

Taloudellinen katsaus 2024

Rohkeus kasvaa yhdessä.

Tesi

Tesi

- Toimimme aktiivisesti kasvavien suomalaisyritysten onnistumisen puolesta
- Kehitämme ja palvelemme koko suomalaista pääomasijoitusmarkkinaa
- Sijoitamme pääomasijoitusrahastoihin ja suoraan kasvuyrityksiin
- Toimimme markkinaehtoisesti, vähemmistöomistajana
- Edistämme kestävyttä pääomasijoitusalueilla ja yrityksissä
- Tavoittelemme mahdollisimman suurta positiivista yhteiskunnallista vaikuttavuutta
- Tarjoamme tietoa ja kokemusta yritysten, pääomasijoittajien ja päätöksentekijöiden käyttöön
- Olemme Suomen valtion 100 % omistama pääomasijoitusyhtiö

Vuosikertomus 2024

Tesin (Suomen Teollisuussijoitus Oy) vuosikertomus koostuu neljästä osasta. Kaikki vuosikertomuksen osat ovat saatavilla suomeksi ja englanniksi ja ne ovat luettavissa kotisivuillamme osoitteessa tesifi.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



Sisältö

Tesin vuosikertomus 2024 koostuu neljästä osasta. Tämä on taloudellinen katsaus, joka kattaa hallituksen toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen.

TALOUELLINEN KATSAUS

Hallituksen toimintakertomus ja avainluvut	5	6. Henkilöstökulut	38
IFRS-konsernitilinpäätös	14	7. Liiketoiminnan muut kulut	39
Konsernin laaja tuloslaskelma.....	15	8. Tuloverot.....	39
Konsernitase.....	16	9. Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet.....	40
Laskelma konsernin oman pääoman muutoksista.....	17	10. Omaa pääomaa koskevat liitetiedot.....	40
Konsernin rahavirtalaskelma.....	18	11. Laskennalliset verot.....	40
Konsernitilinpäätöksen liitetiedot		12. Lyhytaikaiset velat.....	41
1. Yhteenveto merkittävistä tilinpäätöksen laatimisperiaatteista.....	19	13. Vastuusitoumukset	41
2. Keskeiset kirjanpidolliset arviot ja harkintaan perustuvat ratkaisut	22	14. Lähipiiri.....	41
3. Riskienhallinta.....	23	15. Tytäryritykset.....	42
4. Käyvän arvon määrittäminen.....	28	16. Tilikauden jälkeiset tapahtumat.....	42
5. Pääomasijoitusten nettovoitot	38	Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitus	43
		Tilintarkastuskertomus	44

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

Hallituksen toimintakertomus

TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Maailmantalous kehittyi kokonaisuutena melko vaatimattomasti vuonna 2024. Kehitys oli kuitenkin kaksijakoista: etenkin Yhdysvalloissa talous on kasvanut ja työmarkkinat ovat säilyneet vahvoina, kun taas Kiinassa kotimainen kysyntä on ollut vaisua ja kiinteistöalan vaikeat ongelmat jatkuvat. Euroopassa kasvu jatkui heikkona muun muassa alhaisen tuottavuuskehityksen, korkeiden energiakustannusten sekä teollisuustuotannon ja -kysynnän vaikeuksien seurauksena.

Suomen talous jatkoi supistumistaan. Taloutta painoivat rakentamisen vähentyminen, vaikea yksityinen kulutus ja heikko vienti. Inflaation hidastuminen ja korkojen lasku tukivat kuitenkin kulutuksen ja investointien elpymistä vuoden loppua kohti. Suomen julkinen talous on syvästi alijäämäinen ja velkasuhde kasvaa edelleen.

Suomen pääomamarkkinoilla oli nähtävissä sama kehityskaari kuin Euroopassa. Erityisesti startup-sijoituksissa kansainväliset sijoittajat vähensivät aktiviteettiaan vuonna 2023 ja ensimmäisellä vuosipuoliskolla vuonna 2024. Suomessa nähtiin kuitenkin loppuvuonna 2024 merkittävän suuria yksittäisiä rahoituskierrok-

sia kotimaisiin startup-yhtiöihin, mikä palauttaa rahoituksen saatavuuden vuoden 2020 –tasolle. Kotimaiset pääomasijoitusrahastot ovat kokoluokaltaan pieniä kansainvälisiin rahastoihin verrattuna. Markkinakaapeikko näkyy scaleup-vaiheen rahoituksen saatavuudessa. Suomessa ei ole myöskään pääomasijoittajia, jotka keskittyisivät teollisen mittakaavan hankkeiden rahoitukseen, mikä vaikeuttaa riittävän rahoituksen keruuta uusille teollisille hankkeille kotimaisista lähteistä.

Vaikka sijoittajat ovat edelleen varsin varovaisia, [kasvurahoitusmarkkinoiden tunnelmia kuvaavan kotimaisen pääomasijoittajien barometrin](#) mukaan kiinnostus kotimaisiin kasvuyrityksiin ja usko irtautumismarkkinoiden aktivoitumiseen piristyi loppuvuotta kohden. Lisätautumisvuosi Helsingin pörssissä oli kuitenkin edellisvuoden tapaan vaisu. Varsinkin Yhdysvalloissa private equity -markkina on tarjonnut monille yhtiöille kilpailukykyisen rahoituskanavan pörssilistauksen sijaan. Euroopassa nähdään laajemminkin kasvava tarve vahvistaa rahoituksen saatavuutta siten, että parhaat korkean tuottavuuden kasvuyhtiöt voivat kasvaa maailman huippuyritysten joukkoon.

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 markkinaehtoisena vähemmistö-sijoittajana yhdessä yksityisten sijoittajien kanssa. Valtion täysin omistamana pääomasijoitusyhtiönä Tesin toiminta perustuu lakiin, asetukseen ja omistajaohjaukseen.

Tesi vahvistaa suomalaisten yritysten kasvurahoitusta sijoittamalla pääomasijoitusrahastoihin, tekemällä suoria sijoituksia startup- ja kasvuyrityksiin sekä kanavoimalla yksityistä pääomaa ja EU-rahoitusta yrityksille. Tesi myös hallinnoi kotimaisten institutionaalisten sijoittajien varoja Kasvurahastojen rahastoissa, jotka sijoittavat yritysten kasvua rahoittaviin pääomarahastoihin.

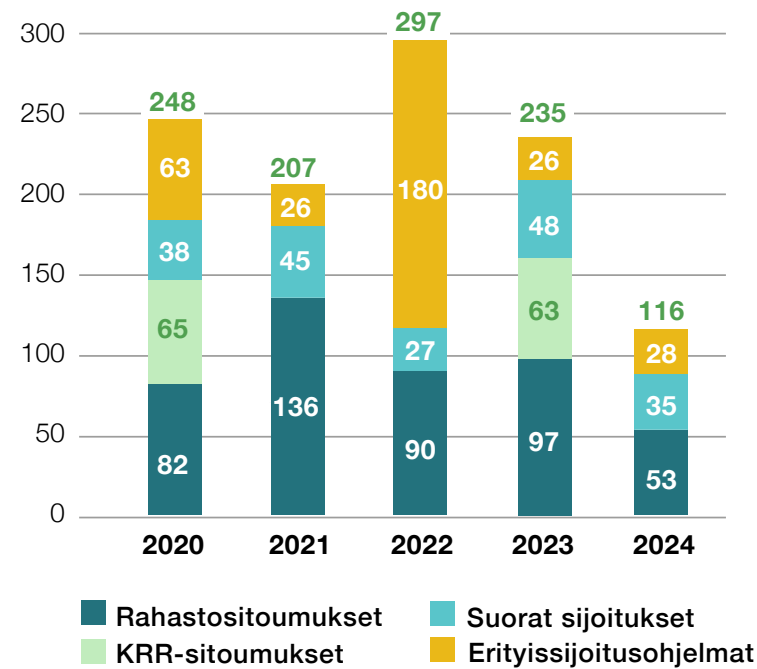
Oman pääoman ehtoisen rahan tarjonta vaihtelee Suomessa huomattavasti tarvittavan rahoituksen koon ja yrityksen kasvuvaiheen mukaan. Rahoituskapeikkojen sijainti markkinassa vaihtelee myös ajassa. Tesin toiminnan kannalta onkin olennaista kyky tunnistaa

ja täyttää näitä kapeikkoja ja mukauttaa toimintaansa markkinan ja tilanteen mukaan.

