euroa. Tulos muodostuu pääosin pääomasijoitustoiminnasta tilikauden aikana realisoituneista tuotoista 75 (40) miljoonaa euroa ja IFRS-periaatteiden mukaisesti kirjatusta sijoituskohteiden käyvän arvon muutoksista 133 (153) miljoonaa euroa.

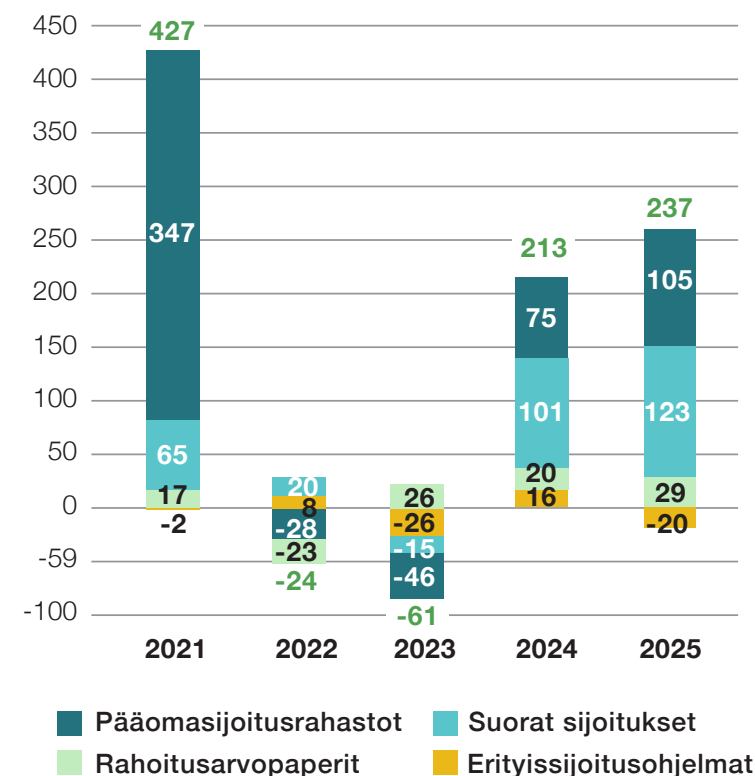
Konsernin nettovoitot vuonna 2025 olivat yhteensä 237 (213) miljoonaa euroa. Pääomasijoitusrahastojen nettovoitot olivat 105 (75) miljoonaa euroa. Suorien pääomasijoitusten nettovoitot olivat 123 (101) miljoonaa euroa. Nettovoittoja nosti ennen kaikkea sijoituskohteiden positiivinen arvonkehitys.

Eryyssijoitusohjelmien nettotappiot olivat -20 (16) miljoonaa euroa. Liiketoiminnan muihin tuottoihin kirjatut rahoitusarvopapereiden nettovoitot olivat 29 (20) miljoonaa euroa. Toiminnan kulut nousivat 18 (16,6) miljoonaan euroon toiminnan kasvun ja kehityspanosten seurauksena. Toiminnan kulujen suhde hallinnoitaviin pääomasijoituksiin oli 0,6 prosenttia (0,6). Liikevoitto oli 220 (198) miljoonaa euroa.

Tase ja rahoitusasema

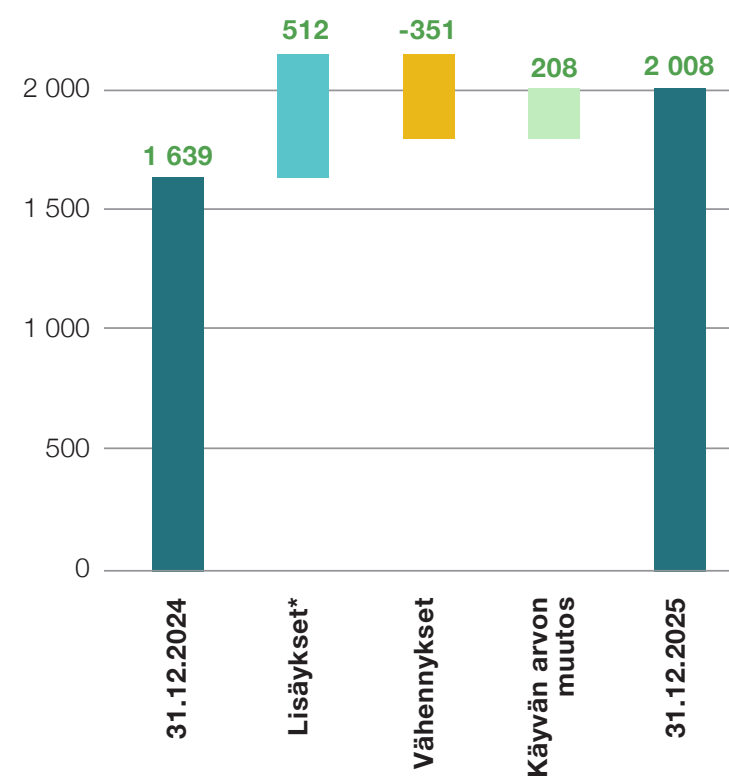
Tesin rahoitusvarat kasvoivat tilikauden aikana Suomen valtion sadan miljoonan euron lisäpääomituksen sekä yritysjärjestelyssä siirtyneiden likvidien varojen seurauksena.

Tesin nettovoitot, MEUR



Pitkäaikaiset varat olivat tilikauden päättyessä 2 092 (1 704) miljoonaa euroa, joista käypään arvoon tulosvaikuttavasti arvostettujen pääomasijoitusten osuus oli 2 008 (1 639) miljoonaa euroa. Pääomasijoitukset jakaantuivat tilikauden lopussa pääomasijoitusrahastoihin 1031 (891) miljoonaa euroa, suoriin

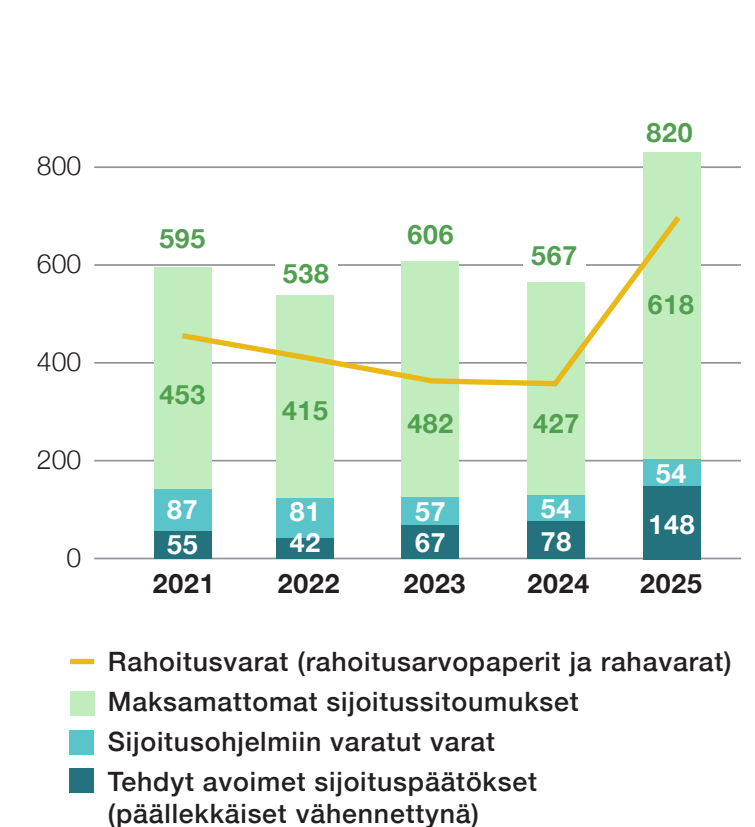
Tesin pääomasijoitusten muutos 1.1.2025–31.12.2025, MEUR



* Sisältää yritysjärjestelyssä siirtyneet pääomasijoitukset

pääomasijoituksiin 711 (534) miljoonaa euroa sekä erityyssijoitusohjelmiin 266 (215) miljoonaa euroa. Pääomasijoitusten käyvät arvot nousivat 388 (210) miljoonalla eurolla. Tarkempia tietoja käyvän arvon määrittämisestä on esitetty konsernitilinpäätöksen liitetiedossa 4. Lyhytaikaisiin varoihin 657 (372) miljoonaa euroa si-

Tesin rahoitusvarat ja maksamattomat sitoumukset 2021–2025, MEUR



sälyi käypään arvon tulosvaikuttavasti kirjattuja rahoitusarvopapereita 634 (315) miljoonaa euroa. Käypään arvoon tulosvaikuttavasti kirjattuja rahoitusarvopapereita on kirjattu myös pitkäaikaisiin varoihin 24 (27) miljoonaa euroa. Rahoitusarvopaperit koostuvat korkosijoituksista 489 (259) miljoonaa euroa, osakesijoi-

tuksista 145 (56) miljoonaa euroa ja muista sijoituksista 24 (27) miljoonaa euroa.

Osana teollisuuspoliittista tehtävänsä Tesi osallistui kesällä sijoituskohteensa Valmet Automotiven yritysjärjestelyyn, jossa Tesi käytti 121 miljoonaa euroa likvidejä varojaan Valmet Automotiven ja sen tytäryhtiö loncoren osake-enemmistön hankkimiseen Suomen valtion omistukseen ja kontrolliin. Järjestelyn seurauksena Tesi jakoi tilikauden 2025 aikana poikkeuksellisesti varoja omistajalleen yhteensä 167 miljoonaa euroa sisältäen myös Tesin aikaisemman Valmet Automotiven omistuksen.

Rahoitusarvopapereilla turvataan yhtiön sijoitustoiminnan jatkuvuus ja maksuvalmius maksamattomiin sijoitussitoumuksiin. Maksamattomat sijoitussitoumukset olivat vuoden 2025 päättyessä 618 (435) miljoonaa euroa, sisältäen 52 (8) miljoonaa euroa erityissijoitusohjelmien sitoumuksia. Maksamattomat sijoitussitoumukset ovat pääosin pääomasijoitusrahastoille annettuja sitoumuksia, joiden keskimääräinen maksuaika on yli neljä vuotta. Yhtiön hallituksen tekemiä sijoituspäätöksiä, joita ei vielä ollut toteutettu, oli 148 (78) miljoonaa euroa. Konsernitaseen loppusumma 31.12.2025 oli 2 750 (2 077) miljoonaa euroa. Oma pääoma nousi tilikauden tuloksen 178 (165) miljoonaa euroa seurauksena 2 571 miljoonaa euroon. Konsernin omavaraisuusaste oli 93,5 prosenttia

(94,1). Konsernilla ei ollut tilikauden päättyessä korollista vierasta pääomaa.

Riskit ja riskienhallinta

Tesin toimintaa säätelevät erityislaki ja siihen liittyvä valtioneuvoston asetus, joissa on määritelty yhtiön keskeisiä riskinoton periaatteita. Tesin tehtävä on edistää Suomen pääomasijoitusmarkkinoiden kehittymistä ja suomalaisten yritysten kasvua ja kansainvälistymistä. Yhtiön toimintaan saattaa näin ollen kohdistua merkittävääkin maantieteellistä ja toimialakohtaista riskiä. Yhtiön sijoitustoimintaa tulee kuitenkin kokonaisuutena hallita siten, että yhtiön sijoitukset on riittävästi hajautettu ja että lakisääteisesti ensisijainen velvoite liiketoiminnan pitkän aikavälin kannattavuudesta ei vaarannu.

Tesillä on hallituksen vahvistama riskienhallintapolitiikka, joka määrittää riskienhallinnan periaatteet, riskienmäärittelyt ja -luokittelut, keskeiset roolit ja vastuunjaot sekä seuranta- ja raportointikäytännöt. Riskienhallinnan tehtävänä on varmistaa, että yhtiössä kannetut riskit ovat oikeassa mittasuhteessa riskikantokykyyn nähden. Tavoitteena on turvata se, että yhtiön liiketoimintaan liittyvät riskit tunnistetaan ja arvioidaan, että niihin reagoidaan ja että niitä hallitaan ja seurataan. Hallitus vahvistaa yhtiön strategian sekä toimintasuunnitelman, joissa määritellään eri sijoitus-

allokaatioiden painotukset ja tavoitteet. Sijoitukset hajautetaan riskien pienentämiseksi eri allokaatioluokkiin, eri toimialoille sekä myös maantieteellisesti yhtiön yhteiskunnallinen tehtävä huomioiden. Hallitus hyväksyy pääsääntöisesti yli viiden miljoonan euron sijoituspäätökset ja valvoo sijoitustoiminnan toteutusta. Hallitus on valtuuttanut johtoryhmän tekemään muita sijoituspäätöksiä tietyin varauksin.

Tesin merkittävimmät riskit liittyvät pääomasijoituksiin sekä sijoituksiin rahoitusarvopapereihin. Näihin molempiin liittyy erilaisia sijoitusriskejä, joita ovat arvostusriskit, markkinariskit, likviditeettiriskit, rahoitusriskit, luottoriskit, valuutariskit, korkoriskit ja muut sijoitusriskit, kuten vastuullisuuteen liittyvät riskit.

Pääomasijoitusten arvo tilikauden lopussa oli yhteensä 2 008 (1 639) miljoonaa euroa. Sijoitukset

ovat alttiina edellä mainituille riskeille, jotka voivat toteutuessaan vaikuttaa oleellisesti sijoitusten tulevaan arvonkehitykseen. Vuoden 2025 lopussa viisi suurinta kohdeyhtiön arvokeskittymää muodostavat noin 39 prosenttia (30) kaikkien pääomasijoitusten käyvistä arvoista. Edellisen sivun taulukossa on esitetty eri suhteellisten arvonmuutosten mahdollisia euromääräisiä vaikutuksia pääomasijoitussalkun arvoon.

Korkojen nousulla on pääomasijoitusten tuotto-odotusta ja arvostustasoa alentava vaikutus, jonka toteutumisessa on tyypillisesti ajallista siirtymää. Lisäksi korkeampi korkoympäristö ja muut markkinoiden epävarmuustekijät vaikeuttavat pääomasijoitusrahastojen varainkeruuta.

Pääomasijoitusten sijoituskohtaisia riskejä hallitaan ennakoivalla hankevirran rakentamisella, huolellisella

PÄÄOMASIOITUSTEN ARVON MUUTOSTEN VAIKUTUS PÄÄOMASIOITUSSALKUN (2 008 MEUR) ARVOON

Suorat sijoitukset (käypä arvo 977 MEUR)	Rahastosijoitukset (käypä arvo 1 031 MEUR)				
	0 %	-5 %	-10 %	-15 %	-20 %
0 %	0	-52	-103	-155	-206
-10 %	-98	-149	-201	-252	-304
-20 %	-195	-247	-299	-350	-402
-30 %	-293	-345	-396	-448	-499
-40 %	-391	-442	-494	-545	-597

sijoituksen valmisteluvaiheen analyysillä, osallistumalla hallinnollisesti kohdeyhtiöiden liiketoiminnan kehittämiseen, aktiivisella vuorovaikutuksella pääomasijoitusrahastojen hallinnoijien kanssa sekä toimimalla aktiivisesti sijoitusten irtautumisvaiheessa.

Rahoitusriskien hallinnalla varmistetaan, että yhtiöllä on aina käytettävissään liiketoimintaan (maksattomiin sijoitussitoumuksiin) riittävä rahoitus. Likviditeetin kehitystä ja kassavirtoja seurataan jatkuvasti. Uusien sijoitusten valmistelussa huomioidaan sijoitusten vaikutus likviditeettiin ja rahoitusasemaan. Yhtiön kassavirroista ja sijoituksista pääosa on euro-määräistä.

Sijoitukset rahoitusarvopapereihin tehdään hajautetusti ja valitulla riskitasolla yhtiön hallituksen vahvistaman sijoitussuunnitelman mukaisesti. Rahoitusarvopaperisijoituksilla turvataan yhtiön varojen riittävyys pääomasijoitustoimintaan ja muuhun maksuliikenteeseen. Rahoitusarvopaperisijoitukset hajautetaan korkorahastosijoituksiin, osakerahastosijoituksiin ja vaihtoehtoihin sijoituksiin. Rahoitusarvopapereiden herkkyyttä markkinamuutoksille seurataan säännöllisesti. Rahoitusarvopaperisijoituksiin liittyvää vastapuoliriskiä pyritään hallitsemaan harkitulla yhteistyökumppanien valintamenettelyllä.

Tesiin vaikuttavia muita riskejä ovat strategiset

riskit, toiminnalliset riskit, mukaan lukien vahinkoriskit, sekä niin Tesin omaan toimintaan kuin sijoituskohteidenkin toimintaan liittyvät vastuullisuus- ja maineriskit. Strategisia riskejä hallitaan arvioimalla säännöllisesti yhtiön toimintaa suhteessa toimintaympäristöön ja eri sidosryhmien odotuksiin. Toiminnallisia riskejä hallitaan sekä toimimalla hyvän hallintotavan mukaisesti että sisäisillä ohjeistuksilla, ja niiltä suojaudutaan muun muassa hyvällä esihenkilötyöllä ja vuorovaikutuksella, huolehtimalla henkilöstön osaamisesta ja hyvinvoinnista, asianmukaisilla toimintaprosesseilla sekä vakuutuksilla.

Yritysten ja sijoittajien vastuullinen toiminta on yhä tarkemman yleisen huomion kohteena. Kohderahastojen ja -yhtiöiden toiminnalla voi olla myös merkittävää välillistä vaikutusta Tesin maineeseen ja sijoitusten arvoon. Tesissä kestävyysarviointia tehdään osana sijoituspäätöksiä edeltävää due diligence -prosessia ja vastuullisuusasioiden kehitystä seurataan säännöllisesti osana sijoituskohteiden hallinnointi- ja seurantaprosesseja. Lue lisää kestävyysasioista vuosikertomuksen [vuosikatsauksessa](#). Tarkempia tietoja riskeistä ja riskienhallinnasta on esitetty konsernitilinpäätöksen [liitetiedossa 3](#). Riskienhallintaa on myös kuvattu [selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä](#).

HALLINTO

Konsernirakenne

Konserniin kuuluvat emoyhtiön kokonaan omistamat tytäryhtiöt FEFSI Management Oy, Tesi Fund Management Oy, Tesi Industrial Management Oy, EAKR-Aloituserahasto Oy, Teollisuustuki Oy, Tesi AIFM Oy ja Arctic Marine Technology Group Oy (Aker Arctic*, Bluetech), jonka omistusosuus tytäryhtiö Tesi Industrial Management Oy:n kautta on noin 80 prosenttia.

AIFM-toimilupa

Tesi haki joulukuussa 2025 Finanssivalvonnalta lain edellyttämää AIFM+ (Alternative Investment Fund Manager)-toimilupaa, koska Tesin ulkopuolisten hallinnoitavien pääomien määrä on saavuttanut AIFM-toimiluvan hankkimiseen velvoittavan 500 miljoonan euron rajan. Lisäksi toimilupa mahdollistaa sijoituspalvelulain mukaisen salkunhoidon, omaisuudenhoidon, sijoitusneuvonannon sekä AIFM-lainmukaisten liitännäispalvelujen tarjoamisen. Tesi arvioi, että toimilupa myönnetään sille vuoden 2026 aikana. AIFM-toimiluvallinen toiminta tullaan järjestämään erillisessä tytäryhtiössä, sillä AIFM-yhtiö ei voi harjoittaa muuta kuin toimiluvallista toimintaa.

* Uusi nimi Railotech

Organisaatio ja toiminnan kehittäminen

Tesin toimitusjohtaja on Pia Santavirta (OTK, s. 1976). Emoyhtiön palveluksessa työskenteli tilikauden aikana keskimäärin 59 (57 vuonna 2024) henkilöä vakituisesa työsuhteessa. Tilikauden aikana yhtiöön palkattiin seitsemän (5) uutta henkilöä vakituisiin työsuhteisiin. Tesillä lopetti kolme (2) vakituisesa työsuhteessa ollut työntekijää tilikauden aikana. Vuoden lopussa Tesin palveluksessa oli 22 (21) naista sekä 41 (38) miestä vakituisesa työsuhteessa. Määräaikaisia työsuhteita oli kuusi (4). Vuoden 2025 aikana Tesillä työskenteli 12 (9) harjoittelijaa.

TESIN HALLITUKSEN JÄSENET	TOIMIKAUSI 2025
Andreas Tallberg, pj	1.1.–31.12.
Tiina Korhonen, vpj	1.1.–31.12.
Päivi Arminen	20.3.–31.12.
Mia Folkesson	1.1.–31.12.
Minna Helppi	1.1.–20.3.
Anniina Heinonen	1.1.–20.3.
Juha Ketola	20.3.–31.12.
Olli Kärkkäinen	1.1.–31.12.
Lassi Noponen	1.1.–31.12.

Vuonna 2025 hallitus kokoontui 12 (13) kertaa, ja läsnäolo prosentti oli 95 (98). Valiokuntajäsenyyksiin voitutustua tarkemmin [selvityksessämme hallinto- ja ohjausjärjestelmästä](#).

Tavoite- ja kehityskeskustelut käydään Tesissä kaksi kertaa vuodessa. Pääomasijoittaminen ja Tesin henkilöstökokemus on pysynyt erinomaisella tasolla ja laajan henkilöstötutkimuksen mukaan Tesin eNPS (eli työntekijöiden suositteluhaluus) on noussut vuoden 2024 erinomaisesta lukemasta 55 vielä entisestään tasolle 60. Lisää henkilöstöluvusta voi lukea [vuosikatsauksesta](#).

Tesin palkitsemisen tavoitteena on edistää yhtiön strategisten tavoitteiden saavuttamista, arvonnousua ja vaikuttavuutta. Palkitsemisella myös ohjataan ja motivoidaan henkilöstöä ja sitoutetaan henkilöitä yhtiöön. Tesin palkitsemisen lähtökohtana toimivat voimassa olevat valtion omistajapolitiikkaa koskevat valtioneuvoston periaatepäätökset. Palkkojen ja palkkioiden kokonaissumma vuonna 2025 oli 8,5 (7,6) miljoonaa euroa. Palkitsemiskäytännöistä kerrotaan enemmän yhtiön [palkitsemisraportissa](#).

Osakkeet ja osakepääoma

Yhtiöllä on yksi osakelaji ja 43 160 osaketta. Osakepääoma on 438 992 200 euroa.

VAROJENJAKOEHDOTUS

Emoyhtiön (FAS-tilinpäätöksen mukaiset) jakokelpoiset varat 31.12.2025 olivat 1 219 759 876,21 euroa. Hallitus ehdottaa yhtiön osingonjakopolitiikan mukaisesti yhtiökokoukselle, ettei osinkoa jaeta tilikaudelta 2025 ja että tilikauden voitto 43 104 603,39 euroa siirretään edellisten tilikausien ylijäämätillille. Yhtiön varat suunnataan yritysten kasvua ja kansainvälistymistä sekä pääomasijoitusmarkkinan kehittämistä edistäviin pääomasijoituksiin.

TILIKAUDEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEISET

TAPAHTUMAT

Tesi on jatkanut sijoitustoimintaansa normaalisti vuonna 2026. Löydät julkaistut sijoitusuutiset kotisivuiltamme [tesi.fi](#).

TULEVAISUUDENNÄKYMÄT

Vuodelle 2026 odotetaan maltillista talouskasvua sekä Suomeen, Yhdysvaltoihin että laajemmin koko maailmaan. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF odottaa

EU:n bruttokansantuotteen kasvavan ensi vuonna 1,5 prosenttia, Yhdysvaltojen 2,1 prosenttia ja maailman 3,1 prosenttia. Geopoliittiset riskit ja huoli tekoälykypulasta luovat edelleen epävarmuutta pääomasijoitusmarkkinoiden kehitykseen. Korkeiden korkojen laskun odotetaan Euroopassa olevan ohi inflaatoriskin kasvaessa korkean työllisyyden seurauksena. Talousnäkömät Euroopassa ovat kohentuneet muun muassa sisämarkkinan kysynnän paranemisen kautta, mutta myös AI-investointien odotetaan tukevan kasvua.

Suomen kehityksen odotetaan seuraavan muun Euroopan kehitystä, mutta esimerkiksi työllisyysasteemme laahaa selvästi Länsi-Eurooppaa jäljessä. Suomen Pankin mukaan BKT:n kasvu vauhdittuu 0,8 prosenttiin vuonna 2026. Kotitalouksien ostovoima vahvistuu, ja yksityinen kulutus alkaa piristyä. Vienti kasvaa ja yritysten investoinnitkin virkoavat, vaikka talouden epävarmuus ei ole kokonaan hävinnyt. Inflaatio pysyy alle kahdessa prosentissa lähivuosina, ja työllisyys kohenee vähitellen. Julkinen talous säilyy kuitenkin alijäämäisenä ja velkasuhde korkeana. Työllisyys paranee hitaasti, mutta rakenteelliset haasteet, kuten ikääntyvä väestö ja heikko tuottavuus rajoittavat pitkän aikavälin kehitystä ja valtion kykyä ylläpitää nykyisen kaltaista hyvinvointivaltiota. Suomi tarvitseekin enemmän me-

nestyviä yrityksiä ja uusia kasvualoja sekä lisää panostuksia tutkimukseen, tuotekehitykseen ja innovointiin.

Tesin alkuvuodesta 2026 julkaiseman kasvuyrityspulssin tulokset viestivät pk-yrityskentän epävarmuuden selkeästä hellittämisestä. Yritysten omissa arvioissa vuosi 2025 näyttäytyi käännekohtana parempaan: liikevaihdon kasvu kiihtyy ja tilauskannat ovat vahvistuneet laaja-alaisesti. Kehitys on linjassa myös makro- ja mikro- ja kustannuspaineiden normalisoituminen tukevat kysyntää ja parantavat näkymiä, vaikka investointiympäristö ja rahoitusolosuhteet säilyvät edelleen kireinä.

Tesi odottaa sijoitusaktiiviteettinsa pysyvän korkealla tasolla viime vuoden tapaan. Tesi jatkaa sijoittamista uusiin, innovatiivisiin startupeihin ja lisää panostuksia erityisesti skaalautumisvaiheessa oleviin, parhaisiin kasvuyrityksiin. Tesi myös vahvistaa kasvukosysteemien rakentumista. Lisäksi Tesi sijoittaa uusiin teollisen mittakaavan hankkeisiin, jotka hyödyntävät puhdasta energiaa ja edistävät vihreää siirtymää. Tesi toimii myös pääomasijoitusmarkkinan kehittäjänä. Tavoitteena on parantaa rahastosijoitusten avulla yksityisen pääoman saatavuutta markkinassa ja vahvistaa kotimaista omistajuutta.

Avainluvut

KONSERNIN AVAINLUVUT	IFRS 2025	IFRS 2024	IFRS 2023	IFRS 2022	IFRS 2021
Tilikauden tulos, MEUR	177,9	164,9	-50,7	-26,0	337,6
Oma pääoma, MEUR	2 571	1 953	1 788	1 929	1 755
Taseen loppusumma, MEUR	2 750	2 077	1 893	2 055	1 890
Maksamattomat sijoitussitoumukset, MEUR	618	435	492	429	470
Pääomasijoitusten hankintahinta, MEUR	1 533	1 226	1 120	1 081	841
Pääomasijoitusten hankintahinta ja sitoumukset, MEUR	2 151	1 661	1 612	1 510	1 311
Pääomasijoitusten kirjanpitoarvo, MEUR	2 008	1 639	1 429	1 529	1 367
Pääomasijoitusten ja sij.sitoumusten suhde omaan pääomaan	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0
Tilikauden sijoitukset ja sijoitussitoumukset, MEUR	425	116	235,0	296,7	206,5
Oman pääoman tuotto	7,9 %	8,8 %	-2,7 %	-1,4 %	21,3 %
Omavaraisuusaste	93,5 %	94,1 %	94,5 %	93,9 %	92,9 %
Hallinnoitavat pääomasijoitukset, MEUR	3 240	2 635	2 519	2 460	2 352
Kulut per hallinnoitavat pääomasijoitukset	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %
Henkilöstö keskimäärin	59	57	51	48	44
Tilikauden palkat ja palkkiot, MEUR	8,5	7,6	6,6	5,8	5,0
Rahastosijoituksia, kpl	137	118	114	111	109
Kasvurahastojen rahastoja, kpl	5	5	5	4	4
Rahastojen kohdeyhtiöiden lkm	1 328	1 197	1 194	1 060	993
Emoyhtiön suorien kohdeyhtiöiden lkm	122	91	100	104	94
EAKR aloitusrahasto Oy:n kohdeyhtiöiden lkm	11	13	19	22	23
Tesi Industrial Management Oy:n kohdeyhtiöiden lkm	2	2	2	2	2
Kohdeyhtiöitä yht.	1 463	1 303	1 315	1 188	1 112
joista kotimaisia kohdeyhtiöitä	576	546	556	497	491
joista ulkomaisia kohdeyhtiöitä	887	757	759	691	622



IFRS-konsernitilinpäätös

2025

Konsernin laaja tuloslaskelma

EUR TUHATTA	LIITETIETO	2025	2024
Pääomasijoitusrahastojen nettovoitot	5	104 617	75 202
Suorien pääomasijoitusten nettovoitot	5	123 250	101 370
Erytysjohdusohjelmien nettovoitot	5	-19 878	16 225
Pääomasijoitusten nettovoitot yhteensä		207 989	192 798
Rahoitusarvopapereiden nettovoitot		29 023	19 974
Rahastojen hallinnointituotot		1 765	2 326
Liiketoiminnan muut tuotot yhteensä		30 788	22 300
Henkilöstökulut	6	-9 994	-8 990
Poistot ja arvonalentumiset		-295	-436
Liiketoiminnan muut kulut	7	-8 034	-7 217
Liikevoitto / -tappio		220 454	198 455
Rahoitustuotot		1 195	2 548
Rahoituskulut		-358	-255
Voitto / tappio ennen veroja		221 291	200 748
Tuloverot	8	-43 416	-35 825
Tilikauden voitto / tappio		177 875	164 923
Tilikauden laaja tulos yhteensä		177 875	164 923
Tilikauden tuloksen jakautuminen:			
Emoyhtiön osakkeenomistajille		177 875	164 923

Konsernitase

EUR TUHATTA	LIITETIETO	31.12.2025	31.12.2024
VARAT			
Pitkäaikaiset varat			
Pääomasijoitukset			
Pääomasijoitusrahastot	4	1 030 766	890 590
Suorat pääomasijoitukset	4	711 394	534 117
Eriyissijoitusohjelmat	4	265 798	214 633
Pääomasijoitukset yhteensä		2 007 958	1 639 340
Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet	9	1 148	1 588
Laskennalliset verosaamiset	11	59 185	36 216
Rahoitusarvopaperit	4	23 999	27 093
Pitkäaikaiset varat yhteensä		2 092 290	1 704 237
Lyhytaikaiset varat			
Saamiset		607	2 615
Rahoitusarvopaperit	4	633 729	314 647
Rahavarat		23 114	55 015
Lyhytaikaiset varat yhteensä		657 450	372 278
Varat yhteensä		2 749 740	2 076 515

EUR TUHATTA	LIITETIETO	31.12.2025	31.12.2024
OMA PÄÄOMA JA VELAT			
Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva oma pääoma			
Osakepääoma		438 992	438 992
Ylikurssirahasto		215 855	215 855
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto		832 334	274 500
Kertyneet voittovarot		905 482	859 040
Tilikauden voitto		177 875	164 923
Oma pääoma yhteensä	10	2 570 539	1 953 310
Velat			
Pitkäaikaiset velat			
Vuokrasopimusvelat		575	979
Laskennalliset verovelat	11	154 902	118 243
Pitkäaikaiset velat yhteensä		155 477	119 222
Lyhytaikaiset velat			
Ostovelat ja muut velat	12	23 725	3 983
Lyhytaikaiset velat yhteensä		23 725	3 983
Velat yhteensä		179 202	123 205
Oma pääoma ja velat yhteensä		2 749 740	2 076 515

Laskelma konsernin oman pääoman muutoksista

EMOYRITYKSEN OMISTAJILLE KUULUVA OMA PÄÄOMA

EUR TUHATTA	Osakepääoma	Ylikurssirahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	Kertyneet voittovarot	Oma pääoma yhteensä
1.1.2024	438 992	215 855	274 500	859 040	1 788 387
Tilikauden voitto				164 923	164 923
Tilikauden laaja tulos				164 923	164 923
Liiketoimet omistajien kanssa näiden toimiessa omistajan ominaisuudessa					
Oma pääoma 31.12.2024	438 992	215 855	274 500	1 023 963	1 953 310

EMOYRITYKSEN OMISTAJILLE KUULUVA OMA PÄÄOMA

EUR TUHATTA	Osakepääoma	Ylikurssirahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	Kertyneet voittovarot	Oma pääoma yhteensä
1.1.2025	438 992	215 855	274 500	1 023 963	1 953 310
Tilikauden voitto				177 875	177 875
Tilikauden laaja tulos				177 875	177 875
Liiketoimet omistajien kanssa näiden toimiessa omistajan ominaisuudessa*			606 837		606 837
Maksetut osingot ja pääomanpalautukset			-49 003	-118 481	-167 484
Oma pääoma 31.12.2025	438 992	215 855	832 334	1 083 357	2 570 539

*Vuoden aikana omistaja toteutti yritysjärjestelyn jonka yhteydessä Oppiva Invest Oy ja Ilmastorahasto Oy sulautuivat Suomen Teollisuussijoitus Oy:hyn. Business Finland Venture Capital Oy jakautui siten, että sen markkinaehtoiset pääomasijoitukset siirtyivät Tesiin ja valtion tukea sisältävät pääomasijoitukset jäivät yhtiöön, joka siirrettiin Tesin omistukseen ja nimettiin Teollisuustuki Oy:ksi.