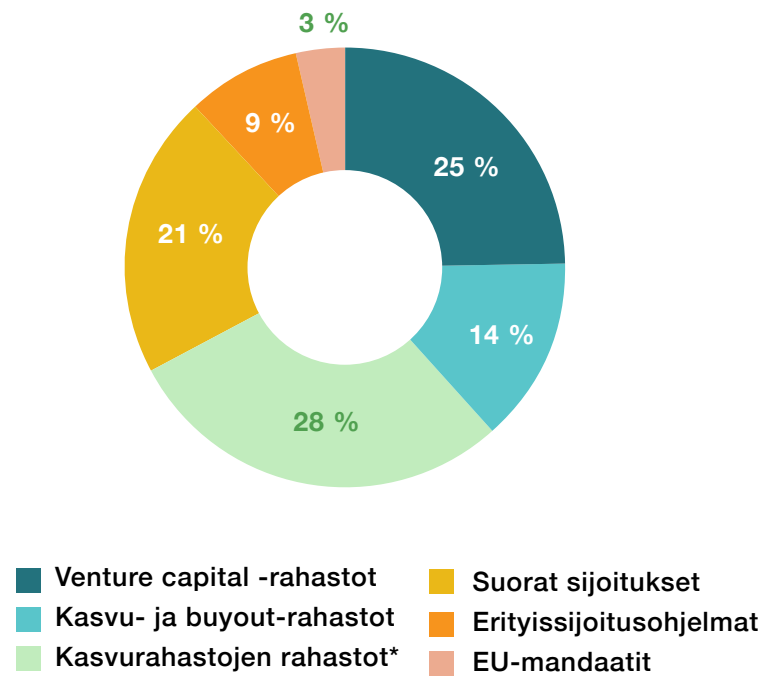
Tesin toiminnan tulee olla liiketaloudellisesti kannattavaa pitkällä aikavälillä. Tesi tavoittelee sijoituksiltaan markkinaehtoista tuottoa ja sijoituksiin liittyy aina irtautumissuunnitelma. Vuoden 2024 tilinpäätöksessä Tesin toiminnasta kertyneet voittovarot ylittivät miljardi euroa, mitkä on sijoitettu tai tullaan sijoittamaan edelleen markkinaan.

Tesi haluaa olla vastuullinen ja yhteiskunnalliselta vaikuttavuudeltaan merkittävä toimija. Tesi tavoittelee mahdollisimman suurta positiivista vaikutusta yhteiskuntaan pääomasijoitusrahastojen ja kohdeyritysten arvonluonnin kautta ja edistää toiminnallaan yritysten liiketoiminnan kestävästä kehitystä. Kyse on sijoitettuja euroja suuremmasta vaikuttavuudesta, kun huomioidaan Tesin sijoitustoiminnan rinnalla markkinaan kanavoidun yksityisen pääoman määrä, uusien korkean tuottavuuden yritysekosysteemien kasvu, uudet työpaikat ja verotulot Suomeen. Tesi on systemaattisesti integroinut kestävyttä sijoitustoimintaansa sekä ympäristön että sosiaalisen vastuun ja hyvän hallintotavan osalta. Tesi myös tuottaa kestävyystyökaluja ja markkinatietoa pääomasijoitusalan ja suomalaisten yritysten käyttöön.

Tehdyt sijoitukset ja sijoitussitoumukset, MEUR



Tesin hallinnoitavat pääomasijoitukset 31.12.2024, 2 635 MEUR

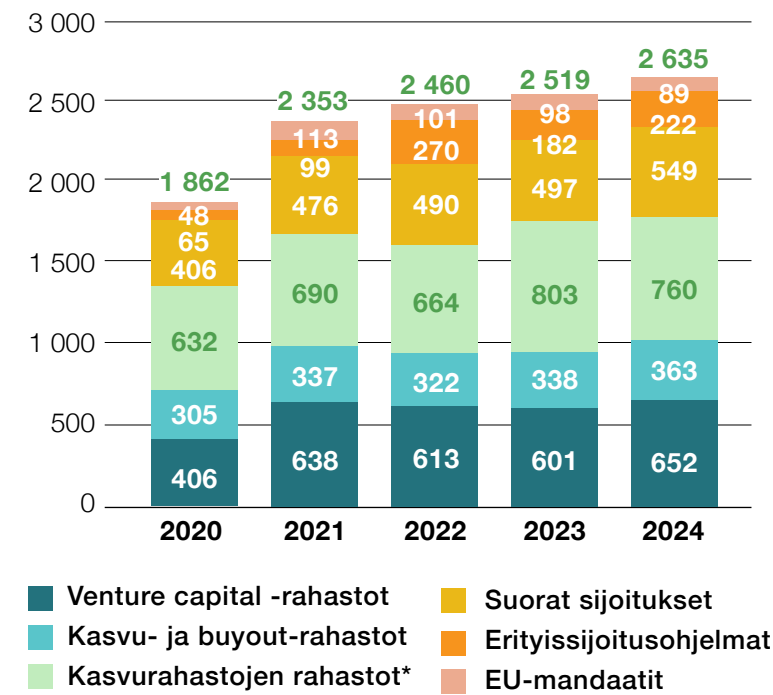


* Tesin hallinnoimat Kasvurahastojen rahastot (5 kpl) sisältävät yht. 472 MEUR edestä työeläkeyhteisöjen pääomia

vualoja. Fokus on Suomelle strategisesti tärkeissä temaattisissa kokonaisuuksissa – esimerkiksi syväteknologia, terveysteknologia, puhdas siirtymä ja puolustusteknologia. Tesi voi kuitenkin myös sijoittaa näiden teemojen ulkopuolelle korkean potentiaalin yrityksiin, sillä Tesin toiminta ei lähtökohtaisesti ole tiettyihin teemoihin tai toimialoihin rajattua.

Vuonna 2024 Tesi teki sijoituksia ja antoi sitoumuksia kaikkiaan 116 (235 vuonna 2023) miljoonalla eurol-

Tesin hallinnoitavat pääomasijoitukset, MEUR



la. Tästä rahastositoumusten osuus oli 53 (161) miljoonaa euroa, suorien normaali-toiminnan sijoitusten osuus 35 (49) miljoonaa euroa ja korona-ajan erityissijoitusohjelmien jatkosijoitusten osuus 28 (27) miljoonaa euroa.

Vuoden 2024 lopussa yhtiön hallinnoitavat varat olivat yhteensä 2,6 miljardia euroa, ja Tesi oli suoraan tai välillisesti kohderahastojensa kautta omistajana 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.

Tesin rahastosijoituksista 36 prosenttia kohdistuu sellaisiin ulkomaisiin pääomasijoitusrahastoihin, jotka sijoittavat myös suomalaisiin startup- ja kasvuyrityksiin ja jotka toimivat kanssasijoittajina suomalaisten pääomasijoitusrahastojen kanssa. Ulkomaisten rahastosijoitusten tavoitteena on lisäksi kerätä kansainvälistä benchmark-tietoa ja -verkostoa Suomen pääomasijoitusmarkkinan kehittämiseksi.

Tesi tekee suoria vähemmistö-sijoituksia 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 kanssasijoittajien kanssa. Tesi on aktiivinen pääomasijoittaja ja tuo oman verkostonsa ja osaamisen omistuskohteidensa hyödynnettäväksi. Sijoitukset toteutetaan yhdessä ja samoin ehdoin yksityisten sijoittajien kanssa.

SIJOITUSTOIMINTA

Tesi sijoittaa omasta taseestaan pääomasijoitusrahastoihin, suoraan startup- ja kasvuyrityksiin sekä uusiin teollisiin hankkeisiin. Lisäksi Tesi sijoittaa kotimaisten institutionaalisten sijoittajien hallinnoitavaksi annettuja pääomia pääomasijoitusrahastoihin ja kanavoi EU-rahoitusta suomalaisille yrityksille.

Tesin tavoitteena on osaltaan olla kasvattamassa Suomen uusia kansainvälisesti kilpailukykyisiä kas-

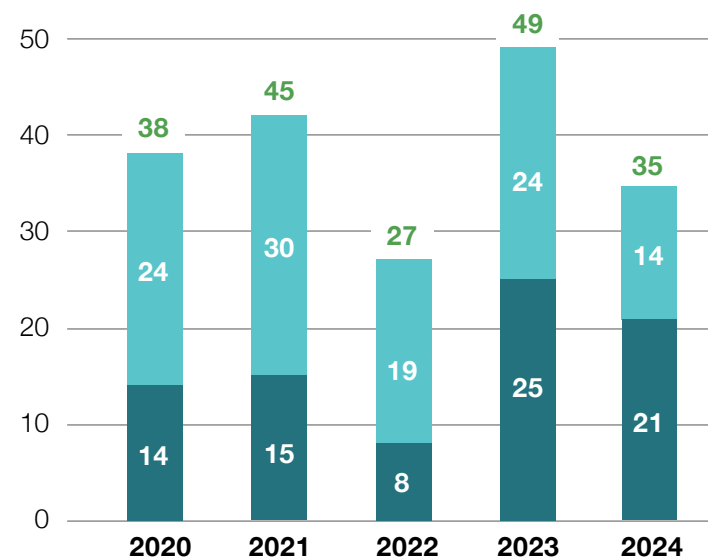
TESIN RAHASTOSIJOITUSTOIMINTA	2024	2023
Venture capital -rahastositoumuksia, MEUR	28	67
Venture capital -sitoumuksia kotimaisiin rahastoihin, kpl	3	3
Venture capital -rahastositoumuksia kv-rahastoihin, kpl	1	2
Kasvu- ja buyout -rahastositoumuksia, MEUR	25	30
Kasvu- ja buyout -sitoumuksia kotimaisiin rahastoihin, kpl	2	3
Kasvu- ja buyout -sitoumuksia kv-rahastoihin, kpl	2	1
KRR-rahastositoumus, MEUR	0	63
Yhteensä sitoumuksia vuoden lopussa, MEUR	53	160

TESIN SUORASIJOITUSTOIMINTA	2024	2023
Normaalitoiminnan suorat ensisijoitukset, MEUR	14	25
Normaalitoiminnan suorat ensisijoitukset, kpl	4	6
Normaalitoiminnan suorat jatkosijoitukset, MEUR	21	24
Normaalitoiminnan suorat jatkosijoitukset, kpl	13	19
ESO-ohjelmien jatkosijoitukset, MEUR	28	26
ESO-ohjelmien jatkosijoitukset, kpl	3	8
Yhteensä sijoituksia vuoden lopussa, MEUR	63	75
Yhteensä sijoituksia vuoden lopussa, kpl	20	33

TESIN SIJOITUSOHJELMAT	2024	2023
ESO-ohjelmien kokonaissijoitukset ja -sitoumukset, kpl	63+2*	63+2
ESO-ohjelmien kokonaissijoitukset ja -sitoumukset, MEUR	337	301
Palautuksia yht. ESO:ista vuoden lopussa, MEUR	108	106
ESIR-jatkosijoituksia vuoden aikana, kpl	1	3
ESIR-jatkosijoituksia vuoden aikana, MEUR	0	7
ESIR-sijoituksia yht. vuoden lopussa, kpl	6	6
ESIR-sijoituksia yht. vuoden lopussa, MEUR	43	43
EGF-sijoituksia vuoden aikana, kpl	1	4
EGF-sijoituksia vuoden aikana, MEUR	2	5
EGF-sijoituksia yht. vuoden lopussa, kpl	5	4
EGF-sijoituksia yht. vuoden lopussa, MEUR	10	8

* Korona-ajan ESO-ohjelmista on tehty myös kaksi rahastositoumusta

Suorat ensi- ja jatkosijoitukset* 2020-2024, MEUR



■ Suoria ensisijoituksia
■ Suoria jatkosijoituksia

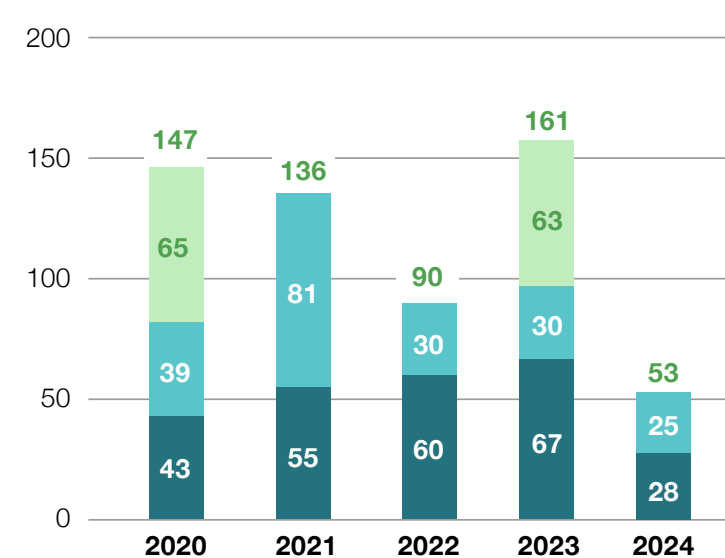
*Normaali sijoitustoiminta

Korona-ajan erityissijoitusohjelmat

Koronan haasteisiin vuonna 2020 rakennetut väliaikaiset vakautus- ja Venture Bridge -erityssijoitusohjelmat (ESOt) Tesi sulki ensisijoitusten osalta vuonna 2022.

Korona-ajan erityissijoitusohjelmat poikkeavat Tesin normaalista sijoitustoiminnasta, ja ne käsitellään erillisinä erinä Tesin IFRS-konsernitilinpäätöksessä. Korona-ajan erityissijoitusohjelmiin saadun erillisen pääomituksen osalta on sovittu, että Tesi palauttaa sijoituksista

Tesin rahastositoumukset, MEUR



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

aikanaan palautuvat varat valtiolle. Vuoteen 2024 mennessä Tesi on palauttanut valtiolle näitä varoja yhteensä 90 miljoonaa euroa.

Kasvurahastojen rahastot

Tesin taseesta tehtävien sijoitusten lisäksi Tesi hallinnoi Kasvurahastojen rahastoja (KRR I–V), joihin on kerätty kotimaisten eläke- ja vakuutusyhtiöiden varoja. KRR:t sijoittavat venture capital - ja kasvu- ja buyout-rahastoi-

hin. KRR-konseptin jo 16 vuotta jatkunut toimintamalli on osoittautunut menestyksekkääksi luoden samalla positiivista kansantaloudellista vaikuttavuutta. Vuosina 2009–2024 KRR-rahastot ovat antaneet sitoumuksia yhteensä 50 rahastoon. Nämä rahastot puolestaan ovat olleet vauhdittamassa 442 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 yhteisrahoitusohjelmaa: vuonna 2018 käynnistettyä ESIR-ohjelmaa ja vuonna 2022 käynnistettyä EGF-ohjelmaa. Molemmat ohjelmat ovat sadan miljoonan euron suuruisia ja niiden rahoituksesta puolet tulee EIP:ltä ja puolet Tesiltä. Yhteensä 200 miljoonan euron yhteisohjelmista on vuoden 2024 loppuun mennessä sijoitettu 11 yritykseen 107 miljoonaa euroa.

Irtautumiset

Vuonna 2024 Tesi sai palautuksia normaalitoiminnastaan yhteensä 152 (100) miljoonaa euroa, joista palautuksia rahastoista 67 (74) miljoonaa euroa sekä osingoista, lisäkauppahinnoista ja irtaantumisten kautta 86 (25) miljoonaa euroa. Irtautumisten tuotot ovat pohjana Tesin tulevien vuosien sijoitustoiminnalle.