Konsernin rahavirtalaskelma

EUR TUHATTA	2025	2024
LIIKETOIMINNAN RAHAVIRTA		
Maksetut pääomakutsut pääomasijoitusrahastoihin	-114 054	-108 488
Saadut kassavirrat pääomasijoitusrahastoista	123 934	66 882
Maksetut suorat pääomasijoitukset	-147 481	-35 144
Suorien pääomasijoitusten takaisinmaksut ja luovutustulot	48 841	83 140
Maksetut erityissijoitusohjelmien sijoitukset	-153 654	-28 237
Saadut kassavirrat erityissijoitusohjelmien sijoituksista	3 372	1 630
Saadut korot pääomasijoituksista	5 716	17
Saadut osingot pääomasijoituksista	2 528	2 376
Pääomasijoitusten rahavirta yhteensä	-230 797	-17 823
Maksut rahoitusarvopapereista	-778 564	-101 000
Luovutustulot rahoitusarvopapereista	611 208	127 721
Liiketoiminnan muista tuotoista saadut maksut	2 163	2 577
Maksut liiketoiminnan kuluista	-15 503	-16 187
Liiketoiminnan rahavirta ennen veroja	-411 492	-4 712
Maksetut välittömät verot	-4 387	-17 498
Liiketoiminnan rahavirta (A)	-415 879	-22 210

EUR TUHATTA	2025	2024
INVESTOINTIEN RAHAVIRTA		
Investoinnit aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin	0	-5
Investointien rahavirta (B)	0	-5
RAHOITUKSEN RAHAVIRTA		
Sijoitus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon	100 000	0
Yritysjärjestelyn vaikutus	283 204	0
Saadut korot	774	2 869
Rahoituksen rahavirta (C)	383 979	2 869
Rahavarojen muutos (A+B+C) lisäys (+) / vähennys (-)	-31 901	-19 346
Rahavarat tilikauden alussa	55 015	74 361
Rahavarat tilikauden lopussa	23 114	55 015

Konsernitilinpäätöksen liitetiedot

1. Yhteenvedo merkittävistä tilinpäätöksen laatimisperiaatteista

YLEISET TIEDOT KONSERNISTA

Suomen Teollisuussijoitus Oy ("Tesi", "yhtiö") on valtion pääomasijoitusyhtiö, jonka tehtävä on kehittää pääomasijoitusmarkkinoita markkinaehtoisesti ja kannattavasti sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin ja kasvuyrityksiin yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Tesillä on talouden kasvuun ja uudistumiseen sekä investointien edistämiseen keskittyvä teollisuuspoliittinen tehtävä.

Tesi vahvistaa suomalaisten yritysten kasvurahoitusta sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin, tekemällä suoria sijoituksia startup- ja kasvuyrityksiin sekä kanavoimalla yksityistä pääomaa ja EU-rahoitusta yrityksille. Oman sijoitustoimintansa lisäksi Tesi hallinnoi kotimaisten institutionaalisten sijoittajien kanssa luotuja Kasvurahastojen rahastoja, jotka sijoittavat suomalaisiin, yritysten kasvua rahoittaviin pääomarahastoihin. Lisäksi Tesi hallinnoi kahta Euroopan investointipankin (EIP) kanssa luotua markkinaehtoista yhteisrahoitusohjelmaa.

Tesin toiminnan tulee olla liiketaloudellisesti kannattavaa pitkällä aikavälillä. Tesi tavoittelee sijoituksillaan markkinaehtoista tuottoa pitkällä aikavälillä ja sijoitukseen liittyy aina irtautumissuunnitelma.

Tesi on tehnyt pääomasijoituksia vuodesta 1995

lähtien yhteensä yli kolmella miljardilla eurolla. Rahoituksen kohteena on tällä hetkellä lähes 1500 yritystä suoraan ja välillisesti rahastojen kautta. Sijoitustoiminnan jatkuvuus ja kasvu on pystytty turvaamaan yhtiön omalla tulorahoituksella sekä valtion pääomituksilla erityistarkoituksiin.

Tesin kotipaikka on Helsinki ja osoite Porkkalankatu 1, 00180 Helsinki. Jäljennös konsernitilinpäätöksestä on saatavissa edellä mainitusta osoitteesta ja internet-osoitteesta www.tesi.fi. Tesin hallitus on hyväksynyt kokouksessaan 6.3.2026 tämän tilinpäätöksen julkistettavaksi. Suomen Osakeyhtiölain mukaan yhtiökokous voi vielä muuttaa tilinpäätöstä.

TILINPÄÄTÖKSEN LAATIMISPERUSTA

Tesin konsernitilinpäätös on laadittu Euroopan unionissa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) mukaisesti noudattaen 31.12.2025 voimassa olevia IAS- ja IFRS-standardeja sekä SIC- ja IFRIC-tulkintoja. Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan Suomen kirjanpitolaisissa ja sen nojalla annetuissa säännöksissä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EY) N:o 1606/2002 säädetyn menettelyn mukaisesti yhteisössä sovellettavaksi

hyväksytyjä standardeja ja niistä annettuja tulkintoja. Tilinpäätöksen liitetiedot ovat myös suomalaisen, IFRS-säännöksiä täydentävän kirjanpito- ja yhteisö-lainsäädännön vaatimusten mukaiset.

Tilinpäätöksen pääasiallinen arvostamisperusta on käypä arvo, mihin lähes kaikki rahoitusvarat arvostetaan. Muut erät arvostetaan hankintameno- tai jakotettuun hankintameno-tilinpäätöksen luvut esitetään euroina, joka on Tesin toimintavaluutta. Luvut on esitetty tuhansina euroina, ellei muuta mainita.

IFRS-standardien mukaisen tilinpäätöksen laatiminen edellyttää tiettyjen keskeisten kirjanpidollisten arvioiden käyttöä. Lisäksi se edellyttää johdolta harkintaa tilinpäätöksen laatimisperiaatteita sovellettaessa. Tilinpäätöksen laadinnassa käytetyt merkittävimmät arviot ja harkinta on esitetty laadintaperiaatteiden kohdassa [2. Keskeiset kirjanpidolliset arviot ja harkintaan perustuvat ratkaisut](#).

PÄÄTTYNEELLÄ TILIKAUDELLA SOVELLETUT UUDET JA MUUTETUT STANDARDIT

Tilinpäätöshetkeen mennessä julkaistuilla IFRS-standardeilla ja niiden muutoksilla ei ollut olennaista vaikutusta konsernin tilikauden tulokseen, taloudelliseen asemaan tai tilinpäätöksen esittämiseen.

TULEVILLA TILIKAUSILLA SOVELLETTAVAT UUDET JA MUUTETUT STANDARDIT

IASB on julkaissut uuden standardin IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements, joka korvaa IAS 1 Tilinpäätöksen esittäminen -standardin. IFRS 18:n keskeisimmät uudet vaatimukset ovat seuraavat:

- Tuloslaskelmassa tuotot ja kulut on luokiteltava kolmeen uuteen määriteltyyn ryhmään, eli liiketoiminnan, investointien ja rahoituksen ryhmiin, sekä esitettävä kaksi uutta välisummaa: "Liikevoitto tai -tappio" sekä "Voitto tai tappio ennen rahoitusta ja tuloveroja".
- Johdon määrittelemistä tuloksellisuutta kuvaavista tunnusluvuista on esitettävä liitetietoja tilinpäätöksessä. Nämä tunnusluvut ovat tuottojen ja kulujen välisummaa, joita käytetään julkisessa viestinnässä johdon näkemyksen esittämiseen yhtiön taloudellisesta tuloksesta.
- Tietojen esittäminen tilinpäätöksessä perustuen informaation yhdistelyä ja erittelyä koskeviin tarkennettuihin yleisiin vaatimuksiin. Lisäksi yhtiöiltä, jotka erittelevät kulut tuloslaskelmassa

toiminnoittain, edellytetään tiettyjen kulujen erittelyjen esittämistä liitetiedoissa.

Standardi tulee voimaan 1.1.2027 alkaen, ja yhtiö on aloittanut sen vaikutusten arvioinnin konsernitilinpäätökseen.

KONSERNITILINPÄÄTÖKSEN LAATIMISPERIAATTEET

Tytäryritykset ovat yrityksiä, joissa konsernilla on määräysvalta. Määräysvalta syntyy, kun konserni olemalla osallisena yhteisössä altistuu yhteisön muuttuvalle tuotolle tai on oikeutettu sen muuttuvaan tuottoon ja se pystyy vaikuttamaan tähän tuottoon käyttämällä yhteisöä koskevaa valtaansa. Hankitut tytäryritykset yhdistellään konsernitilinpäätökseen siitä hetkestä lähtien, kun konserni on saanut määräysvallan, ja luovutetut tytäryritykset siihen saakka, jolloin määräysvalta lakkaa. Kaikki konsernin sisäiset liiketapahtumat, saamiset, velat ja realisoitumattomat voitot sekä sisäinen voitonjako eliminoidaan konsernitilinpäätöstä laadittaessa.

Tesin kokonaan omistama tytäryhtiö Teollisuustuki Oy hallinnoi valtiontukea sisältäviä sijoituksia. Teollisuustuen toimintaa sääntelee laki Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä, ja se toteuttaa sijoituksensa vain työ- ja elinkeinoministeriön toimeksiannosta.

Tesillä ei ole oikeutta yhtiön varoihin, eikä Tesi saa ra-

hoittaa yhtiön toimintaa. Näin ollen yhtiötä ei yhdistellä konsernitilinpäätökseen lainkaan.

SIJOITUSYHTEISÖN LAADINTAPERIAATE

Tesin johto on todennut, että Tesi täyttää IFRS 10 Konsernitilinpäätös -standardin mukaisen sijoitusyhteisön määritelmän. Näin ollen Tesi kirjaa määräysvallansa olevat sijoituskohteet käypään arvoon tulosvaikutteisesti, lukuun ottamatta operatiivisia tytäryrityksiä, jotka harjoittavat sijoittamiseen liittyviä toimintoja tai tuottavat sijoitusten hallinnointipalveluja, elleivät kyseiset tytäryritykset itse täytä sijoitusyhteisön kriteerejä.

Toisin sanoen, konsernitilinpäätökseen yhdisteltäviä tytäryrityksiä ovat yhtiöt, jotka tuottavat rahastojen hallinnointipalveluja ja joiden katsotaan olevan emoyrityksen liiketoiminnan jatke. Käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavia sijoitusyhteisöjä ovat tytäryritykset, joiden kautta Tesi tekee omat sijoituksensa. Konsernin tytäryritykset ja niiden käsittely konsernitilinpäätöksessä on esitetty [liitetiedossa 15](#).

Tesi kirjaa käypään arvoon tulosvaikutteisesti myös sellaiset sijoituskohteet, joissa sillä on huomattava vaikutusvalta.

ULKOMAAN RAHAN MÄÄRÄISET ERÄT

Valuuttamääräiset liiketapahtumat kirjataan toimintavuorokauden määräisiksi tapahtumapäivän valuuttakursseilla. Syntyneet kurssierot kirjataan tulosvaikutteisesti. Käy-

pään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavista pääomasijoituksista ja rahoitusarvopapereista syntyvät realisoituneet ja realisoitumattomat kurssierot kirjataan osaksi niiden käyvän arvon muutosta. Rahavaroihin liittyvät kurssierot esitetään tuloslaskelmassa rahoituserissä.

RAHOITUSVARAT

Rahoitusvarojen kirjaaminen ja arvostaminen

Tesin rahoitusvarat muodostuvat pääomasijoituksista, rahoitusarvopapereista sekä rahavaroista. Rahoitusvarat on luokiteltu konsernin rahoitusvarojen hallinnoinnissa noudattaman liiketoimintamallin mukaisesti ja sopimusperusteisten rahavirtaominaisuuksien perusteella ryhmiin, jotka määrittävät niiden arvostusperusteet. Rahoitusvarat on luokiteltu käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattaviin rahoitusvaroihin, käypään arvoon muiden laajan tuloksen kautta arvostettaviin ja jaksotettuun hankintamenoan arvostettaviin. Raportointihetkellä konsernilla on ainoastaan käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavia rahoitusvaroja. Kaikki rahoitusvarojen ostot ja myynnit kirjataan kaupankäyntipäivänä.

Rahoitusvarat kirjataan pois taseesta, kun oikeudet rahavirtoihin ovat lakanneet tai ne on siirretty toiselle osapuolelle niin, että riskit ja edut ovat siirtyneet.

Käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattavat rahoitusvarat

Pääomasijoitukset ja rahoitusarvopaperit luokitellaan alkuperäisen kirjaamisen yhteydessä nimenomaisesti käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattaviksi rahoitusvaroiksi, koska Tesi hallinnoi niitä, ja niiden tuloksellisuutta seurataan käypään arvoon perustuen ("käyvän arvon option" soveltaminen). Pääomasijoitukset ovat pääasiassa pitkäaikaisia sijoituksia, jolloin ne esitetään taseessa pitkäaikaisissa varoissa. Rahoitusarvopaperit ovat pääasiassa sijoituksia korko- ja osakerahastoihin, jotka esitetään niiden luonteen ja käyttötarkoituksen vuoksi lyhytaikaisissa varoissa.

Rahoitusvarat kirjataan alun perin käypään arvoon. Transaktiomenot kirjataan suoraan kuluksi. Alkuperäisen kirjaamisen jälkeen rahoitusvarat arvostetaan käypään arvoon jokaisena raportointipäivänä, ja käyvän arvon sekä realisoituneet että realisoitumattomat muutokset kirjataan tilikauden tulokseen sillä tilikaudella, jonka aikana ne ovat syntyneet. Pääomasijoitusten käyvän arvon nettomuutokset esitetään tuloslaskelman "Pääomasijoitusten nettovoitoissa" ja rahoitusarvopapereiden käyvän arvon muutokset esitetään rivillä "Rahoitusarvopapereiden nettovoitot". Kaikki korko- ja osinkotuotot sisältyvät käyvän arvon nettomuutokseen. Käyvän arvon määrittäminen on esitetty [liitetiedossa 4. Käyvän arvon määrittäminen](#).

Rahavarat

Rahavarat sisältävät käteisen rahan ja vaadittaessa maksettavat pankkitalletukset.

RAHOITUSVELAT

Vuokrasopimuksista aiheutuneiden velkojen lisäksi Tesillä on vähäisiä määriä lyhytaikaisia rahoitusvelkoja (ostovelat), jotka luokitellaan jaksoitettuun hankintameen arvostettaviksi. Rahoitusvelat esitetään taseessa lyhytaikaisina velkoina, jos ne erääntyvät 12 kuukauden kuluessa raportointikauden päättymispäivästä.

AINEELLISET JA AINEETTOMAT HYÖDYKKEET

Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet koostuvat koneista ja kalustosta sekä vuokrahuoneistojen perusparannusmenoista ja ne arvostetaan taseessa alkuperäiseen hankintamenuon vähennettynä kertyneillä poistoilla ja mahdollisilla arvonalentumistappioilla. Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet poistetaan tasapoistoin niiden arvioidun taloudellisen vaikutusajan kuluessa. Arvioidut taloudelliset vaikutusajat hyödykeryhmittäin ovat seuraavat:

- Koneet ja kalusto 3-5 vuotta
- Vuokrahuoneiston perusparannusmenot 5-10 vuotta

Aineettomiin hyödykkeisiin luetaan aineettomat oikeudet, joita ovat tietokoneohjelmistot. Aineettomat hyödykkeet, joilla on rajallinen taloudellinen vaikutusaika, kirjataan alkuperäiseen hankintahintaan vähennettynä kertyneillä poistoilla. Aineettomat hyödykkeet poistetaan tasapoiston niiden taloudellisen vaikutusajan kuluessa. Tietokoneohjelmistojen arvioitu taloudellinen vaikutusaika on viisi vuotta.

Aineelliset hyödykkeet sisältävät lisäksi käyttöoikeusomaisuuserinä IFRS 16 mukaiset vuokrasopimukset, joissa Tesi on vuokralle ottajana. Käyttöoikeusomaisuuserät poistetaan sopimusaikanaan.

Aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden arvon alentuminen

Konserni arvioi jokaisena raportointikauden päättymispäivänä, onko viitteitä siitä, että jonkin omaisuuserän arvo on alentunut. Jos viitteitä ilmenee, arvioidaan kyseisestä omaisuuserästä kerrytettävissä oleva rahamäärä. Arvon alentumistappio kirjataan, kun omaisuuserän kirjanpitoarvo on suurempi kuin siitä kerrytettävissä oleva rahamäärä. Arvon alentumistappio kirjataan tulosvaikutteisesti.

SAAMISET

Saamiset koostuvat pääasiassa kulujaksotuksista ja muista siirtosaamisista.

VUOKRASOPIMUKSET

IFRS 16 vuokrasopimukset

IFRS 16 standardi edellyttää vuokralle ottajilta vuokrasopimusten merkitsemistä taseeseen vuokrasopimusvelan sekä siihen liittyvänä käyttöoikeusomaisuuseränä. Taseeseen merkitsemisestä on kaksi helpotusta, jotka koskevat lyhytaikaisia enintään 12 kuukautta kestäviä vuokrasopimuksia sekä arvoltaan enintään noin 5 000 euroa olevia hyödykkeitä. Tesi on soveltanut jälkimmäistä helpotusta sekä siirtymähetkellä että sen jälkeisillä tilikausilla.

TYÖSUHDE-ETUUKSISTA JOHTUVAT MENOT

Tesin eläkejärjestelyt on luokiteltu maksupohjaisiksi järjestelyiksi. Maksupohjaisissa järjestelyissä yhtiö suorittaa julkisesti tai yksityisesti hallinnoitaviin eläkevaikutuksiin maksuja, jotka ovat pakollisia ja sopimukseen perustuvia. Tesillä ei ole näiden suoritusten lisäksi muita maksuveltoitteita. Suoritettavat maksut kirjataan henkilöstökuluiksi, kun ne erääntyvät maksettaviksi. Etukäteen suoritettavat maksut merkitään varoiksi taseeseen siltä osin kuin ne ovat saatavissa takaisin palautuksina tai tulevien maksujen vähennyksinä.

Koko yhtiön henkilöstö kuuluu palkkiojärjestelmän piiriin. Yhtiön henkilöstö on perustanut vuonna 2019 henkilöstörahan, jonne henkilöstö voi rahastoida

ansaitsemiaan palkkioita, joita maksetaan yhtiössä käytössä olevasta palkkiojärjestelmästä.

TULOVEROT

Tuloslaskelman verokulu sisältää sekä kauden verotettavaan tuloon perustuvan veron että laskennallisen veron. Kauden verotettavaan tuloon perustuvat verot lasketaan niiden verolakien perusteella, jotka on tilinpäätöspäivään mennessä säädetty tai käytännössä hyväksytty. Veroa oikaistaan mahdollisilla edellisiin tilikausiin liittyvillä veroilla.

Laskennalliset verot kirjataan omaisuuserien ja velkojen verotuksellisten arvojen ja niiden tilinpäätöksen mukaisten kirjanpitoarvojen välisistä väliaikaisista eroista. Laskennalliset verot määritetään niiden verokantojen (ja -lakien) perusteella, jotka on säädetty tai käytännössä hyväksytty tilinpäätöspäivään mennessä ja joita odotetaan sovellettavan, kun kyseinen laskennallinen verosaaminen realisoituu tai laskennallinen verovelka suoritetaan.

Laskennallisia verosaamisia kirjataan vain siihen määrään asti kuin on todennäköistä, että käytettävissä on verotettavaa tuloa, jota vastaan väliaikaiset erot pystytään hyödyntämään. Laskennallisia verosaamisia tarkastellaan vuosittain suhteessa konsernin kykyyn kerryttää tulevaisuudessa riittävästi verotettavaa tuloa. Laskennalliset verovelat kirjataan täyteen määräänsä.

2. Keskeiset kirjanpidolliset arviot ja harkintaan perustuvat ratkaisut

Tilinpäätöksen laadinta kansainvälisen tilinpäätöskäytännön (IFRS) mukaan edellyttää johdon tekevien arvioita ja oletuksia, jotka vaikuttavat konsernitilinpäätöksessä ja sen liitetiedoissa raportoituihin eriin. Toteutumat voivat poiketa näistä arvioista. Lisäksi joudutaan käyttämään harkintaa sovellettaessa tilinpäätöksen laadintaperiaatteita. Johdon arviot ja oletukset perustuvat historialliseen kokemukseen ja tulevaisuuden ennusteisiin, joita arvioidaan jatkuvasti.

SIJOITUSYHTEISÖPOIKKEUKSEN SOVELTAMINEN

Tesin johto on todennut, että Tesi on IFRS 10:ssä määritelty sijoitusyhteisö, koska se täyttää sijoitusyhteisön kriteerit. Tesin liiketoiminnallinen tarkoitus on yksinomaan sijoittaminen sijoituspääoman arvon nousun ja sijoitustuottojen hankkimiseksi. Vaikka Tesin toiminnan tavoitteena on myös yritystoiminnan kehittäminen ja tukeminen Suomessa, tätä tavoitetta toteutetaan ainoastaan pääomasijoituksen keinoin, jolloin Tesin taloudellinen tuotto tulee pääoman arvonnoususta ja muista sijoitustuotoista. Pääomasijoitusrahastoissa

on jo rahastojen luonteen ja elinkaarimallin perusteella irtautumissuunnitelma sijoituksille. Myös jokaiselle suoralle sijoitukselle on olemassa dokumentoitu irtautumisstrategia. Johto seuraa sijoitusten kehitystä käypiin arvoihin perustuen, ja sijoitusten käyvät arvot määritetään vähintään puolivuositain. Johto on lisäksi arvioinut, että seuraavat ominaispiirteet tukevat Tesin luokittelemista sijoitusyhteisöksi: Sillä on useampi kuin yksi sijoitus ja sen sijoitukset ovat pääosin muodoltaan oman pääoman ehtoisia. Tavallisesti sijoitusyhteisöllä on useampi kuin yksi sijoittaja. Tesin pääasiallisena sijoittajana toimii valtio edustaen laajemman sijoittajaryhmän intressejä. Lisäksi Tesin hallinnoimissa rahastoissa on sijoittajina työeläkeyhteisöjä sekä Euroopan Investointipankki. Edellä mainitut yhteisöt eivät kuulu Tesin lähipiiriin, mikä on myös yksi sijoitusyhteisön ominaispiirre.

KÄYVÄN ARVON MÄÄRITTÄMINEN

Keskeisin tilinpäätöksen osatekijä, joka sisältää arviointiin ja oletuksiin liittyviä epävarmuustekijöitä, on pääomasijoitusten käyvän arvon määrittäminen. Epälikvi-

dien pääomasijoitusten arvonmäärittämiseen ja arvojen pysyvyyteen liittyvän epävarmuuden vuoksi pääomasijoitusten käyvät arvot eivät välttämättä kuvaa sitä hintaa, joka sijoituksista saataisiin ne realisoitaessa. Pääomasijoitusten käyvistä arvoista kerrotaan tarkemmin [liitetiedossa 4. Käyvän arvon määrittäminen](#).

TULOVEROT

Laskennallinen verosaaminen ja -velka kirjataan taaseen kirjanpitoarvon ja verotuksellisen arvon välisistä väliaikaisista eroista. Merkittävimmät väliaikaiset erot liittyvät pääomasijoitusten ja rahoitusarvopapereiden käyvän arvon ja niiden verotuksellisen arvon väliseen eroon. Muita väliaikaisia eroja aiheutuu mm. vahvistetuista tappioista, joiden osalta arvioidaan niiden hyödyntämismahdollisuuksia tulevaisuudessa syntyvää verotettavaa tuloa vastaan. Arvioinnissa käytettyihin tulevaisuutta koskeviin oletuksiin sisältyy epävarmuutta mm. sijoitusten irtautumisarvojen ja niiden ajoittumisen sekä lopullisten verovaikutuksen osalta. Lisätietoja on esitetty [liitetiedossa 8. Tuloverot](#) ja [liitetiedossa 11. Laskennalliset verot](#).

3. Riskienhallinta

YLEISTÄ JA RISKIEN OSA-ALUEET

Yhtiöllä on hallituksen vahvistama riskienhallintapolitiikka, joka määrittää riskienhallinnan periaatteet, riskienmäärittelyt ja -luokittelut, keskeiset roolit ja vastuunjaot sekä seuranta- ja raportointikäytännöt. Riskienhallinnan tehtävänä on varmistaa, että yhtiössä kannetut riskit ovat oikeassa mittasuhteessa riskinkantokykyyn nähden. Altistumista riskeille hallitaan huolellisella sijoitustoiminnan suunnittelulla ja sijoitusten hallinnalla. Riskienhallinnan tavoitteena on turvata se, että yhtiön liiketoimintaan liittyvät riskit tunnistetaan ja arvioidaan, että niihin reagoidaan ja että niitä hallitaan ja seurataan. Riskienhallinnalla pyritään varmistamaan yhtiön strategiassa ja toimintasuunnitelmassa kannattavuudelle ja vaikuttavuudelle asetettujen tavoitteiden saavuttamista.

Yhtiön hallitus vahvistaa yhtiön strategian sekä toimintasuunnitelman, joissa määritetään eri sijoitusallokaatioluokkien tavoitteet. Sijoitukset hajautetaan riskien pienentämiseksi eri allokaatioluokkiin, eri toimialoille, kohdeyritysten eri kehitysvaiheisiin, aikaperusteisesti sekä myös maantieteellisesti erityisesti rahoitusarvopaperisijoitusten osalta. Operatiivinen johto vastaa sijoitusten valmistelusta ja toteutuksesta. Hallitus hyväksyy yli viiden miljoonan euron sijoituspä-

tökset ja valvoo sijoitustoiminnan toteutusta. Suorien sijoitusten osalta yli 30 miljoonan euron sijoituspäätökset viedään talouspoliittisen ministerivaliokunnan käsiteltäväksi ennen päätöksentekoa. Hallitus on valtuuttanut johtoryhmän tekemään muita sijoituspäätöksiä tietyin varauksin.

Yhtiön tarkastus- ja riskivaliokunnan tehtävänä on riskienhallinnan seuranta ja valvonta sekä riskienhallinnan kehittämisen tukeminen. Tesin riskienhallintaa arvioidaan ulkopuolisen asiantuntijan toimesta, osana sisäisen tarkastuksen suunnitelmaa.

Tesin merkittävimmät riskit liittyvät pääomasijoituksiin sekä sijoituksiin rahoitusarvopapereihin. Näihin molempiin liittyy erilaisia sijoitusriskejä, joita ovat arvostusriskit, markkinariskit, likviditeettiriskit, rahoitusriskit, luottoriskit, valuuttariskit, korkoriskit ja muut sijoitusriskit, kuten vastuullisuuteen liittyvät riskit. Yhtiön tilinpäätöksen oikeellisuuden kannalta merkittävin epävarmuustekijä on eri sijoitusriskien huomioiminen pääomasijoitusten arvostuksissa (arvostusriski). Pääomasijoitusten käypien arvojen määrittämisen prosessi on kuvattu erikseen [liitetiedossa 4. Käyvän arvon määrittäminen](#). Oikealla on lisäksi esitetty taulukko yhtiön sijoitusportfolion allokaatiojakaumasta käyvin arvoin 31.12.2025 ja 31.12.2024.

Rahoitus- ja rahavarojen käypien arvojen jakaumat

MEUR	31.12.2025	%	31.12.2024	%
Pääomasijoitusrahastot	1 048	39 %	898	33 %
Venture capital	559	21 %	484	19 %
Myöhemmän vaiheen	278	10 %	245	9 %
Rahastojen rahastot	194	7 %	162	6 %
ESO-rahastot	17	1 %	8	0 %
Suorat pääomasijoitukset	960	36 %	741	28 %
Venture capital	566	21 %	361	13 %
Myöhemmän vaiheen	145	5 %	173	6 %
Erytysjärjestelyohjelmat	249	9 %	207	8 %
Rahoitusarvopaperit	658	24 %	342	13 %
Korkorahastot	489	18 %	259	10 %
Osakerahastot	145	5 %	56	2 %
Muut sijoitukset	24	1 %	27	1 %
Rahavarat	23	1 %	55	2 %
Yhteensä	2 689	100 %	2 036	100 %

Erytysjärjestelyohjelmat sisältävät 31.5.2025 toteutuneessa yritysjärjestelyssä yhtiöön siirtyneet Ilmastorahasto Oy:n, Oppiva Invest Oy:n ja Business Finland Venture Capital Oy:n pääomasijoitukset sekä korona-ajan erityisjärjestelyohjelmat.

31.12.2025 pääomasijoitusten viisi suurinta kohdeyhtiön arvokeskittymää muodostavat noin 39 prosenttia kaikkien pääomasijoitusten käyvästä arvosta (30 % per 31.12.2024).

Tesiin vaikuttavia muita riskejä ovat strategiset riskit, toiminnalliset riskit, mukaan lukien vahinkoriskit, sekä niin Tesin omaan toimintaan kuin sijoituskohteidenkin toimintaan liittyvät vastuullisuus- ja maineriskit. Strategisia riskejä hallitaan arvioimalla säännöllisesti yhtiön toimintaa ja toimintaympäristöä ja eri sidosryhmien odotuksiin. Toiminnallisia riskejä hallitaan sekä toimimalla hyvän hallintotavan mukaisesti että sisäisillä ohjeistuksilla, ja niiltä suojaudutaan mm. hyvällä esihenkilötyöllä ja vuorovaikutuksella, huolehtimalla henkilöstön osaamisesta ja hyvinvoinnista, asianmukaisilla toimintaprosesseilla sekä vakuutuksilla. Tesin omat yritysvaluutta- ja maineriskit hallitaan niin ikään toimimalla hyvän hallintotavan mukaisesti. Sijoituskohteiden vastaavat riskit hallitaan arvioimalla riskejä jo osana sijoituspäätöksiä sekä aktiivisesti seuraamalla kohteiden yritysvaluuttuun kehittymistä yli sijoitusajan.

Tesin sisäinen tarkastus on itsenäinen ja riippumaton varmistustoiminto, jonka tehtävänä on riskinäkökulmasta tarkastella ja arvioida yhtiön johtamis- ja hallinnointiprosesseja sekä johtamis- ja hallinnointiprosessien asianmukaisuutta ja vaikuttavuutta.

PÄÄOMASIOITUSTEN YRITYSRISKI

Yhtiön pääomasijoitukset, olivat ne toteutettu pääomasijoitusrahastojen kautta tai suorina sijoituksina, kohdistuvat pääosin noteeraamattomiin alku- ja kasvuvaiheen yrityksiin. Näiden pienten ja keskisuurten kohdeyritysten arvonkehitykseen vaikuttaa useasti yrityskohtaiset riskit enemmän kuin yleinen markkinariski, jota on kuvattu jäljempänä.

Alkuvaiheen, ns. venture capital -allokaatioon kuuluvien kohdeyritysten liiketoiminta on tyypillisesti vielä kassavirtanegatiivista. Nämä alkuvaiheen yritykset tavoittelevat yleensä uusiin innovaatioihin ja/tai uusiin ansaintamalleihin pohjautuvaa voimakasta kansainvälistä kasvua pääomasijoittajien tuoman riskirahoituksen mahdollistamana. Korkean riskiprofiilin venture capital -sijoittamiselle on ominaista, etteivät kaikki alkuvaiheen kohdeyritykset menesty esimerkiksi teknologia-, liiketoimintamalli-, strategia-, kaupallistamis-, kilpailijakenttä-, avainhenkilö- tai jatkorahoitusriskien toteutuessa.

Myöhemmän kasvuvaiheen allokaatioon kuuluvat yritykset ovat yleensä saavuttaneet positiivisen kannattavuuden ja niissä em. venture-vaiheen riskit ovat tyypillisesti madaltuneet. Pääomasijoittajien arvon luontiin tähtäävä aktiivinen omistajuus kuitenkin nostaa näiden yritysten liiketoiminnan kasvustrategioiden tavoite tasoa esimerkiksi voimakkaamman kansainvä-

listymisen, yritysjärjestelyjen, uusien investointien tai harkitun velkavivun hyödyntämisen kautta, lisäten näin yritysten kokonaisriskiprofiilia. Lisäksi makrotaloudellisen toimintaympäristön kehityksellä on keskimäärin suurempi vaikutus kypsemmän vaiheen yritysten liiketoimintaan.

Yritysten ja sijoittajien vastuullinen toiminta on yhä tarkemman yleisen huomion kohteena. Kohderahastojen ja -yhtiöiden toiminnalla voi olla myös merkittävää välillistä vaikutusta Tesin maineeseen ja sijoitusten arvoon. Tesissä kestävyysarviointia tehdään osana sijoituspäätöksiä edeltävää due diligence -prosessia ja vastuullisuusasioiden kehitystä seurataan säännöllisesti osana sijoituskohteiden hallinnointi- ja seurantaprosesseja. Lue lisää [kestävyysasioista vuosikertomuksen vuosikatsausosiossa](#).

Pääomasijoitusten yritysriskeihin kuuluu myös Tesin kansasijoittajia koskeva vastapuoliriski, jolla tarkoitetaan yksityisiin kansasijoittajiin liittyviä epävarmuustekijöitä esimerkiksi kohdeyhtiöiden jatkorahoitustilanteissa. Tämän kansasijoittajariskin hallinnan merkitys korostuu Tesin toimintamallissa, jossa toimitaan aina yhdessä yksityisten kansasijoittajien kanssa, siten että yksittäisessä rahoitustilanteessa yksityisen pääoman osuus rahoituksesta on vähintään puolet.

Tesi hallitsee pääomasijoitustensa sijoituskohtaisia

riskejä ennakoivalla hankevirran generoinnilla, huolellisella valmisteluvaiheen analyysillä, selektiivisellä sijoituskohteiden ja kansasijoittajien valinnalla, sijoitusten monitoroinnilla, aktiivisella vuorovaikutuksella pääomasijoitusrahastojen hallinnoijien suuntaan, osallistumalla hallinnollisesti suorien kohdeyritysten liiketoiminnan kehittämiseen sekä toimimalla aktiivisesti sijoitusten irtautumisvaiheessa.