Tesi irtaantui vuoden aikana 14 sijoituksestaan, minkä lisäksi konkurssin teki kuusi 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 sijoituskohteeksi tulee rahastojen kautta myös ulkomaalaisia yrityksiä. Vuoden 2024 lopussa Tesin sijoituskohteena oli yhteensä 1 303 (1 315) yritystä, joista rahastojen kautta oli 1 197 (1 194) ja suoria sijoituksia yrityksiin 106 (121). Kohdeyhtiöistä 546 (556) oli suomalaisia, ja niihin kohdistui Tesin pääomaa 1 116 (971) miljoonaa euroa eli 68 % (68) Tesin sijoitettuna olevasta pääomasta. Vastaavasti ulkomaisia kohdeyrityksiä oli 757 (759), ja niihin kohdistui Tesin pääomaa 523 (458) miljoonaa euroa eli 32 % (32) Tesin sijoitettuna olevasta pääomasta.

Kotimaisten rahastojen kohdeyhtiöistä 434 (412) oli suomalaisia ja 255 (230) ulkomaisia. Kansainvälisten rahastojen kohdeyhtiöistä kymmenen (24) oli suomalaisia ja 498 (528) ulkomaisia. Tesin kansainväliset rahastositoumukset 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 sijoitusyndikaattien muodostumisen kannalta on olennaista, että rahastosi-joitustoiminta ulottuu Suomea pidemmälle.

Vuonna 2024 Tesin kansainväliset kanssasijoittajat sijoittivat suomalaisiin kasvuyrityksiin kaikkiaan 75 miljoonaa euroa, josta 12 miljoonaa euroa tuli Tesin kansainvälisiltä kohderahastoilta.

Suoriin sijoituskohteisiin kohdistui uutta pääomaa Suomesta ja maailmalta yhteensä 179 (183) miljoonaa euroa, mikä on noin kolminkertaisesti Tesin sijoittama määrä.

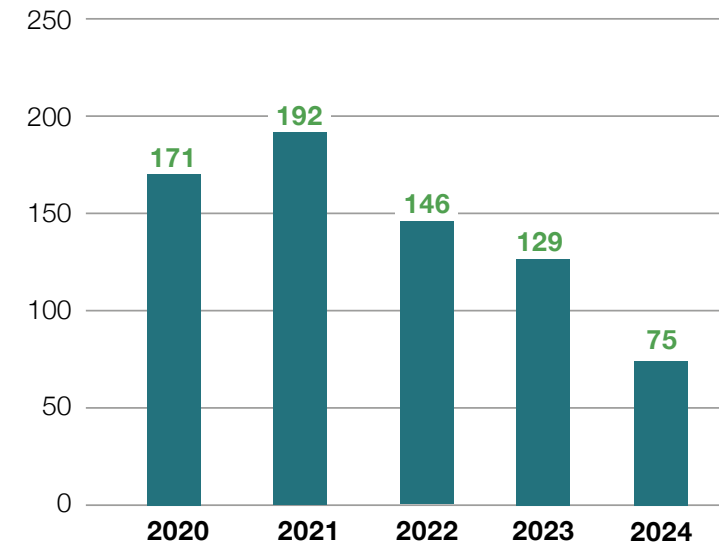
KONSERNIN TALOUDELLINEN KEHITYS

Konsernin tulos

Tilikauden tulos oli 165 (-51) miljoonaa euroa. Tulos muodostuu pääosin pääomasijoitustoiminnasta tilikauden aikana realisoituneista tuotoista 40 (43) miljoonaa euroa ja IFRS-periaatteiden mukaisesti kirjatusta sijoituskohteiden arvostuksista käypään arvoon 153 (-130) miljoonaa euroa.

Konsernin nettovoitot vuonna 2024 olivat yhteensä

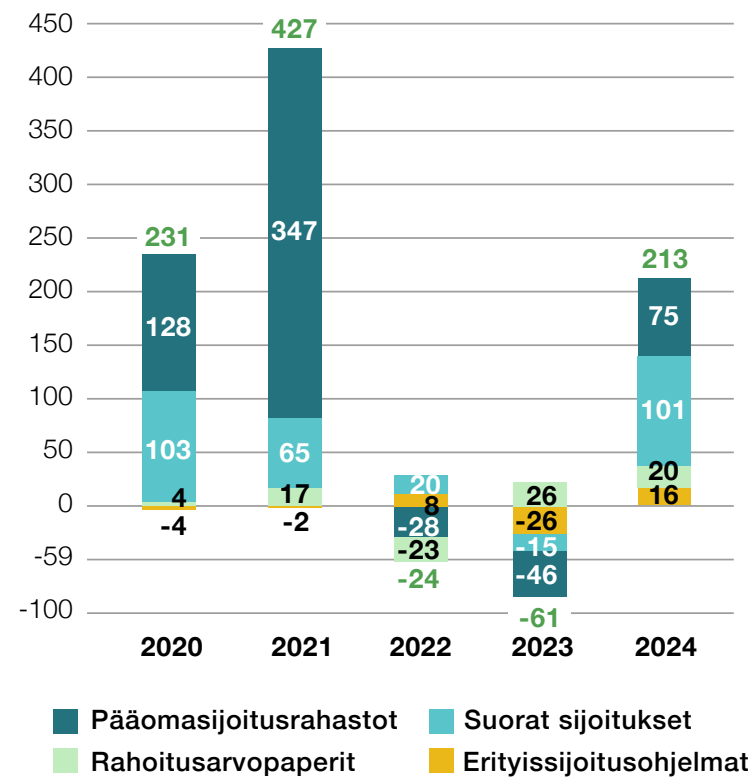
Kansainvälisen pääoman kanavointi, MEUR



213 (-61) miljoonaa euroa. Pääomasijoitusrahastojen nettovoitot olivat 75 (-46) miljoonaa euroa. Suorien pääomasijoitusten nettovoitot olivat 101 (-15) miljoonaa euroa. Nettovoittoja nosti ennen kaikkea sijoituskohteiden positiivinen arvonkehitys.

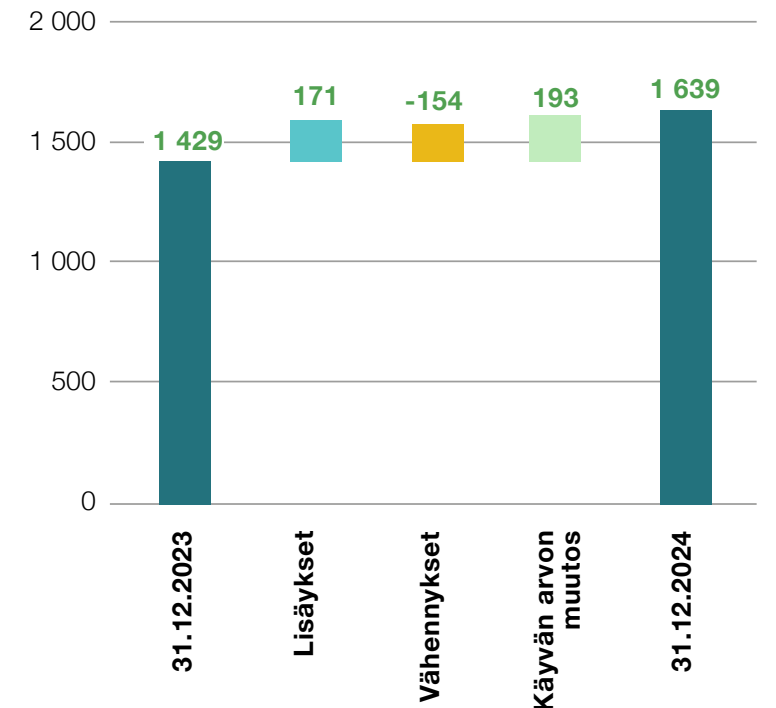
Korona-ajan vakautus- ja Venture Bridge -erityissijoitusohjelmien nettovoitot olivat 16 (-26) miljoonaa euroa.

Nettovoitot, MEUR



Liiketoiminnan muihin tuottoihin kirjatut rahoitusarvopapereiden nettovoitot olivat 20 (26) miljoonaa euroa. Toiminnan kulut nousivat 16,6 (13,3) miljoonaan euroon toiminnan kasvun ja kehityspanosten seurauksena. Toiminnan kulujen suhde hallinnoitaviin pääomasijoituksiin oli 0,6 % (0,5). Liikevoitto oli 198 (-72) miljoonaa euroa.

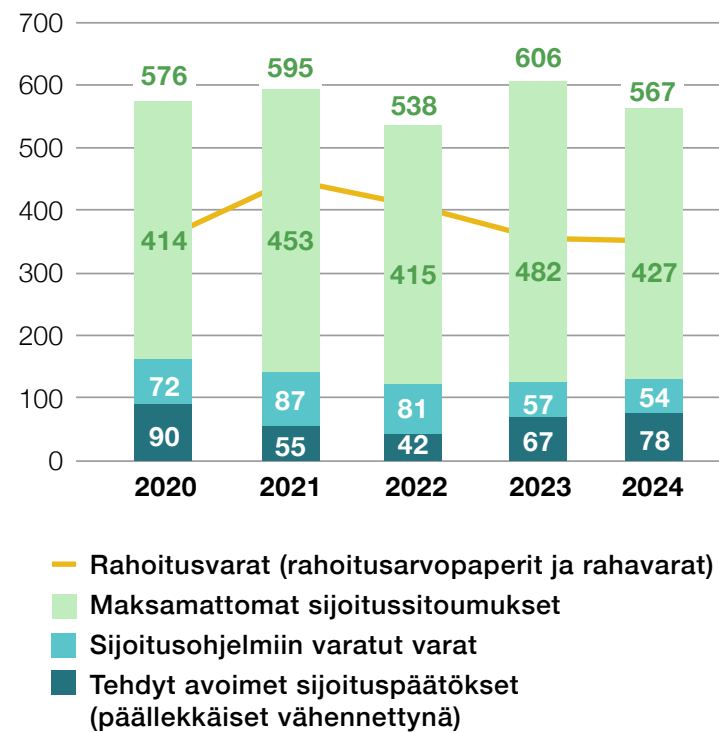
Pääomasijoitusten muutos 1.1.2024–31.12.2024, MEUR



Tase ja rahoitusasema

Pitkäaikaiset varat olivat tilikauden päättyessä 1 704 (1 499) miljoonaa euroa, joista käypään arvoon tulosvaikutteisesti arvostettujen pääomasijoitusten osuus oli 1 639 (1 429) miljoonaa euroa. Pääomasijoitukset ja kaantuivat tilikauden lopussa pääomasijoitusrahastoihin 891 (774) miljoonaa euroa, suoriin pääomasijoituksiin

Rahoitusvarat ja maksamattomat sitoumukset 2020–2024 ilman erityissijoitusohjelmien varoja ja sitoumuksia, MEUR



534 (483) miljoonaa euroa sekä korona-ajan erityissijoitusohjelmiin 215 (172) miljoonaa euroa. Pääomasijoitusten käyvät arvot nousivat 210 (-100) miljoonalla eurolla. Tarkempia tietoja käyvän arvon määrittämisestä on esitetty konsernitilinpäätöksen [liitetiedossa 4](#). Lyhytaikaisiin varoihin 372 (394) miljoonaa euroa

sisältyi käypään arvon tulosvaikutteisesti kirjattuja rahoitusarvopapereita 315 (318) miljoonaa euroa. Käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjattuja rahoitusarvopapereita on kirjattu myös pitkäaikaisiin varoihin 27 (30) miljoonaa euroa. Rahoitusarvopaperit koostuvat korkosijoituksista 259 (261) miljoonaa euroa, osakesijoituksista 56 (57) miljoonaa euroa ja muista sijoituksista 27 (30) miljoonaa euroa.

Rahoitusarvopapereilla turvataan yhtiön sijoitustoiminnan jatkuvuus ja maksuvalmius maksamattomiin sijoitussitoumuksiin. Maksamattomat sijoitussitoumukset olivat vuoden 2024 päättyessä 435 (492) miljoonaa euroa, sisältäen kahdeksan (10) miljoonaa euroa erityissijoitusohjelmien sitoumuksia. Maksamattomat sijoitussitoumukset ovat pääosin pääomasijoitusrahastoille annettuja sitoumuksia, joiden keskimääräinen maksuaika on yli neljä vuotta. Lisäksi yhtiön nykyisten sijoitusohjelmien toteuttamiseen on varattu pääomaa 54 (57) miljoonaa euroa. Yhtiön hallituksen tekemiä sijoituspäätöksiä, joita ei vielä ollut toteutettu, oli 78 (67) miljoonaa euroa. Konsernitaseen loppusumma 31.12.2024 oli 2 077 (1 893) miljoonaa euroa. Oma pääoma nousi tilikauden tuloksen 165 (-51) miljoonaa euroa seurauksena 1 953 miljoonaan euroon. Konsernin omavaraisuusaste oli 94,1 % (94,5). 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 riskinkantokykyyn 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 sijoitusallokaatioiden 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.

PÄÄOMASIOITUSTEN ARVON MUUTOSTEN VAIKUTUS PÄÄOMASIOITUSSALKUN (1 639 MEUR) ARVOON

	Rahastosijoitukset (käypä arvo 891 MEUR) arvonmuutos				
	0 %	-5 %	-10 %	-15 %	-20 %
Suorat sijoitukset (käypä arvo 749 MEUR)					
0 %	0	-45	-89	-134	-178
-10 %	-75	-119	-164	-209	-253
-20 %	-150	-194	-239	-283	-328
-30 %	-225	-269	-314	-358	-403
-40 %	-300	-344	-389	-433	-478

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.

Pääomasijoitusten arvo tilikauden lopussa oli yhteensä 1 639 (1 429) miljoonaa euroa. Sijoitukset ovat alttiina edellä mainituille riskeille, jotka voivat toteutuessaan vaikuttaa oleellisesti sijoitusten tulevaan arvonkehitykseen. Vuoden 2024 lopussa viisi suurinta kohdeyhtiön arvokeskittymää muodostavat noin 30 % (25) kaikkien pääomasijoitusten käyvästä arvostusta. Edellisen sivun taulukossa on esitetty eri suhteellisten arvomuutosten 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 hankevirrann generoinnilla, huolellisella valmisteluvaiheen analyysillä, osallistumalla hallinnollisesti

kohdeyhtiöiden liiketoiminnan kehittämiseen, aktiivisella vuorovaikutuksella pääomasijoitusrahastojen hallinnoijien suuntaan sekä toimimalla aktiivisesti sijoitusten irtautumisvaiheessa.

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

Sijoitukset rahoitusarvopapereihin tehdään hajautetusti, 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 vastapuo-
liriskiä 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 vastuullisuus ja ESG-arviointia tehdään osana sijoituspäätöksiä edeltävää due diligence -prosessia ja vastuullisuusasioiden kehitystä seurataan säännöllisesti osana sijoituskohteiden hallinnointi- ja seurantaprosesseja. Lue lisää [ESG-asioista vuosikertomuksen vuosikatsausosiossa](#). Tarkempia tietoja riskeistä ja riskienhallinnasta on esitetty konsernitilinpäätöksen [liitetiedossa 3](#). Riskienhallintaa on myös kuvattu [vuosikertomuksen selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä -osiossa](#).

HALLINTO

Konsernirakenne

Konserniin kuuluvat emoyhtiön kokonaan omistamat tytäryhtiöt FEFSI Management Oy, Tesi Fund Management Oy, Tesi Industrial Management Oy, EAKR-Aloitusrahasto Oy sekä Aker Arctic Technology Oy, jonka omistusosuus tytäryhtiö Tesi Industrial Management Oy:n kautta on 66,4 %.

Organisaatio ja toiminnan kehittäminen

Tesin toimitusjohtaja on Pia Santavirta (OTK, s. 1976). Emoyhtiön palveluksessa työskenteli tilikauden aikana keskimäärin 57 (51 vuonna 2023) henkilöä vakituisessa työsuhteessa. Tilikauden aikana yhtiöön palkattiin viisi (10) uutta henkilöä vakituisiin työsuhteisiin. Tesillä lopetti kaksi (3) vakituisessa työsuhteessa ollutta työntekijää tilikauden aikana. Vuoden lopussa Tesin palveluksessa oli 21 (20) naista sekä 38 (34) miestä vakituisessa työsuhteessa. Määräaikaisia työsuhteita oli neljä. Vuoden 2024 aikana Tesillä työskenteli yhdeksän (9) harjoittelijaa.