MAKSUVALMIUSRISKI

Maksuvalmiusriskin hallinnalla varmistetaan, että yhtiöllä on aina käytettävissään pääomasijoitustoimintaansa (maksamattomiin sitoumuksiin) riittävä rahoitus. Likviditeetin, rahoitusarvopapereiden ja pääomasijoitusten kassavirtojen kehitystä seurataan jatkuvasti. Lisäksi hyödynnetään likviditeettiskenaarioita erilaisiin markkinatilanteisiin varautumiseksi. Toimintasuunnitelman valmistelussa huomioidaan sijoitusten vaikutus likviditeettiin ja rahoitusasemaan eri skenaarioissa. Likvidien varojen suhdetta maksamattomiin sijoitussitoumuksiin (likviditeettisuhde) seurataan niin ikään jatkuvasti ja likviditeettisuhteelle on asetettu riskirajat.

Sijoitukset rahoitusarvopapereihin tehdään valitulla riskitasolla yhtiön hallituksen vahvistaman sijoitussuunnitelman mukaisesti. Rahoitusarvopaperisijoituksilla turvataan yhtiön varojen riittävyys pääomasijoitustoi-

mintaan ja muuhun maksuliikenteeseen. Operatiivinen johto vastaa sijoitustoiminnasta voimassa olevan sijoitussuunnitelman rajoissa.

Rahoitusarvopaperisijoitukset hajautetaan pääosin lyhyen ja pitkän koron rahastosijoituksiin sekä myös osakerahastosijoituksiin. Rahoitusarvopapereiden herkkyyttä markkinamuutoksille seurataan säännöllisesti. Rahoitusarvopaperisijoituksiin liittyvää vastapuoliriskiä pyritään hallitsemaan harkitulla yhteistyökumppanien valintamenettelyllä.

31.12.2025 yhtiön rahavarojen ja rahoitusarvopapereiden käypä arvo oli 681 miljoonaa euroa (397 miljoonaa euroa) ja maksamattomat sijoitussitoumukset olivat suuruudeltaan 618 miljoonaa euroa (435 MEUR). Maksamattomat sijoitussitoumukset ovat pääosin pääomasijoitusrahastoille annettuja sitoumuksia, joiden keskimääräinen maksuaika on yli neljä vuotta. Tämän lisäksi 31.12.2025 yhtiön hallituksen tekemiä sijoituspäätöksiä, joita ei ollut vielä toteutettu, oli 148 miljoonaa euroa (78 MEUR).

MARKKINARISKI

Markkinariskillä tarkoitetaan yleisten markkinaheilahtelujen (kuten osake-, korko- ja valuuttamarkkinaheilahtelut) vaikutusta sijoitusten arvoon ja niiden kehitykseen. Yhtiön rahoitusarvopaperisijoitusten suoran markkinariskeille altistumisen lisäksi yleiset markkina-

muutokset voivat vaikuttaa myös epäsuorasti yhtiön pääomasijoitusallokaation suorien kohdeyritysten ja rahastojen käypiin arvoihin.

Korkojen nousulla on pääomasijoitusten tuotto-odotusta ja arvostustasoa alentava vaikutus, jonka toteutumisessa on tyypillisesti ajallista siirtymää. Pääomasijoitusten houkuttelevuus suhteessa muihin riskillisiin omaisuusluokkiin voi myös laskea sijoittajien keskuudessa, kun korkeampi korkotaso tekee monista perinteisistä omaisuusluokista tuotto-riskisuhteeltaan aiempaa kiinnostavimpia sijoituskohteita. Lisäksi korkeampi korkoympäristö ja muut markkinoiden epävarmuustekijät vaikeuttavat pääomasijoitusrahastojen varainkeruuta.

Markkinariskejä rajoitetaan hajauttamalla sijoitukset eri allokaatioihin (eri markkinariskikategorioihin) koskien sekä yhtiön rahoitusarvopaperi- että pääomasijoituksia. Lisäksi yleisten suhdannevaihtelujen tasoittamiseksi pääomasijoituksissa aikaperusteinen hajautus, ei-syklisen kohdeyhtiöiden hankinta, liian aggressiivisten velkarakenteiden välttäminen ja kohdeyhtiöiden jatkuva kehittäminen ovat tärkeitä riskienhallinnan keinoja.

Rahoitusarvopaperisalkun korkosijoitusten käypä arvo oli yhteensä 489 miljoonaa euroa per 31.12.2025. Korkosijoituksiin kohdistuva markkinariski koostuu markkinakorkojen yleisiin muutoksiin liittyvästä korkoriskistä sekä luottoriskiä omaavien korkosijoitusten

luottoriskimarginaalin vaihtelusta (spread-riski). Korkosijoitusten laskennallinen painotettu duraatio oli 1,8 vuotta per 31.12.2025 ja yleisen korkotason nousu hypoteettisesti yhdellä prosenttiyksiköllä laskisi yhtiön korkosijoitusten käypää arvoa arviolta 9 miljoonalla eurolla.

Rahoitusarvopapereihin sisältyvien osakesijoitusten käypä arvo oli 143 miljoonaa euroa per 31.12.2025. Kaikkien osakesijoitusten hintojen 10 %:n lasku pienentäisi täten 14 miljoonaa euroa osakesijoitusten arvoa.

Yhtiön kassavirroista ja sijoituksista pääosa on euro-määräistä. Yhtiö ei suojaa valuuttariskejään.

Taulukossa on esitetty kaikkien pääomasijoitusten, rahoitusarvopapereiden ja rahavarojen jakautuminen valuutoittain sekä valuuttariskin herkkyyksianalyysi 10 %:n valuutan muutokselle euroa vastaan. Herkkyyksianalyysin tarkastelussa on huomioitava, että pääomasijoitusrahastojen valuuttamääräiset käyvät arvot on esitetty euroissa rahastojen raportointivaluutan mukaisina. Niiden perusteella on laskettu valuuttakurssin muutoksen suora tulosvaikutus olettaen kaikkien

31.12.2025	EURO MEUR	USD MEUR	SEK MEUR	GBP MEUR	Muut MEUR	YHT. MEUR
Pääomasijoitusrahastot	922	80	35	6	5	1 048
Suorat pääomasijoitukset	948	2			11	960
Rahoitusarvopaperit ja rahavarat	573	60	5	13	30	681
Yhteensä	2 443	142	40	19	46	2 689
Herkkyyksianalyysi 10 % valuuttakurssimuutoksen vaikutus tulokseen		13	4	2	4	22
Maksamattomat sitoumukset pääomasijoitusrahastoihin	602	15	1	0	0	618

muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina. Rahastot voivat tehdä myös muita kuin rahaston raportointivaluutan määräisiä sijoituksia. Lisäksi valuuttakurssien muutokset voivat vaikuttaa myös rahastosijoitusten käypään arvoon valuuttakurssien vaikuttaessa kohdeyhtiöiden tuloksiin ja arvostuksiin. Edellisten lisäksi yhtiön valuuttariskien tarkastelussa on huomioitava yhtiön valuuttamääräiset maksamatomat sijoitussitoumukset pääomasijoitusrahastoihin.

LUOTTORISKI

Yhtiön tavoitteena on hallita luottoriskiä seuraamalla aktiivisesti tuotto/riski-suhteen kehittymistä sekä varmistaa säännöllisellä raportoinnilla, että riskienhallintapolitiikkaa noudatetaan.

Yhtiön pääomasijoitusten luottoriski liittyy pääasiallisesti sellaisiin suoriin kohdeyritys sijoituksiin, jotka on toteutettu velkainstrumenteilla. Tyypillisesti nämä ovat kiinteäkorkoisia välirahoitusinstrumentteja. Suorien pääomasijoitusten velkainstrumenttien käypä arvo oli 232 miljoonaa euroa per 31.12.2025, mikä vastaa noin 12 prosenttia kaikkien pääomasijoitusten käyvästä arvosta.

Yhtiön tavoitteena on hallita edellä mainittujen luottoriskien tuotto/riski -suhdetta aktiivisella sijoitusten monitoroinnilla sekä tyypillisesti osallistumalla hallinnollisesti suorien kohdeyritysten liiketoiminnan kehittämisessä. Yhtiön riskeistä raportoidaan säännöllisesti

tarkastus- ja riskivaliokunnalle sekä hallitukselle.

Rahoitusarvopaperien luottoriski kohdistuu julkisesti noteerattujen korkorahastojen sijoituksiin mm. valtioiden ja yritysten liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjoihin.

Yhtiön tavoitteena on hallita rahoitusarvopapereiden luottoriskiä sijoittamalla hyvin hajautettuihin korkorahastoihin, jolloin yksittäisiin valtioihin, toimialoihin tai yrityksiin kohdistuva suora luottoriski on varsin vähäinen. Rahoitusarvopapereiden omaisuudenhoito on ulkoistettu omaisuudenhoitajille, joiden suorituskykyä arvioidaan kuukausittain. Omaisuudenhoitosopimukset kilpailutetaan säännöllisesti.

PÄÄOMAN HALLINTA JA SIOITUSTOIMINNAN TUOTOT

Yhtiö on rahoitettu oman pääoman ehtoisesti. Yhtiöllä on osingonjakopolitiikka, jonka mukaisesti se palauttaa erikseen omistajansa pääomittamista korona-ajan erityissijoitusohjelmista palautuvat varat täysimääräisesti omistajalleen. Muusta sijoitustoiminnasta palautuvat varat sijoitetaan lähtökohtaisesti edelleen hallituksen hyväksymän sijoitusstrategian mukaisesti. Lopulliset päätökset mahdollisista osingon maksuista tai pääoman palautuksista tekee kuitenkin Yhtiökokous.

Yhtiön pääomasijoitusrahastoissa ei käytetä rahastotasolla velkavipua, mutta osassa yhtiön pääomasijoitusten kohdeyritysten rahoitusrakenteissa käytetään vierasta pääomaa. Yhtiöön ei kohdistu erityisiä vaka-

varaisuusvaatimuksia, mutta yhtiö on sisäisesti asettanut riskirajat koskien maksamattomien sitoumusten ja likvidien varojen suhdetta (maksimi) sekä likvidien varojen ja pääomasijoitusten käyvän arvon yhteismäärän suhdetta maksamattomiin sitoumuksiin (minimi). Likvidit varat koostuvat rahoitusarvopapereista ja rahavaroista.

Yhtiön lakisääteinen tavoite on olla liiketaloudellisesti

kannattava pitkällä aikavälillä. Alla olevassa taulukossa on esitetty yhtiön pääomasijoitusten ja rahoitusarvopaperisijoitusten vuotuiset veroja ja toiminnan kuluja edeltävät tuotot, eli käypien arvojen muutokset tilikausilta 2016–2025. Yhtiön pääomasijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäjänteistä, minkä vuoksi yhtiön taloudellista tuloksellisuutta on perustelluina arvioida pidemmällä aikavälillä.

Tesin sijoitustoiminnan tuotot ennen veroja ja yhtiön kuluja 2016–2025 (tuotto = käypien arvojen muutokset)

ALLOKAATIO / TILIKAUSI	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Yhteensä 2016-2025
Pääomasijoitusten tuotto (MEUR)	46	69	90	65	226	411	-0,2	-87	193	208	1 219
Rahoitusarvopaperien tuotto (MEUR)	17	18	-14	39	4	17	-23	26	20	29	132
Yhteensä (MEUR)	63	87	75	103	230	427	-23,5	-61	213	237	1 352
Pääomasijoitusten tuotto (%)*	9,3 %	12,7 %	15,4 %	9,8 %	26,2 %	34,4 %	-0,01 %	-5,88 %	13 %	11 %	11,5 %
Rahoitusarvopaperien tuotto (%)*	4,1 %	4,2 %	-3,3 %	9,6 %	1,0 %	4,2 %	-5,6 %	7,0 %	5,8 %	5,8 %	3,2 %
Yhteensä	6,9 %	9,0 %	7,5 %	9,7 %	18,4 %	26,8 %	-1,3 %	-3,3 %	11,3 %	10,2 %	9,2 %

* Allokatioiden tuotto-%:t on laskettu jakamalla vuoden tuotto vuoden keskimäärin sitoutuneella pääomalla. Sitoutunut pääoma on laskettu käyvin arvoin vuoden alun ja lopun tilanteen keskiarvona.

Suomen hallituksen ohjelman mukaisesti valtion pääomasijoitustoimintaa tehostettiin keskittämällä se Tesiin. Sen seurauksena Ilmastorahasto Oy:n ja Oppiva Invest Oy:n toiminta lakkasi ja niiden varat, velat ja vastuut siirtyivät 31.5.2025 toteutuneissa sulautumisissa Tesiin. Lisäksi Business Finland Venture Capital Oy jakautui siten, että sen markkinaehtoiset pääomasijoitukset siirtyivät Tesiin ja valtion tukea sisältävät pääomasijoitukset jäivät yhtiöön, joka siirrettiin Tesin omistukseen ja nimettiin Teollisuustuki Oy:ksi. Tesiin siirtyi yritysjärjestelyissä pääomasijoituksia yhteensä 102 miljoonaa euroa käyvällä arvolla sekä niihin liittyviä maksamattomia sijoitussitoumuksia yhteensä 143 miljoonaa euroa. Lisäksi Tesiin siirtyi likvidejä varoja yhteensä 407 miljoonaa euroa.

4. Käyvän arvon määrittäminen

PÄÄOMASIOITUSTEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITTÄMISEN PERUSTEET

Yhtiön pääomasijoitusten käyvän arvon määrittelyssä sovelletaan toimialan käytännön mukaisesti International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines -suosituksia (IPEVG). Tyypillisesti epälikvidien pääomasijoitusten luonteesta johtuen sijoitusten käypien arvojen määrittäminen edellyttää Tesin johdolta harkintaa ja arvioiden käyttöä.

IPEVG:n peruseriaatteen mukaisesti käypä arvo kuvastaa sellaista hintaa, joka saataisiin arvostuspäivänä toteutuvassa tavanomaisessa liiketoimessa toimivilla markkinoilla toisistaan riippumattomien, hypoteettisten osapuolten välillä. Käypä arvo ei siis vastaa sellaista kauppahintaa, joka saataisiin ns. pakkomyyntitilanteessa. Käyvän arvon määrittämisessä käytetään joko yhtä parhaiten soveltuvaa arvonmäärittämenetelmää tai useita toisiaan täydentäviä toimialalla yleisesti hyväksytyjä menetelmiä. Yhtiö kiinnittää arvonmäärittämisessä erityistä huomiota kohdeyritysten arvioitua tulevaan kannattavuuskehitykseen ja liiketoiminnan riskeihin etenkin yritysten rahoitustilanteiden osalta.

PÄÄOMARAHASTOSIJOITUKSET

Yhtiön pääomarahastosijoitusten eli rahasto-osuuksien käyvät arvot perustuvat lähtökohtaisesti viimeisiin käytettävissä oleviin rahastojen hallinnoijien raportointiin arvoihin (ns. net asset value tai NAV). Hallinnoijat johdattavat osuuksien arvot rahaston kohdeyrityssijoituksille määrittämilleen IPEVG:n mukaisista käyvistä arvoista lisättyinä / vähennettynä rahaston muilla varoilla / veloilla. Rahasto-osuuksien käypien arvojen määrittämisessä ei huomioida osuuksiin liittyviä maksamattomia rahastositoumuksia, joihin yhtiö on muiden rahastojen sijoittajien lailla juridisesti sitoutunut.

Rahasto-osuudet ovat tyypillisesti epälikvidimpiä rahoitusinstrumentteja kuin suorat pääomasijoitukset. Yhtiön perussijoitusstrategiana ei ole käydä kauppaa rahasto-osuuksilla niitä myymällä tai ostamalla kesken rahastojen toimintakauden.

Rahasto-osuuksien arvostuksissa voidaan poiketa hallinnoijien raportoinnista luvuista, mikäli hallinnoijien raportoinnissa käyvän arvon ei arvioida heijastavan sijoituksen todellista käypää arvoa tai raportoitu käypä arvo kohdistuu eri ajankohtaan. Hallinnoijan ilmoittamasta

käyvistä arvoista poikkeaminen perustuu aina yhtiön omaan käyvän arvon testaamiseen. Käyvän arvon testaaminen tehdään aina niissä rahastoissa, jotka yhtiö on luokitellut itse määrittämälleen riskilistalle. Riskilistalle luokitellaan sellaiset rahastot, joiden sijoitustoiminnan kehitys ei ole tehdyssä riskitarkastelussa vastannut alkuperäistä arviota ja joiden sijoitustoiminnan tulosten arvioidaan jäävän merkittävästi aiemmin asetetuista tavoitteista.

SUORAT PÄÄOMASIOITUKSET

Yhtiön suorien pääomasijoitusten käypien arvojen määrittämisessä käytetään joko yhtä parhaiten soveltuvaa arvonmäärittämenetelmää tai useita toisiaan täydentäviä menetelmiä. Käytetyt menetelmät ovat IPEVG:n mukaisia kuten esimerkiksi lähiaikoina toteutuneiden kohdeyritysten omien instrumenttien transaktiot, verokkiyhtiöiden arvostuskertoimet tai diskontatut kasvavirrat. Sekä menetelmävalinnat että niiden avulla tehtävä varsinainen arvonmäärittäminen edellyttää yhtiön johdolta huomattavaa arvioiden ja harkinnan käyttöä.