TESIN HALLITUKSEN JÄSENET	TOIMIKAUSI 2024
Andreas Tallberg	4.12.–31.12.
Tiina Korhonen	4.12.–31.12.
Anniina Heinonen	1.1.–31.12.
Olli Kärkkäinen	22.3.–31.12.
Riku Huttunen	1.1.–4.12.
Minna Helppi	1.1.–31.12.
Mia Folkesson	1.1.–31.12.
Lassi Noponen	4.12.–31.12.
Jacob af Forselles	1.1.–4.12.
Timo Leino	1.1.–4.12.
Jaakko Weuro	1.1.–22.3.

Vuonna 2024 hallitus kokoontui 13 kertaa, ja läsnäolo prosentti oli 98 %. Valiokuntajäsenyyksiin voi tutustua tarkemmin [selvityksestämme hallinto- ja ohjausjärjestelmään](#).

Tavoite- ja kehityskeskustelut käydään Tesissä kaksi kertaa vuodessa. Pääomasijoittaminen ja Tesin strategiset tavoitteet vaativat vahvaa osaamista. Vuoden 2024 henkilöstökokemus on kehittynyt myönteisesti, sillä koko Tesin tasolla kaikki yleistytyväisyydestä kertovat mittarit ja suurin osa vertailukelpoisista väittämistä ovat parantuneet aikaisemmista tuloksista. Lisää henkilöstöluvuista voi lukea [vuosikatsauksesta](#).

Tesi noudattaa valtioneuvoston kanslian valtionyhtiöitä koskevia palkitsemislinjauksia. Palkkojen ja palkkioiden kokonaissumma vuonna 2024 oli 7,6 (6,6) miljoonaa euroa. Palkitsemisjärjestelmää kehitetään yhtiön tavoitteiden kehittyessä, jotta se tukisi toimintaa tehokkaasti. 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 31.12.2024 olivat 772 716 210,17 euroa. Hallitus ehdottaa yhtiön osingonjakopolitiikan mukaisesti yhtiökokoukselle, ettei osinkoa jaeta tilikaudelta 2024. Yhtiön varat suunnataan yritysten kasvua ja kansainvälistymistä sekä pääomasijoitusmarkkinan kehittämistä edistäviin pääomasijoituksiin.

TILIKAUDEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Suomen eduskunta on 17.1.2025 muuttanut Tesiä koskevaa lakia sekä säätänyt uuden lain Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä. Laki tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella

säädettävänä ajankohtana. Säädetyt uudet lait kumoavat samalla Ilmastorahastoa ja Business Finland Venture Capitalia (BFVC) koskevat lait. Uudistetun Teollisuussijoituksen valtiontukitoiminnot eriytetään omaksi tytäryhtiöksi, Teollisuustuki Oy:ksi, ja Ilmastorahasto Oy sekä Oppiva Invest Oy lakkautetaan ja niiden varat ja velvoitteet siirtyvät Tesiin arviolta keväällä 2025. Tesi on osaltaan tehnyt tarvittavat päätökset ja toimenpiteet, että edellä mainitut yritysyritykset voidaan toteuttaa suunnitelman mukaisesti.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta puolsi 25.2.2025 työ- ja elinkeinoministeriön esitystä Tesin uudeksi sijoitusstrategiaksi ja toiminnan taloudellisiksi puitteiksi vuosille 2025–2029.

Tesi on jatkanut sijoitustoimintaansa normaalisti vuonna 2025. Löydät julkaistut sijoitusuutiset kotisivuiltamme [tesi.fi](#).

TULEVAISUUDEN NÄKYMÄT

Maailmantalouden ennustetaan kasvavan maltillisesti erityisesti Yhdysvaltojen ja kehittyvien talouksien tukeamana, vaikka Kiinan kasvu hidastunee edelleen rakenteellisten ongelmien vuoksi. Euroalueen talouden odotetaan elpyvän keskimäärin muuta maailmaa hitaammin. Monen Euroopan maan korkea julkinen velkaantuminen sekä lisääntynyt poliittinen epävakaus asettavat haasteita finanssipolitiikan kestävyydelle. Kireä geopoliittinen

tilanne luo epävarmuutta koko maailmantalouden kehitykselle mm. kauppasodan uhkan vuoksi.

[Tesi alkuvuodesta 2025 julkaiseman kasvuyrityspulssin](#) tulokset ovat yhdenmukaisia mm. Suomen Pankin ennusteiden kanssa, joiden mukaan Suomen talouden odotetaan kääntyvään loivaan kasvuun kuluvana vuonna, mitä tukevat viennin elpyminen, korkojen lasku ja yksityisten investointien lisääntyminen. Inflaation ennustetaan pysyvän maltillisena. 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 entistä enemmän menestyviä yrityksiä ja uusia kasvualoja sekä lisää panostuksia tutkimukseen, tuotekehitykseen ja innovointiin.

Tesi omistajaohjauksesta vastaava TEM on valmis annettua uuden sijoitussuunnitelman, jossa sille annetaan uusi vahvempi teollisuuspoliittinen rooli. Se keskittyy jatkossa entistä voimakkaammin talouden kasvuun, uudistumiseen ja investointien edistämiseen. Tesille annetaan myös suuremmat resurssit uuden tehtävän toteuttamiseksi. Hallitus myönsi kevään 2024 kehysriihessä yhteensä 300 miljoonaa euroa vuosille 2025–2027 suorita sijoituksia varten. Sijoitukset tehdään markkinaehtoisesti.

Avainluvut

KONSERNIN AVAINLUVUT	IFRS 2024	IFRS 2023	IFRS 2022	IFRS 2021	IFRS 2020
Tilikauden tulos, MEUR	164,9	-50,7	-26,0	337,6	179,2
Oma pääoma, MEUR	1 953,3	1 788,4	1 929,1	1 755,1	1 417,4
Taseen loppusumma, MEUR	2 076,5	1 893,0	2 055,4	1 889,9	1 499,3
Maksamattomat sijoitussitoumukset, MEUR	434,6	491,9	429,4	469,6	414,0
Pääomasijoitusten hankintahinta, MEUR	1 226,3	1 119,6	1 080,6	840,9	761,8
Pääomasijoitusten hankintahinta ja sitoumukset, MEUR	1 660,9	1 611,5	1 510,0	1 310,5	1 175,8
Pääomasijoitusten kirjanpitoarvo, MEUR	1 639,3	1 429,0	1 528,6	1 367,1	1 019,1
Pääomasijoitusten ja sij.sitoumusten suhde omaan pääomaan	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Tilikauden sijoitukset ja sijoitussitoumukset, MEUR	116	235	296,7	206,5	248,4
Oman pääoman tuotto	8,8 %	-2,7 %	-1,4 %	21,3 %	14,3 %
Omavaraisuusaste	94,1 %	94,5 %	93,9 %	92,9 %	94,5 %
Hallinnoitavat pääomasijoitukset, MEUR	2 635	2 519,0	2 460,4	2 352,4	1 861,4
Kulut per hallinnoitavat pääomasijoitukset	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %
Henkilöstö keskimäärin	57	51	48	44	35
Tilikauden palkat ja palkkiot, MEUR	7,6	6,6	5,8	5,0	4,6
Rahastosijoituksia, kpl	118	114	111	105	93
Kasvurahastojen rahastot, kpl	5	5	4	4	4
Rahastojen kohdeyhtiöiden lkm	1 197	1 194	1 060	993	767
Emoyhtiön suorien kohdeyhtiöiden lkm	91	100	104	94	73
EAKR-Aloitusrahasto Oy:n kohdeyhtiöiden lkm	13	19	22	23	0
Tesi Industrial Management Oy:n kohdeyhtiöiden lkm	2	2	2	2	3
Kohdeyhtiöitä yht.	1 303	1 315	1 188	1 112	843
joista kotimaisia kohdeyhtiöitä	546	556	497	491	337
joista ulkomaisia kohdeyhtiöitä	757	759	691	622	503