Yhtiön velkainstrumenttisijoitusten käyvät arvot arvioidaan tyypillisesti kohdeyritysten liiketoiminnan arvon (velaton arvo, ns. enterprise value) tarkastelunäkökulman kautta, sillä yhtiön pääomasijoituksissa velkainstrumentit kytkeytyvät usein erottamattomana osana kohdeyritysten rahoituskokonaisuuksiin yhtiön osakeinstrumenttisijoitusten kanssa.

PÄÄOMASIOITUSTEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITTÄMISEN PROSESSI

Yhtiön pääomasijoitusten käyvät arvot määrittävät niistä vastaavat sijoitustiimit. Tämän jälkeen sijoitustiimien laatimat arvostusehdotukset arvioidaan sijoitustiimeistä erillisessä riskienhallintafunktiossa ennen arvostusten eteenpäin viemistä yhtiön johtoryhmän hyväksyttäväksi. Johtoryhmän jälkeen arvostukset etenevät hallituksen tarkastus- ja riskivaliokunnan käsittelyn kautta hallituksen hyväksyttäväksi.

KÄYVÄN ARVON HIERARKIA KÄYPÄÄN ARVOON ARVOSTETUISTA RAHOITUSVAROISTA

Tesin pääomasijoituksiin sisältyy vähäinen määrä noteerattuja osakesijoituksia. Rahoitusarvopapereiksi luokitellut sijoitusrahastosijoitukset ovat myös noteerat-

tuja; niiden markkinahinta on havainnoitavissa ja rahastoyksiköillä on aktiiviset jälkimarkkinat. Kaikkien muiden osake-, velka- ja pääomasijoitusrahastosijoitusten arvot määritellään arvonmääritysmalleilla, joissa käytetään merkittävässä määrin yhtiön omia, ei-havainnoitavissa olevia syöttötietoja.

IFRS 13 määrittää käyvän arvon hierarkian, ja sen tasot seuraavasti:

- Tason 1 syöttötiedot ovat täysin samanlaisille varoille tai veloille noteerattuja (oikaisemattomia) hintoja toimivilla markkinoilla, joille yhteisöllä on pääsy arvostuspäivänä.
- Tason 2 syöttötiedot ovat syöttötietoja, jotka ovat muita kuin tasolle 1 kuuluvia noteerattuja hintoja ja jotka ovat havainnoitavissa omaisuuserälle tai velalle joko suoraan tai epäsuorasti.
- Tason 3 syöttötiedot ovat syöttötietoja, jotka eivät ole havainnoitavissa omaisuuserälle tai velalle.

Käypien arvojen hierarkiassa korkeimman sijan saavat toimivilla markkinoilla täysin samanlaisille varoille tai veloille noteeratut (oikaisemattomat) hinnat (tason 1 syöttötiedot), ja alimman sijan saavat muut kuin havain-

noitavissa olevat syöttötiedot (tason 3 syöttötiedot). Toimivilla markkinoilla noteerattu hinta antaa luotettavinta näyttöä käyvästä arvosta, ja sitä on pääsääntöisesti käytettävä käyvän arvon määrittämiseen oikaisemattomana aina, kun se on saatavilla.

Silloin, kun omaisuuserän tai velan käyvän arvon määrittämisessä käytettävä syöttötiedot ovat käypien arvojen hierarkian eri tasoilla, erä luokitellaan kokonaisuudessaan samalle käypien arvojen hierarkian tasolle kuin alimmalla tasolla oleva syöttötieto, joka on merkittävä koko arvonmäärityksen kannalta.

Alla olevissa taulukoissa on eritelty rahoitusvarojen käypään arvoon arvostamisen hierarkia.

EUR TUHATTA	TASO 1	TASO 2	TASO 3	YHTEENSÄ
2025				
Pääomasijoitusrahastot				
Venture capital			558 669	558 669
Myöhemmän vaiheen			277 626	277 626
Rahastojen rahastot			194 471	194 471
Suorat pääomasijoitukset				
Venture capital	2 266		563 874	566 140
Myöhemmän vaiheen	47 431		97 823	145 254
Erityissijoitusohjelmat				
Venture capital	6 741		59 900	66 641
Myöhemmän vaiheen	1 141		198 016	199 157
Rahoitusarvopaperit				
Korkorahastot	488 853			488 853
Osakerahastot	144 830			144 830
Muut sijoitukset	24 044			24 044
Yhteensä	715 307	0	1 950 379	2 665 686

Suorat pääomasijoitukset koostuvat osakesijoituksista 513 miljoonaa euroa ja velkasijoituksista 30 miljoonaa euroa
Erityissijoitusohjelmat koostuvat osakesijoituksista 59 miljoonaa euroa ja velkasijoituksista 155 miljoonaa.
Erityissijoitusohjelmat sisältävät 31.5.2025 toteutuneessa yrittäjärjestelyssä yhtiöön siirtyneet Ilmastorahasto Oy:n, Oppiva Invest Oy:n ja Business Finland Venture Capital Oy:n pääomasijoitukset sekä korona-ajan erityissijoitusohjelmat.
Sijoitusten sisältöä on selostettu tarkemmin kohdassa [3. Riskienhallinta](#)

EUR TUHATTA	TASO 1	TASO 2	TASO 3	YHTEENSÄ
2024				
Pääomasijoitusrahastot				
Venture capital			483 967	483 967
Myöhemmän vaiheen			244 658	244 658
Rahastojen rahastot			161 965	161 965
Suorat pääomasijoitukset				
Venture capital	2 801		358 676	361 477
Myöhemmän vaiheen	11 970		160 670	172 640
Erityissijoitusohjelmat				
Venture capital			27 066	27 066
Myöhemmän vaiheen	1 171		186 397	187 567
Rahoitusarvopaperit				
Korkorahastot	258 622			258 622
Osakerahastot	56 025			56 025
Muut sijoitukset	27 093			27 093
Yhteensä	357 682	0	1 623 398	1 981 080

Suorat pääomasijoitukset koostuvat osakesijoituksista 438 miljoonaa euroa ja velkasijoituksista 45 miljoonaa euroa
Erityissijoitusohjelmat koostuvat osakesijoituksista 19 miljoonaa euroa ja velkasijoituksista 153 miljoonaa.
Sijoitusten sisältöä on selostettu tarkemmin kohdassa [3. Riskienhallinta](#)

Tason 3 käypään arvoon arvostettavien rahoitusvarojen muutokset:

EUR TUHATTA	1.1.2025	Tuloslaskelmaan kirjatut voitot ja tappiot yhteensä	Lisäykset	Vähennykset	31.12.2025
SIJOITUSLUOKKA					
Pääomasijoitusrahastot					
Venture capital	483 967	47 818	92 980	-66 096	558 669
Myöhemmän vaiheen	244 658	27 229	50 914	-45 176	277 626
Rahastojen rahastot	161 965	29 570	15 003	-12 066	194 471
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	358 676	78 953	132 620	-6 375	563 874
Myöhemmän vaiheen	160 670	29 620	14 485	-106 952	97 823
Erityissijoitusohjelmat					
Venture capital	27 066	-4 904	40 510	-2 772	59 900
Myöhemmän vaiheen	186 397	-13 361	155 832	-130 851	198 016
Yhteensä	1 623 398	194 926	502 343	-370 288	1 950 379
Tuloslaskelman pääomasijoitusten nettovoittoihin kirjatut realisoitumattomien voittojen ja tappioiden muutos kauden lopussa olevista tason 3 varoista:					133 295

EUR TUHATTA	1.1.2024	Tuloslaskelmaan kirjatut voitot ja tappiot yhteensä	Lisäykset	Vähennykset	31.12.2024
SIJOITUSLUOKKA					
Pääomasijoitusrahastot					
Venture capital	411 187	50 420	49 200	-26 840	483 967
Myöhemmän vaiheen	205 976	27 221	38 789	-27 328	244 658
Rahastojen rahastot	156 619	-2 439	20 499	-12 713	161 965
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	303 120	105 777	26 920	-77 141	358 676
Myöhemmän vaiheen	163 490	-5 677	7 494	-4 637	160 670
Erityissijoitusohjelmat					
Venture capital	27 487	-561	643	-503	27 066
Myöhemmän vaiheen	143 399	16 492	27 602	-1 097	186 397
Yhteensä	1 411 278	191 233	171 148	-150 260	1 623 398
Tuloslaskelman pääomasijoitusten nettovoittoihin kirjatut realisoitumattomien voittojen ja tappioiden muutos kauden lopussa olevista tason 3 varoista:					152 620

Tason 3 rahoitusvarojen herkkyyshanalyysi

SIJOITUSLUOKKA	Käypä arvo 31.12.2025 EUR tuhatta	Arvostusmalli	Ei-havaittavissa olevat syöttö- tai implisiittiset arvostustiedot	Käytetyt syöttö- tai implisiittiset arvostustiedot (painotettu keskiarvo)	Muutos arvostukseen, mikäli syöttö- tieto muuttuu +/- 20 %
Pääomasijoitusrahastot					
Venture capital	558 669	Käypä arvo	Kohderahastojen hallinnointiyhtiöiden raportoimat arvot +/- yhtiön omien arvojen testaamisten lopputuloksena tekemät poikkeamat*		111 734
Myöhemmän vaiheen	277 626			55 525	
Rahastojen rahastot	194 471			38 894	
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	563 874	Transaktiot kohdeyhtiön instrumenteilla / Verrokki-ryhmä	Arvostuskertoimet**	EV/Liikevaihto 2025 (7,1x)	70 112
Myöhemmän vaiheen	97 823			EV/EBITDA 2025 (6,0x)	12 965
Erityissijoitusohjelmat					
Venture capital	59 900	Käypä arvo	Arvot määritetty eri menetelmillä (EV-perusteinen, luottoriskin arviointi ja ulkopuolisten hallinnointiyhtiöiden arvot) instrumenteista riippuen		11 980
Myöhemmän vaiheen	198 016			39 603	

* Yhtiön pääomasijoitusrahastojen arvon testaamiset johtivat kokonaisuutena nettomääräisesti 25 miljoonaa euroa alhaisempaan käypään arvoon per 31.12.2024 verrattuna kohderahastojen hallinnointiyhtiöiden raportoimiin arvoihin.

** Painotettujen EV-arvostuskertoimien laskennassa on huomioitu vaikutus vain niistä kohdeyhtiöistä, joille kertoimien käyttö arvostusmittarina on perusteltua. Esimerkiksi venture capital -sijoitusluokassa ei ole huomioitu hyvin vähäisen liikevaihdon omaavia kohdeyhtiöitä ja myöhemmän vaiheen -luokassa negatiivisen käyttökateen kohdeyhtiöitä.

Huom. EV = Enterprise Value = kohdeyhtiön liiketoiminnan velaton arvo; EBITDA = käyttökate.

SIJOITUSLUOKKA	Käypä arvo 31.12.2024 EUR tuhatta	Arvostusmalli	Ei-havaittavissa olevat syöttö- tai implisiittiset arvostustiedot	Käytetyt syöttö- tai implisiittiset arvostustiedot (painotettu keskiarvo)	Muutos arvostukseen, mikäli syöttö- tieto muuttuu +/- 20 %
Pääomasijoitusrahastot					
Venture capital	556 746	Käypä arvo	Kohderahastojen hallinnointiyhtiöiden raportoimat arvot +/- yhtiön omien arvojen testaamisten lopputuloksena tekemät poikkeamat*		111 349
Myöhemmän vaiheen	283 340			56 668	
Rahastojen rahastot	167 311			33 462	
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	414 231	Transaktiot kohdeyhtiön instrumenteilla / Verrokki-ryhmä	Arvostuskertoimet**	EV/Liikevaihto 2024 (8,3x)	53 548
Myöhemmän vaiheen	157 850			EV/EBITDA 2024 (6,3x)	18 196
Erityissijoitusohjelmat					
Venture capital	26 645	Käypä arvo	Arvot määritetty eri menetelmillä (EV-perusteinen, luottoriskin arviointi ja ulkopuolisten hallinnointiyhtiöiden arvot) instrumenteista riippuen		5 329
Myöhemmän vaiheen	229 395			45 879	