IFRS-konsernitilinpäätös

2024

Konsernin laaja tuloslaskelma

EUR TUHATTA	LIITETIETO	2024	2023
Pääomasijoitusrahastojen nettovoitot	5	75 202	-46 197
Suorien pääomasijoitusten nettovoitot	5	101 370	-14 610
Erytysijoitusohjelmien nettovoitot	5	16 225	-26 200
Pääomasijoitusten nettovoitot yhteensä		192 798	-87 007
Rahoitusarvopapereiden nettovoitot		19 974	26 467
Rahastojen hallinnointituotot		2 326	1 937
Liiketoiminnan muut tuotot yhteensä		22 300	28 403
Henkilöstökulut	6	-8 990	-7 834
Poistot ja arvonalentumiset		-436	-481
Liiketoiminnan muut kulut	7	-7 217	-5 003
Liikevoitto / -tappio		198 455	-71 922
Rahoitustuotot		2 548	3 307
Rahoituskulut		-255	-144
Voitto / tappio ennen veroja		200 748	-68 759
Tuloverot	8	-35 825	18 077
Tilikauden voitto / tappio		164 923	-50 682
Tilikauden laaja tulos yhteensä		164 923	-50 682
Tilikauden tuloksen jakautuminen:			
Emoyhtiön osakkeenomistajille		164 923	-50 682

Konsernitase

EUR TUHATTA	LIITETIETO	31.12.2024	31.12.2023
VARAT			
Pitkäaikaiset varat			
Pääomasijoitukset			
Pääomasijoitusrahastot	4	890 590	773 782
Suorat pääomasijoitukset	4	534 117	483 408
Erytysrajat	4	214 633	171 801
Pääomasijoitukset yhteensä		1 639 340	1 428 991
Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet	9	1 588	2 041
Laskennalliset verosaamiset	11	36 216	38 004
Rahoitusarvopaperit	4	27 093	30 460
Pitkäaikaiset varat yhteensä		1 704 237	1 499 496
Lyhytaikaiset varat			
Saamiset		2 615	1 131
Rahoitusarvopaperit	4	314 647	318 027
Erytysrajat		40 607	65 454
Rahavarat		14 408	8 907
Lyhytaikaiset varat yhteensä		372 278	393 519
Varat yhteensä		2 076 515	1 893 015

EUR TUHATTA	LIITETIETO	31.12.2024	31.12.2023
OMA PÄÄOMA JA VELAT			
Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva oma pääoma			
Osakepääoma		438 992	438 992
Ylikurssirahasto		215 855	215 855
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto		274 500	274 500
Kertyneet voittovarot		859 040	909 722
Tilikauden voitto		164 923	-50 682
Oma pääoma yhteensä	10	1 953 310	1 788 387
Velat			
Pitkäaikaiset velat			
Vuokrasopimusvelat		979	1 467
Laskennalliset verovelat	11	118 243	96 085
Pitkäaikaiset velat yhteensä		119 222	97 552
Lyhytaikaiset velat			
Ostovelat ja muut velat	12	3 983	7 076
Lyhytaikaiset velat yhteensä		3 983	7 076
Velat yhteensä		123 205	104 627
Oma pääoma ja velat yhteensä		2 076 515	1 893 015

Laskelma konsernin oman pääoman muutoksista

EMOYRITYKSEN OMISTAJILLE KUULUVA OMA PÄÄOMA

EUR TUHATTA	Osakepääoma	Ylikurssirahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	Kertyneet voittovarot	Oma pääoma yhteensä
1.1.2023	438 992	215 855	364 500	909 722	1 929 070
Tilikauden voitto				-50 682	-50 682
Tilikauden laaja tulos				-50 682	-50 682
Liiketoimet omistajien kanssa näiden toimiessa omistajan ominaisuudessa					
Maksetut osingot ja pääomanpalautukset				-90 000	-90 000
Oma pääoma 31.12.2023	438 992	215 855	274 500	859 040	1 788 387

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					
Maksetut osingot ja pääomanpalautukset					0
Oma pääoma 31.12.2024	438 992	215 855	274 500	1 023 963	1 953 310

Konsernin rahavirtalaskelma

EUR TUHATTA	2024	2023
LIIKETOIMINNAN RAHAVIRTA		
Maksetut pääomakutsut pääomasijoitusrahastoihin	-108 488	-96 724
Saadut kassavirrat pääomasijoitusrahastoista	66 882	74 285
Maksetut suorat pääomasijoitukset	-35 144	-49 130
Suorien pääomasijoitusten takaisinmaksut ja luovutustulot	83 140	22 320
Maksetut erityissijoitusohjelmien sijoitukset	-28 237	-26 551
Saadut kassavirrat erityissijoitusohjelmien sijoituksista	1 630	84 826
Saadut korot pääomasijoituksista	17	19
Saadut osingot pääomasijoituksista	2 376	3 123
Pääomasijoitusten rahavirta yhteensä	-17 823	12 168
Maksut rahoitusarvopapereista	-101 000	-35 000
Luovutustulot rahoitusarvopapereista	127 721	98 004
Liiketoiminnan muista tuotoista saadut maksut	2 577	2 158
Maksut liiketoiminnan kuluista	-16 187	-13 366
Liiketoiminnan rahavirta ennen veroja	-4 712	63 964
Maksetut välittömät verot	-17 498	-13 111
Liiketoiminnan rahavirta (A)	-22 210	50 853

EUR TUHATTA	2024	2023
INVESTOINTIEN RAHAVIRTA		
Investoinnit aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin	-5	-1
Investointien rahavirta (B)	-5	-1
RAHOITUKSEN RAHAVIRTA		
Maksetut osingot ja pääomanpalautukset	0	-90 000
Sijoitus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon	0	0
Saadut korot	2 869	2 749
Rahoituksen rahavirta (C)	2 869	-87 251
Rahavarojen muutos (A+B+C) lisäys (+) / vähennys (-)	-19 346	-36 400
Rahavarat tilikauden alussa	74 361	110 760
Rahavarat tilikauden lopussa	55 015	74 361
Rahavarat tilikauden lopussa koostuvat:		
Erityissijoitusohjelmien rahavarat	40 607	65 454
Muun toiminnan rahavarat	14 408	8 907

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 kanoimalla 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 2,5 miljardilla eurolla. Rahoituksen kohteena on tällä hetkellä yli 1300 yritystä suoraan ja välillisesti rahastojen kautta. Sijoitustoiminnan jatkuvuus ja kasvu on pystytty turvaamaan yhtiön omalla tulorahoituksella sekä valtion pääomituksilla erityistarpeisiin.

Koronan haasteisiin vuonna 2020 luodut väliaikaiset vakautusrahoitus- ja Venture Bridge -erityissijoitusohjelmat suljettiin ensisijoitusten osalta maaliskuun 2022 lopussa, mutta jatkosijoittaminen niiden kautta on yhä mahdollista.

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 7.3.2025 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 31.12.2024

voimassa olevia IAS- ja IFRS-standardeja sekä SIC- ja IFRIC-tulkintoja. Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan Suomen kirjanpitolaissa 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 yhteisölainsäädännön vaatimusten mukaiset.

Tilinpäätöksen pääasiallinen arvostamisperustana on käypä arvo, mihin lähes kaikki rahoitusvarat arvostetaan. Muut erät arvostetaan hankintamenuun tai jakotettuun hankintamenuun. 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 välisummia, 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.

SIJOITUSYHTEISÖN LAADINTAPERIAATE

Tesin johto on todennut, että Tesi täyttää IFRS 10 Konsernitilinpäätös -standardin mukaisen sijoitusyhteisön määritelmän. Näin ollen Tesi kirjaa määräysvallasaan 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 toimintavaluuttamääräisiksi tapahtumapäivän valuuttakursseilla. Syntyneet kurssierot kirjataan tulosvaikutteisesti. Käypään 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 hankintamenuon 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 jaksotettuun hankintamenoon 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. Arvonalentumistappio kirjataan, kun omaisuuserän kirjanpitoarvo on suurempi kuin siitä kerrytettävissä oleva rahamäärä. Arvonalentumistappio 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 eläkevakuutuksiin maksuja, jotka ovat pakollisia ja sopimukseen perustuvia. Tesillä ei ole näiden suoritusten lisäksi muita maksuvelvoitteita. Suoritetut maksut kirjataan henkilöstökuluiksi, kun ne erääntyvät maksettaviksi. Etukäteen suoritetut 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 henkilöstörahaston, 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 muuttamisen 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 tilinpäätös-käytännön (IFRS) mukaan edellyttää johdon tekevän 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 liitetiedoissa [8. Tuloverot](#) ja [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 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 sijoituspäätökset ja valvoo sijoitustoiminnan toteutusta. Hallitus on valtuuttanut johtoryhmän tekemään muita sijoituspä-

töksiä 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](#). Sivulla on lisäksi esitetty taulukko yhtiön sijoitusportfolion allokaatiojakaumasta käyvin arvoin 31.12.2024 ja 31.12.2023.