4.1 Pääomasijoitusrahastot

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
Alder II AB	Ruotsi	6,6 %	9 731 887
Antler Nordic Fund II AB	Ruotsi	10,4 %	10 000 000
Armada Fund V Ky	Helsinki	4,8 %	10 000 000
Armada Fund VI Ky	Helsinki	7,2 %	10 000 000
Armada Mezzanine Fund IV Ky	Helsinki	4,9 %	5 000 000
Atomico IV (Guernsey), L.P.	Guernsey	5,3 %	6 626 612
Atomico V SCSp	Luxemburg	0,6 %	4 450 774
Balderton Capital V, L.P.	Delaware USA	3,1 %	6 831 892
Balderton Capital VI, S.L.P.	Luxemburg	2,3 %	7 448 300
Blume Equity Fund I SCSp	Luxemburg	5,2 %	10 000 000
Butterfly Venture Fund IV Ky	Helsinki	26,6 %	10 000 000
CapMan Buyout IX Fund A L.P.	Guernsey	3,4 %	10 000 000
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Guernsey	2,8 %	10 000 000
CapMan Buyout X Fund B Ky	Helsinki	13,9 %	10 000 000
CapMan Buyout XI SCSp	Luxemburg	10,5 %	20 000 000
CapMan Equity VII A L.P.	Guernsey	6,4 %	10 000 000
CapMan Growth Equity Fund 2017 Ky	Helsinki	3,5 %	3 000 000
CapMan Growth Equity Fund II Ky	Helsinki	4,1 %	4 000 000
CapMan Growth Equity Fund III Ky	Helsinki	3,8 %	5 000 000
Clean Future Fund Ky	Helsinki	35,4 %	780 000
Cloudberry VC Fund 1 Ky	Helsinki	50,0 %	14 100 000
Conor Technology Fund I Ky	Espoo	40,0 %	8 000 000
Conor Technology Fund II Ky	Espoo	20,0 %	10 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
Creandum III LP	Guernsey	5,6 %	7 500 000
Creandum IV, L.P.	Guernsey	4,4 %	8 000 000
Creandum V, L.P.	Guernsey	1,9 %	5 000 000
Creandum VI (E) AB	Ruotsi	7,0 %	5 000 000
DevCo Partners I Ky	Helsinki	5,6 %	28 950 000
DevCo Partners III Ky	Helsinki	2,8 %	5 000 000
DN Capital - Global Venture Capital III LP	Jersey	2,1 %	3 000 000
European Angels Fund S.C.A. SICAR - Finland	Luxemburg	50,0 %	11 050 000
EduImpact Fund Ky	Helsinki	27,1 %	15 000 000
Environmental Technologies Fund 3, L.P.	Yhdistynyt kuningaskunta	3,0 %	5 547 235
Environmental Technologies Fund 4 LP	Yhdistynyt kuningaskunta	1,8 %	5 000 000
EQT Ventures (No. 1) SCSp	Luxemburg	1,8 %	7 500 000
Evli Private Capital Fund I Ky	Helsinki	17,7 %	10 000 000
Evolver Fund I Ky	Maarianhamina	18,6 %	10 000 000
Evolver Fund II Ky	Maarianhamina	7,8 %	5 000 000
EW1 Venture Fund Ky	Kangasala	35,6 %	400 000
Failup Fund I Ky	Helsinki	42,8 %	15 000 000
Finnish Impact Film Fund Ky	Helsinki	18,5 %	2 500 000
Folmer Equity Fund II Ky	Helsinki	16,1 %	10 000 000
Gorilla Capital Fund III Ky	Helsinki	43,9 %	20 000 000
Gorilla Kiihdytys 2012 Ky	Helsinki	44,6 %	500 000
GOS Private Debt I Ky	Helsinki	33,3 %	5 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
Greencode I Ky	Espoo	43,1 %	25 000 000
Hadean Capital II AS	Norja	4,2 %	5 000 000
HealthCap IX E AB	Ruotsi	5,0 %	5 000 000
Heartcore Capital Fund I K/S	Tanska	7,5 %	7 044 897
Icebreaker Fund II Ky	Helsinki	14,2 %	14 175 000
Innovestor Kasvurahasto I Ky	Helsinki	19,7 %	16 358 492
Innovestor Life Science Fund Ky	Helsinki	22,5 %	20 000 000
Intera Fund III Ky	Helsinki	4,0 %	10 000 000
Intera Fund IV Ky	Helsinki	3,0 %	10 000 000
Inventure Fund II Ky	Helsinki	11,5 %	8 000 000
Inventure Fund III Ky	Helsinki	8,6 %	10 000 000
Inventure Fund IV Ky	Helsinki	6,6 %	10 000 000
Inventure Fund Ky	Helsinki	24,2 %	9 850 000
IPR.VC Fund II Ky	Helsinki	15,5 %	10 000 000
IPR.VC Fund III Ky	Helsinki	14,4 %	15 000 000
Juuri Rahasto I Ky	Helsinki	6,1 %	5 000 000
Juuri Rahasto II Ky	Helsinki	8,0 %	10 000 000
Kanssasijoitusrahasto I Ky	Helsinki	100,0 %	30 000 000
Karma Ventures II SCSp	Luxemburg	5,0 %	5 000 000
Kasvurahastojen Rahasto II Ky	Helsinki	46,2 %	60 000 000
Kasvurahastojen Rahasto III Ky	Helsinki	40,0 %	60 000 000
Kasvurahastojen Rahasto IV Ky	Helsinki	37,1 %	65 000 000
Kasvurahastojen Rahasto Ky	Helsinki	40,0 %	54 000 000
Kasvurahastojen Rahasto V Ky	Helsinki	31,7 %	63 300 000
Korona Fund IV Ky	Helsinki	6,3 %	5 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
Leo Capital Europe Fund I Ky	Helsinki	50,0 %	5 423 000
Life Sciences Partners 6 C.V.	Alankomaat	1,0 %	5 000 000
Life Sciences Partners III B.V.	Alankomaat	13,8 %	10 000 000
Life Sciences Partners IV B.V.	Alankomaat	21,8 %	10 000 000
Life Sciences Partners V C.V.	Alankomaat	2,0 %	5 000 000
Lifeline Ventures Fund I Ky	Helsinki	20,9 %	6 000 000
Lifeline Ventures Fund III Ky	Helsinki	17,5 %	10 000 000
Lifeline Ventures Fund IV Ky	Helsinki	7,7 %	10 000 000
Lifeline Ventures Fund VI SCSP	Luxemburg	11,8 %	50 000 000
LSP Health Economics Fund 2 C.V.	Alankomaat	5,5 %	10 000 000
MAKI.VC Fund I Ky	Helsinki	12,5 %	10 000 000
MAKI.VC Fund II Ky	Helsinki	15,0 %	15 000 000
MAKI.VC Fund III Ky	Helsinki	12,2 %	10 000 000
MAM Growth Equity Fund II Ky	Helsinki	3,6 %	5 000 000
MB Equity Fund V Ky	Helsinki	3,2 %	7 500 000
MB Equity Fund VI Ky	Helsinki	11,6 %	20 000 000
Midinvest Fund II Ky	Jyväskylä	25,6 %	15 000 000
MVM IV LP	Yhdistynyt kuningaskunta	3,4 %	6 627 198
NATO Innovation Fund SCSp SICAV-SIF - NATO Sub-Fund 1	Luxemburg	3,2 %	33 350 000
Nest Capital 2015 Fund Ky	Helsinki	10,0 %	10 000 000
Nest Capital Fund III Ky	Helsinki	9,2 %	10 000 000
NFT.VC Fund II Ky	Helsinki	25,0 %	10 000 000
Northzone VII L.P.	Jersey	3,0 %	7 500 000
Northzone VIII L.P.	Jersey	2,9 %	10 000 000
Northzone IX L.P.	Jersey	1,1 %	5 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIOITUSSITOUMUS EUR
NSI Nordic Science I Ky	Helsinki	22,4 %	10 000 000
Open Ocean Fund 2015 Ky	Espoo	6,3 %	5 000 000
Open Ocean Fund 2020 Ky	Helsinki	12,8 %	15 000 000
Open Ocean Fund Three Ky	Espoo	11,2 %	5 000 000
Open Ocean Opportunity Fund I Ky	Helsinki	12,8 %	3 000 000
Pale Blue Dot I Equity AB	Ruotsi	8,6 %	5 000 000
Pale blue dot II (E) AB	Ruotsi	7,4 %	5 000 000
Power Fund II Ky	Vaasa	23,9 %	15 000 000
Power Fund III Ky	Vaasa	13,0 %	10 000 000
PROfounders Capital III-A SCSp	Luxemburg	6,5 %	5 000 000
Royal Majestics Fashion & Design Fund I Ky	Helsinki	38,6 %	745 000
Saari I Ky	Helsinki	26,2 %	11 000 000
Saari II Ky	Helsinki	17,7 %	10 000 000
Sentica Buyout IV Ky	Helsinki	8,0 %	10 000 000
Sentica Buyout V Ky	Helsinki	8,1 %	15 000 000
Sentica Kasvurahasto II Ky	Helsinki	23,7 %	10 000 000
Sponsor Fund IV Ky	Helsinki	5,0 %	10 000 000
Sponsor Fund V Ky	Helsinki	5,0 %	10 000 000
Superhero Opportunity Fund 2022 Ky	Helsinki	25,0 %	2 000 000
Superhero Venture Fund 2020 Ky	Helsinki	25,0 %	9 600 000
Superhero Venture Fund 2024 Ky	Helsinki	25,0 %	10 000 000
TCEE Fund IV SCA SICAR	Luxemburg	13,5 %	15 000 000
UB Forest Industry Green Growth Fund I LP	Helsinki	8,7 %	10 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIOITUSSITOUMUS EUR
Usaldusfond Trind Ventures Fund II	Viro	9,1 %	5 000 000
Vaaka Partners Buyout Fund II Ky	Helsinki	6,7 %	10 000 000
Vaaka Partners Buyout Fund III Ky	Helsinki	5,3 %	12 000 000
Vendep Capital Fund II Ky	Helsinki	20,9 %	7 500 000
Vendep Capital Fund III Ky	Espoo	14,3 %	10 000 000
Vendep Capital Fund IV Ky	Espoo	9,8 %	5 500 000
Vendep Startup Rahasto I Ky	Espoo	40,0 %	2 000 000
Verdane Capital IX (E) AB	Ruotsi	5,7 %	9 797 657
Verdane Capital VIII K/S	Tanska	3,0 %	6 860 750
Verdane Capital X (E) AB	Ruotsi	2,8 %	4 787 209
Verdane Edda (E) AB	Ruotsi	10,9 %	10 015 624
Verdane Edda II (E) AB	Ruotsi	2,9 %	5 000 000
Verdane Idun I (E) AB	Ruotsi	4,2 %	5 000 000
Verdane Idun II (D2) AB	Ruotsi	1,1 %	5 000 000
Verso Fund II Ky	Helsinki	9,9 %	5 000 000
Verso Fund III Ky	Helsinki	15,0 %	15 000 000
Virta Sijoituspooli I Ky	Helsinki	48,5 %	4 000 000
Virta Sijoituspooli II Ky	Helsinki	29,6 %	10 000 000
Voima Ventures Fund III Ky	Helsinki	5,0 %	4 847 500
Voland Technology Growth Fund I Ky	Helsinki	17,6 %	10 000 000
			1 557 699 027

Osa KPA 2:9 §:n 1 momentin tiedoista (rahastojen tilinpäätöstiedot) on jätetty KPA 2:9 §:n 3 momentin perusteella esittämättä.

Niiden rahastojen osalta, joiden osuuksia on myyty, alkuperäisenä sijoitussitoumuksena esitetään tilinpäätöshetken omistusosuutta vastaava osa sijoitussitoumuksesta.

4.2 Suorat pääomasijoitukset

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
3Step IT Group Oy	7,1 %
Algorithmic Inc.	5,8 %
Aranda Pharma Oy **	3,8 %
Arctial Group Oy	13,8 %
Arctic Marine Technology Group Oy *	79,8 %
Aurealis Therapeutics AG **	12,2 %
Avenue Biosciences Holding, Inc.	6,5 %
BC Platforms AG	12,9 %
BCBM Holding Oy	19,1 %
Blastr Green Steel AS	3,3 %
BMH Technology Oy	24,8 %
Bone Index Finland Oy **	3,4 %
Cajo Technologies Oy **	7,3 %
Carbo Culture Oy	5,9 %
DataCrunch Oy	5,3 %
Dispelix Oy	16,5 %
Elcoline Group Oy	12,1 %
Endev Oy	14,9 %
EniferBio Oy	4,6 %
Finnforel Oy	18,2 %
Fira Oy	4,5 %
Flow Technologies Oy	6,6 %
Foamit Oyj	4,7 %
GISGRO Oy **	20,2 %
GRK Infra Oyj	6,9 %

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Hedera Dx SA	11,5 %
Helsinki International Schools Group Oy	21,2 %
HVR Cardio Oy	15,3 %
ICEYE Oy	5,1 %
IQM Finland Oy	13,0 %
IXI Eyewear Oy	11,2 %
Lamor Corporation Oyj	7,1 %
Lapwall Oyj	2,0 %
Liikennevirta Oy	8,2 %
Loihde Oyj	4,8 %
Measur Oy	1,4 %
Meeat Food Tech Oy	18,2 %
Mekitec Oy	14,9 %
Midaxo Oy	22,0 %
Nanol Technologies Ab Oy **	0,6 %
NestAI Oy	5,7 %
Newlcon Oy	4,5 %
Nordic Ren-Gas Oy	1,3 %
Nordic Rescue Group Oy	25,8 %
Norsepower Oy Ltd **	15,1 %
Norsk E-Fuel AS	6,4 %
Nosto Solutions Oy	10,0 %
Onego Bio Ltd	6,6 %
Optomed Oyj	2,8 %
Oura Health Oy	3,5 %

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Oy Sisu Auto Ab	24,4 %
Pesmel Oy	2,1 %
Primex Pharmaceuticals Oy **	4,9 %
Rauma Marine Constructions Oy *	21,3 %
Rester Oy	22,6 %
Rocsole Oy **	4,9 %
Ruokaboksi Finland Oy	19,5 %
Saltex Holding Oy	11,0 %
Savroc Oy **	17,1 %
Solnet Green Energy Oy	13,4 %
Steady Energy Oy	4,6 %
Swappie Oy	5,9 %
TactoTek Oy	3,1 %
Tamturbo Oyj **	2,8 %
TILT Biotherapeutics Oy	5,6 %
Unikie Oy	7,7 %
UpCloud Oy	7,1 %
Vaadin Oy	21,5 %
Valoo Oy	4,9 %
Vapaus Bikes Finland Oy	4,3 %
Varjo Technologies Oy	4,3 %
Vexlum Oy	7,2 %
Wirepas Oy	9,5 %

* Omistus Tesi Industrial Management Oy:n kautta

** Omistus EAKR-Aloitusrahoitus Oy:n kautta

4.3 Erityissijoitusohjelmien sijoitukset

Pääomasijoitusrahastot

YHTIÖ	KOTIPAIKKA	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIOITUSSITOUMUS EUR
Cactos Fleet Finland Ky	Muhos	14,0 %	4 910 891
Capman Special Situations I Ky	Helsinki	13,5 %	10 550 000
Nordia Kasvu Ky	Helsinki	29,7 %	3 150 000
Taaleri Bioindustry Fund I Ky	Helsinki	14,0 %	15 000 000
			33 610 891

Suorat pääomasijoitukset

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
3DBear Oy *	-
ADE Animations Designs & Effects Oy *	-
Aiwo Digital Oy *	-
Altum Technologies Oy *	-
Alvar Pet Oy	7,0 %
Annie Advisor Oy *	-
Aurelia Turbines Oy *	-
Aurora Propulsion Technologies Oy *	-
Basemark Oy	5,9 %
Betolar Oyj *	-
Breaks Finland Oy *	-
Brella Oy *	-
Cloudpoint Oy *	-
Dataspace Europe Oy *	-
Eduhub Oy *	-

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Elstor Oy *	-
Emberion Oy	12,2 %
Filtrabit Oy *	-
Four Ferries Oy *	-
Fuzu Oy *	-
Geyser Batteries Oy *	-
Gubbe Sydänystävä Oy *	-
Haltian Oy	3,6 %
Hycamite TCD Technologies Oy *	-
Iiwari Tracking Solutions Oy	2,4 %
Infrakit Group Oy *	-
INNOMOST Oy *	-
Integrify Oy *	-
Joensuu Biocoal Oy *	-
Koherent Oy *	-
Lamor Recycling Oy *	-
Leadership as a Service Company Oy *	-
Lentävä liitutaulu Oy *	-
Liveto Group Oy *	-
Lyfta Oy *	-
Magsort Oy *	-
Measur Oy	10,0 %
Mekitec Oy *	-
Meriaura Oy *	-

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Mevea Oy *	-
Monidor Oy *	-
Naava Group Oy	0,3 %
Not a Hotel Venture Limited (Bob W)	3,0 %
ONEiO Cloud Oy	4,5 %
P2X Solutions Oy *	-
Playvation Oy *	-
Qridi Oy *	-
Quantitative Heat Oy *	-
ReceiptHero Oy *	-
Resand Oy *	-
Rocsole Oy	0,2 %
Seaber Oy	6,4 %
Secapp Oy *	-
Singa Oy *	-

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Solar Foods Oyj	5,8 %
Suomen Koodikoulu Oy *	-
TactoTek Oy	7,4 %
TimeGate Instruments Oy *	-
Twice Commerce Oy	2,0 %
Uute Scientific Oy *	-
Valpas Enterprises Oy	4,6 %
Volare Oy *	-
WasteWise Oy *	-
Wellness Foundry Holding Oy	7,6 %

* Velkainstrumenttisijoitus, ei osakeomistusta

Vakautusohjelmasta oli sijoitettu yhteensä 7 kohdeyhtiöön vuoden 2025 lopussa. Sopimusten luottamuksellisuuden vuoksi ohjelmasta kerrotaan vain kokonaistiedot.

5. Pääomasijoitusten nettovoitot

EUR TUHATTA	2025	2024
Pääomasijoitusrahastot		
Venture capital	47 818	50 420
Myöhemmän vaiheen	27 229	27 221
Rahastojen rahastot	29 570	-2 439
Suorat pääomasijoitukset		
Venture capital	78 418	107 904
Myöhemmän vaiheen	44 831	-6 533
Erytysohjelmat		
Venture capital	-6 540	-553
Myöhemmän vaiheen	-13 338	16 778
Yhteensä	207 989	192 798
Pääomasijoitusten nettovoitot koostuvat käyvän arvon muutoksista:		
Realisoituneet	74 999	39 817
Realisoitumattomat	132 990	152 980
Yhteensä	207 989	192 798

Pääomasijoitusten nettovoitot koostuvat realisoituneista ja realisoitumattomista käyvän arvon muutoksista sisältäen myös suorien sijoitusten korko- ja osinkotuotot.

6. Henkilöstökulut

EUR TUHATTA	2025	2024
Palkat ja palkkiot	8 494	7 649
Eläkekulut	1 228	1 105
Muut henkilösivukulut	273	235
Yhteensä	9 994	8 990
Yhtiön palveluksessa oli toimihenkilöitä tilikauden aikana keskimäärin	59	57
JOHTORYHMÄ		
Palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet	1 628	1 654
Yhteensä	1 628	1 654
TOIMITUSJOHTAJA		
Palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet	354	310
Yhteensä	354	310
Palkkiot hallituksen jäsenille	197	173

Toimitusjohtajan ja muiden emoyhtiön johtoryhmän jäsenten palkkausperusteista, kokonaispalkasta sekä palkkiojärjestelmästä päättää yhtiön hallitus. Yhtiön johtoryhmään kuului toimitusjohtajan lisäksi keskimäärin kahdeksan henkilöä tilikauden aikana.

Koko yhtiön henkilöstö kuului palkkiojärjestelmän piiriin tilikauden 2025 aikana. Yhtiön henkilöstö on perustanut loppuvuodesta 2019 henkilöstörahaston, jonne henkilöstö voi rahastoida ansaitsemiaan palkkioita, joita maksetaan yhtiössä käytössä olevasta palkkiojärjestelmästä.

Toimitusjohtajan eläkejärjestely on työeläkelainsäädännön mukainen. Toimitusjohtajalla on kuuden kuukauden irtisanomisaika, jonka lisäksi henkilö on oikeutettu kuuden kuukauden palkkaa vastaavaan korvaukseen tietyin ehdoin.

7. Liiketoiminnan muut kulut

EUR TUHATTA	2025	2024
Muut henkilöstökulut	1 009	703
Matka- ja edustuskulut	174	149
Ulkopuoliset palvelut	3 737	3 804
Muut kulut	3 114	2 560
Yhteensä	8 034	7 217

Liiketoiminnan muut kulut sisältävät tilintarkastajan palkkioita toimeksiantoryhmittäin:

EUR TUHATTA	2025	2024
Tilintarkastuspalkkiot	54	57
Veroneuvonta	46	0
Muuhun lainsäädäntöön perustuvat palvelut	30	19
Muut kulut	34	5
Yhteensä	164	81

8. Tuloverot

EUR TUHATTA	2025	2024
Tilikauden verotettavaan tuloon perustuva vero	-23 827	-16 028
Aiempiä tilikausia koskevat verot	-1 462	4 149
Laskennalliset verot *)		
Syntyneet ja purkautuneet väliaikaiset erot	-18 126	-23 946
Tulovero tuloslaskelmassa	-43 416	-35 825

*) Laskennallisten verojen tarkempi erittely [liitetiedossa 11](#)

Verokulun ja kotimaan 20 %:n verokannalla laskettujen verojen välinen täsmäytyslaskelma

EUR TUHATTA	2025	2024
Tulos ennen veroja	221 291	200 748
Verot laskettuna kotimaan verokannalla	-44 258	-40 150
Verovapaat tuotot	599	472
Vähennyskelvottomat kulut	-109	-23
Pääomasijoitusrahastojen nettotuottojen ja verotettavan tulon ero	1 814	-273
Aiempiä tilikausia koskevat verot	-1 462	4 149
Verot tuloslaskelmassa	-43 416	-35 825

9. Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet

Aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden kirjanpitoarvo 31.12.2025 oli 1 148 tuhatta euroa (2024: 1 588 tuhatta euroa). Niihin sisältyy IFRS 16 mukaisia käyttöomaisuuseriä 1066 tuhatta euroa (2024: 1471 tuhatta euroa) Suunnitelman mukaiset poistot vuodelta 2025 olivat 295 tuhatta euroa (2023: 436 tuhatta euroa).

10. Oma pääomaa koskevat liitetiedot

EUR TUHATTA	Osake-pääoma (kpl)	Osake-pääoma	Ylikurssi-rahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	Edellisten tilikausien voittovarot	Tilikauden voitto/tappio	Yhteensä
31.12.2024	43 160	438 992	215 855	274 500	859 040	164 923	1 953 310
31.12.2025	43 160	438 992	215 855	832 334	905 482	177 875	2 570 539

Tilikauden muutokset on esitetty laskelmassa konsernin oman pääoman muutoksista.

Suomen Teollisuussijoitus Oy:llä on yksi osakelaji ja jokaisella osakkeella on oikeus osinkoon. Kukin osake oikeuttaa yhteen ääneen yhtiökokouksessa. Osakkeella ei ole nimellisarvoa. Kaikki liikkeeseen lasketut osakkeet on maksettu täysimääräisesti.

11. Laskennalliset verot

EUR TUHATTA	Pääomasijoitus-rahastojen käyvän arvon muutokset	Suorien sijoitusten käyvän arvon muutokset	Rahoitus-arvopapereiden käyvän arvon muutokset	Muut erät	Yhteensä
Laskennalliset verosaamiset					
1.1.2024	4 433	33 097	475	0	38 004
Merkitty tuloslaskelmaan	-1 150	-294	-344	0	-1 788
31.12.2024	3 282	32 802	132	0	36 216
Merkitty SVOP-rahastoon 31.5.2025*	1 544	10 366	0	0	11 910
Merkitty tuloslaskelmaan	756	10 394	-91	0	11 058
31.12.2025	5 582	53 562	40	0	59 185

EUR TUHATTA	Pääomasijoitus- rahastojen käyvän arvon muutokset	Suorien sijoitusten käyvän arvon muutokset	Rahoitus- arvopapereiden käyvän arvon muutokset	Yhteensä
Laskennalliset verovelat				
1.1.2024	49 880	42 261	3 944	96 085
Merkitty tuloslaskelmaan	10 746	10 376	1 037	22 158
31.12.2024	60 626	52 637	4 980	118 243
Merkitty SVOP-rahastoon 31.5.2025*	5 573	0	1 902	7 475
Merkitty tuloslaskelmaan	7 188	23 126	-1 130	29 184
31.12.2025	73 387	75 763	5 752	154 902

*Sisältävät 31.5.2025 toteutuneessa yritysjärjestelyssä yhtiöön siirtyneet Ilmastorahasto Oy:n, Oppiva Invest Oy:n ja Business Finland Venture Capital Oy:n pääomasijoituksista ja rahoitusarvopapereista syntyneet laskennalliset verot.

12. Lyhytaikaiset velat

EUR TUHATTA	2025	2024
Ostovelat	525	452
Henkilöstökuluihin liittyvät jaksotukset	3 091	2 736
Verovelat	19 824	0
Muut	284	795
Yhteensä	23 725	3 983

13. Vastuusitoumukset

Jäljellä olevat sijoitussitoumukset

EUR TUHATTA	2025	2024
Pääomasijoitusrahastot	520 674	411 772
Kohdeyritykset	45 849	14 985
Erityissijoitusohjelmat	51 515	7 856
Yhteensä	618 039	434 614

14. Lähipiiri

Yhtiön omistaa kokonaan Suomen valtio. Lisäksi konsernin lähipiiriin kuuluvat emoyritys ja alla [liitetiedossa 15](#) mainitut tytäryritykset. Lähipiiriin luetaan myös hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja ja muu johtoryhmä sekä heidän läheiset perheenjäsenensä mukaan lukien edellä mainittujen henkilöiden määräysvallassa olevat oikeushenkilöt.

Johdon palkat ja palkkiot on esitetty henkilöstökulut [liitetiedossa 6. Henkilöstökulut](#) ja tarkemmin [palkitsemisraportissa](#).

Yhtiöllä ei ollut sijoitussitoumuksia tytäryhtiöilleen per 31.12.2025.

15. Tytäryritykset

Emoyritys ja yritykset joissa konsernilla on määräysvalta 31.12.2025 on esitetty seuraavassa taulukossa:

Emoyritys	Rekisteröinti- maa	Liiketoiminnan luonne	Emoyrityksen omistus- osuus (%)	Konsernin omistus- osuus (%)	Käsittely konserni- tilinpäätöksessä
Suomen Teollisuussijoitus Oy	Suomi	Pääoma- sijoitustoiminta			
Tytäryritykset					
Tesi Fund Management Oy	Suomi	Hallinnointiyhtiö	100 %	100 %	Konsolidoidaan
FEFSI Management Oy	Suomi	Hallinnointiyhtiö	100 %	100 %	Konsolidoidaan
Tesi AIFM Oy	Suomi	Vaihtoehtorahasto- jen hoitaminen	100 %	100 %	Konsolidoidaan
Teollisuustuki Oy	Suomi	1)	100 %	100 %	Ei sisälly
EAKR-Aloituserahasto Oy	Suomi	Pääomasijoitus- toiminta	100 %	100 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti
Tesi Industrial Management Oy	Suomi	Pääomasijoitus- toiminta	100 %	100 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti
Arctic Marine Technology Group Oy	Suomi	2)		79,8 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti

1) Teollisuustuki Oy hallinnoi valtiontukea sisältäviä sijoituksia. Yhtiön toimintaa sääntelee laki Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä, ja se toteuttaa sijoituksensa vain työ- ja elinkeinoministeriön toimeksiannosta. Suomen Teollisuussijoitus Oy:llä ei ole oikeutta yhtiön varoihin, eikä se saa rahoittaa yhtiön toimintaa. Näin ollen yhtiötä ei yhdistellä konsernitilinpäätökseen lainkaan.

2) Jäänmurtajien ja muiden arktisten alueiden laivojen suunnitteluun ja tekniseen konsultointiin erikoistunut yhtiö

16. Tilikauden jälkeiset tapahtumat

Tesi on jatkanut sijoitustoimintaansa normaalisti vuonna 2026. Löydät julkaistut sijoitusuutiset kotisivuiltamme [tesi.fi](https://www.tesi.fi).

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitus

Helsingissä 6. maaliskuuta 2026

Andreas Tallberg
Hallituksen puheenjohtaja

Tiina Korhonen

Päivi Arminen

Mia Folkesson

Juha Ketola

Olli Kärkkäinen

Lassi Noponen

Pia Santavirta
Toimitusjohtaja

TILINPÄÄTÖSMERKINTÄ

Suoritetusta tilintarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 6. maaliskuuta 2026

KPMG Oy Ab
Tilintarkastusyhteisö

Marcus Tötterman
KHT

Tilintarkastuskertomus

SUOMEN TEOLLISUUSSIJOITUS OY:N YHTIÖKOKOUKSELLE

Tilinpäätöksen tilintarkastus

LAUSUNTO

Olemme tilintarkastaneet Suomen Teollisuussijoitus Oy:n (y-tunnus 1007806-3) tilinpäätöksen tilikaudelta 1.1.–31.12.2025. Tilinpäätös sisältää konsernin taseen, laajan tuloslaskelman, laskelman oman pääoman muutoksista, rahavirtalaskelman ja liitetiedot, mukaan lukien olennainen tilinpäätöksen laatimisperiaatteita koskeva informaatio, sekä emoyhtiön taseen, tuloslaskelman, rahoituslaskelman ja liitetiedot.

Lausuntonamme esitämme, että

- konsernitilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan konsernin taloudellisesta asemasta sekä sen toiminnan tuloksesta ja rahavirroista EU:ssa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten IFRS-tilinpäätösstandardien mukaisesti,
- tilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan emoyhtiön toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta Suomessa voimassa olevien tilinpäätöksen laatimista koskevien säännösten mukaisesti ja täyttää lakisääteiset vaatimukset.

LAUSUNNON PERUSTELUT

Olemme suorittaneet tilintarkastuksen Suomessa noudatettavan hyvän tilintarkastustavan mukaisesti. Hyvän tilintarkastustavan mukaisia velvollisuuksiamme kuvataan tarkemmin kohdassa Tilintarkastajan velvollisuudet tilinpäätöksen tilintarkastuksessa. Olemme riippumattomia emoyhtiöstä ja konserniyrityksistä niiden Suomessa noudatettavien eettisten vaatimusten mukaisesti, jotka koskevat suorittamaamme tilintarkastusta ja olemme täyttäneet muut näiden vaatimusten mukaiset eettiset velvollisuutemme. Käsityksemme mukaan olemme hankkineet lausuntonamme perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä.

TILINPÄÄTÖSTÄ KOSKEVAT HALLITUKSEN JA TOIMITUSJOHTAJAN VELVOLLISUUDET

Hallitus ja toimitusjohtaja vastaavat tilinpäätöksen laatimisesta siten, että konsernitilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan EU:ssa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten IFRS-tilinpäätösstandardien mukaisesti ja siten,

että tilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan Suomessa voimassa olevien tilinpäätöksen laatimista koskevien säännösten mukaisesti ja täyttää lakisääteiset vaatimukset. Hallitus ja toimitusjohtaja vastaavat myös sellaisesta sisäisestä valvonnasta, jonka ne katsovat tarpeelliseksi voidakseen laatia tilinpäätöksen, jossa ei ole väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyyttä.

Hallitus ja toimitusjohtaja ovat tilinpäätöstä laatiessaan velvollisia arvioimaan emoyhtiön ja konsernin kykyä jatkaa toimintaansa ja soveltuviissa tapauksissa esittämään seikat, jotka liittyvät toiminnan jatkuvuuteen ja siihen, että tilinpäätös on laadittu toiminnan jatkuvuuteen perustuen. Tilinpäätös laaditaan toiminnan jatkuvuuteen perustuen, paitsi jos emoyhtiö tai konserni aiotaan purkaa tai toiminta lakkauttaa tai ei ole muuta realistista vaihtoehtoa kuin tehdä niin.

TILINTARKASTAJAN VELVOLLISUUDET TILINPÄÄTÖKSEN TILINTARKASTUKSESSA

Tavoitteenamme on hankkia kohtuullinen varmuus siitä, onko tilinpäätöksessä kokonaisuutena väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyyttä, sekä antaa tilintarkastuskertomus, joka sisältää lausun-

tomme. Kohtuullinen varmuus on korkea varmuustaso, mutta se ei ole tae siitä, että olennainen virheellisyys aina havaitaan hyvän tilintarkastustavan mukaisesti suoritettavassa tilintarkastuksessa. Virheellisyyksiä voi aiheutua väärinkäytöksestä tai virheestä, ja niiden katsotaan olevan olennaisia, jos niiden yksin tai yhdessä voisi kohtuudella odottaa vaikuttavan taloudellisiin päätöksiin, joita käyttäjät tekevät tilinpäätöksen perusteella.

Hyvän tilintarkastustavan mukaiseen tilintarkastukseen kuuluu, että käytämme ammatillista harkintaa ja säilytämme ammatillisen skeptisyyden koko tilintarkastuksen ajan. Lisäksi:

- Tunnistamme ja arvioimme väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvat tilinpäätöksen olennaisen virheellisyyden riskit, suunnittelemme ja suoritamme näihin riskeihin vastaavia tilintarkastustoimenpiteitä ja hankimme lausuntonamme perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä. Riski siitä, että väärinkäytöksestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, on suurempi kuin riski siitä, että virheestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, sillä väärinkäytökseen voi liittyä yhteistoimintaa, väärentämistä, tietojen

tahallista esittämättä jättämistä tai virheellisten tietojen esittämistä taikka sisäisen valvonnan sivuuttamista.

- Muodostamme käsityksen tilintarkastuksen kannalta relevantista sisäisestä valvonnasta pystyäksemme suunnittelemaan olosuhteisiin nähden asianmukaiset tilintarkastustoimenpiteet mutta emme siinä tarkoituksessa, että pystyisimme antamaan lausunnon emoyhtiön tai konsernin sisäisen valvonnan tehokkuudesta.
- Arvioimme sovellettujen tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden asianmukaisuutta sekä johdon tekemien kirjanpidollisten arvioiden ja niistä esitettävien tietojen kohtuullisuutta.
- Teemme johtopäätöksen siitä, onko hallituksen ja toimitusjohtajan ollut asianmukaista laatia tilinpäätös perustuen oletukseen toiminnan jatkuvuudesta, ja teemme hankkimamme tilintarkastusevidenssin perusteella johtopäätöksen siitä, esiintyykö sellaista tapahtumiin tai olosuhteisiin liittyvää olennaista epävarmuutta, joka voi antaa merkittävää aihetta epäillä emoyhtiön tai konsernin kykyä jatkaa toimintaansa. Jos johtopäätöksemme on, että olennaista epävarmuutta esiintyy, meidän täytyy kiinnittää tilintarkastuskertomuksessamme lukijan huomiota epävar-

muutta koskeviin tilinpäätöksessä esitettäviin tietoihin tai, jos epävarmuutta koskevat tiedot eivät ole riittäviä, mukauttaa lausuntomme. Johtopäätöksemme perustuvat tilintarkastuskertomuksen antamispäivään mennessä hankittuun tilintarkastusevidenssiin. Vastaiset tapahtumat tai olosuhteet voivat kuitenkin johtaa siihen, ettei emoyhtiö tai konserni pysty jatkamaan toimintaansa.

- Arvioimme tilinpäätöksen, kaikki tilinpäätöksessä esitettävät tiedot mukaan lukien, yleistä esittämistapaa, rakennetta ja sisältöä ja sitä, kuvastaako tilinpäätös sen perustana olevia liiketoimia ja tapahtumia siten, että se antaa oikean ja riittävän kuvan.
- Suunnittelemme ja suoritamme konsernin tilintarkastuksen hankkiaksemme konserniti-linpäätöstä koskevan tilintarkastuslausunnon laatimisen perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä konserniin kuuluvia yhteisöjä tai liiketoimintayksiköjä koskevasta taloudellisesta informaatiosta. Vastaamme konsernin tilintarkastusta varten suoritettavan tilintarkastustyön ohjauksesta, valvonnasta ja läpikäynnistä. Vastaamme tilintarkastuslausunnosta yksin.

Kommunikoimme hallintoelinten kanssa muun muassa tilintarkastuksen suunnittelusta laajuudesta ja ajoituksesta sekä merkittävistä tilintarkastushavainnoista, mukaan lukien mahdolliset sisäisen valvonnan merkittävät puutteellisuudet, jotka tunnistamme tilintarkastuksen aikana.

MUUT RAPORTOINTIVELVOITTEET

Muu informaatio

Hallitus ja toimitusjohtaja vastaavat muusta informaatiosta. Muu informaatio käsittää toimintakertomuksen ja vuosikertomukseen sisältyvän informaation, mutta se ei sisällä tilinpäätöstä eikä sitä koskevaa tilintarkastuskertomustamme.

Tilinpäätöstä koskeva lausuntomme ei kata muuta informaatiota.

Velvollisuutenamme on lukea muu informaatio tilinpäätöksen tilintarkastuksen yhteydessä ja tätä tehdesämme arvioida, onko muu informaatio olennaisesti ristiriidassa tilinpäätöksen tai tilintarkastusta suoritettaessa hankkimamme tietämyksen kanssa tai vaikuttaako se muutoin olevan olennaisesti virheellistä. Toimintakertomuksen osalta velvollisuutenamme on lisäksi arvioida, onko toimintakertomus laadittu noudattaen siihen sovellettavia säännöksiä.

Lausuntonamme esitämme, että toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen tiedot ovat yhdenmukaisia ja että toimintakertomus on laadittu noudattaen siihen sovellettavia säännöksiä.

Jos teemme suorittamamme työn perusteella johtopäätöksen, että muussa informaatiossa on olennainen virheellisyys, meidän on raportoitava tästä seikasta. Meillä ei ole tämän asian suhteen raportoitavaa.

Helsingissä 6. maaliskuuta 2026

KPMG OY AB

Tilintarkastusyhteisö

Marcus Tötterman

KHT



Tesi

[Raporttipankkimme](#)

[tesi.fi](#) | [X \(Twitter\)](#) | [LinkedIn](#) | [Instagram](#) | [Bluesky](#) | [Threads](#) | [YouTube](#) | [Uutiskirje](#)