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

Rahoitus- ja rahavarojen käypien arvojen jakaumat

MEUR	31.12.2024	%	31.12.2023	%
Pääomasijoitusrahastot	898	44 %	779	42 %
Venture capital	484	24 %	411	22 %
Myöhemmän vaiheen	245	12 %	206	11 %
Rahastojen rahastot	162	8 %	157	8 %
ESO-rahastot	8	0 %	6	0 %
Suorat pääomasijoitukset	741	36 %	650	35 %
Venture capital	361	18 %	307	17 %
Myöhemmän vaiheen	173	8 %	176	10 %
Erytys-sijoitusohjelmat	207	10 %	166	9 %
Rahoitusarvopaperit	342	17 %	348	19 %
Korkorahastot	259	13 %	261	14 %
Osakerahastot	56	3 %	57	3 %
Muut sijoitukset	27	1 %	30	2 %
Rahavarat	55	3 %	74	4 %
Yhteensä	2 036	100 %	1 852	100 %

31.12.2024 pääomasijoitusten viisi suurinta kohdeyhtiön arvokeskittymää muodostavat noin 30 % kaikkien pääomasijoitusten käyvästä arvosta (25 % per 31.12.2023).

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 yritysvas- tuu- ja maineriskit hallitaan niin ikään toimimalla hyvän hallintotavan mukaisesti. Sijoituskohteiden vastaavat riskit hallitaan arvioimalla riskejä jo osana sijoituspäätöksiä sekä aktiivisesti seuraamalla kohteiden yritysvas- tuun kehittymistä yli sijoitusajan.

Tesin sisäinen tarkastus on itsenäinen ja riippumaton varmistustoiminto, jonka tehtävänä on riskinäkökul- masta tarkastella ja arvioida yhtiön johtamis- ja hallin- nointiprosessit, sekä johtamis- ja hallinnointiprosessien asianmukaisuutta ja vaikuttavuutta.

PÄÄOMASIOITUSTEN YRITYSRISKI

Yhtiön pääomasijoitukset, olivat ne toteutettu pää- omasijoitusrahastojen kautta tai suorina sijoituksina, kohdistuvat pääosin noteeraamattomiin alku- ja kas- vuvaiheen yrityksiin. Näiden pienten ja keskisuurten kohdeyritysten arvonekehitykseen vaikuttaa useasti yri- tuskohdittaiset riskit enemmän kuin yleinen markkinariski, jota on kuvattu jäljempänä.

Alkuvaiheen, ns. venture capital -allokaatioon kuu- luvien kohdeyritysten liiketoiminta on tyypillisesti vie- lä kassavirtanegatiivista. Nämä alkuvaiheen yritykset

tavoittelevat yleensä uusiin innovaatioihin ja/tai uusiin ansaintamalleihin pohjautuvaa voimakasta kansainvä- listä kasvua pääomasijoittajien tuoman riskirahoituksen mahdollistamana. Korkean riskiprofiilin venture capital -sijoittamiselle on ominaista, etteivät kaikki alkuvaiheen kohdeyritykset menesty esimerkiksi teknologia-, liike- toimintamalli-, strategia-, kaupallistamis-, kilpailijakent- tä-, avainhenkilö- tai jatkorahoitusriskien toteutuessa.

Myöhemmän kasvuvaiheen allokaatioon kuuluvat yritykset ovat yleensä saavuttaneet positiivisen kannat- tavuuden ja niissä em. venture-vaiheen riskit ovat tyy- pillisesti madaltuneet. Pääomasijoittajien arvon luontiin tähtäävä aktiivinen omistajuus kuitenkin selvästi nos- taa näiden yritysten liiketoiminnan kasvustrategioiden tavoite tasoa esimerkiksi voimakkaamman kansainvä- listymisen, yritysjärjestelyjen, uusien investointien tai harkitun velkavivun hyödyntämisen kautta, lisäten näin yritysten kokonaisriskiprofiilia. Lisäksi makrotaloudel- lisen toimintaympäristön kehityksellä on keskimäärin suurempi vaikutus kypsemmän vaiheen yritysten liike- toimintaan.

Yritysten ja sijoittajien vastuullinen toiminta on yhä tarkemman yleisen huomion kohteena. Kohderahas- tojen ja -yhtiöiden toiminnalla voi olla myös merkittä- vää välillistä vaikutusta Tesin maineeseen ja sijoitusten arvoon. Tesissä yritysvastuu- ja ESG-arviointia tehdään osana sijoituspäätöksiä edeltävää due diligence -pro- sessia ja vastuullisuusasioiden kehitystä seurataan

säännöllisesti osana sijoituskohteiden hallinnointi- ja seurantaprosesseja. Lue lisää [ESG-asioista vuosikerto- muksen vuosikatsausosiossa](#).

Pääomasijoitusten yritysriskeihin kuuluu myös Tesin kanssasijoittajia koskeva vastapuoliriski, jolla tarkoite- taan yksityisiin kanssasijoittajiin liittyviä epävarmuusteki- jöitä esimerkiksi kohdeyhtiöiden jatkorahoitustilanteissa. Tämän kanssasijoittajariskin hallinnan merkitys korostuu Tesin toimintamallissa, jossa toimitaan aina yhdessä yk- sityisten kanssasijoittajien kanssa, siten että yksittäises- sä rahoitustilanteessa yksityisen pääoman osuus rahoit-uksesta on vähintään puolet. Edellisestä poiketen Tesi voi vuonna 2020 käynnistyneen vakautusohjelman puit- teissa rahoittaa yrityksiä vaihtovelkakirjavelkalla myös ilman kanssasijoittajia. Vakautusohjelman osakesijoituk- sissa Tesin osuus sijoituksista voi nousta 70 prosenttiin silloin, kun uudet sijoittajat osallistuvat sijoituskierrök- seen. Vanhojen omistajien kanssa yhdessä tehtävissä sijoituksissa Tesin osuus on enintään 50 prosenttia.

Tesi hallitsee pääomasijoitustensa sijoituskohtaisia riskejä ennakoivalla hankevirran generoinnilla, huolel- lisella valmisteluvaiheen analyysillä, selektiivisellä sijoit- uskohteiden ja kanssasijoittajien valinnalla, sijoitusten monitoroinnilla, aktiivisella vuorovaikutuksella pääoma- sijoitusrahastojen hallinnoijien suuntaan, osallistumal- la hallinnollisesti suorien kohdeyritysten liiketoiminnan kehittämiseen sekä toimimalla aktiivisesti sijoitusten irtautumisvaiheessa.

MAKSUVALMIUSRISKI

Maksuvalmiusriskin hallinnalla varmistetaan, että yhtiöl- lä on aina käytettävissään pääomasijoitustoimintaansa (maksamattomiin sitoumuksiin) riittävä rahoitus. Likvi- diteetin, rahoitusarvopapereiden ja pääomasijoitusten kassavirtojen kehitystä seurataan jatkuvasti. Toimin- tasuunnitelman valmistelussa huomioidaan sijoitusten vaikutus likviditeettiin ja rahoitusasemaan eri markkina- skenaarioissa.

Vuonna 2020 koronaviruksen vuoksi aloitetut erityis- sijoitusohjelmat rahoitetaan kokonaan valtion pääomi- tuksilla yhtiöön. Pääomituksia palautetaan valtiolle siinä määrin kuin erityissijoitusohjelmista kertyy palautuksia.

Yhtiötä pääomitettiin vuosina 2020–2022 yhteensä 350 miljoonan euron vastikkeettomilla sijoituksilla yhti- ön sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon, josta 90 miljoonaa euroa palautettiin valtiolle vuoden 2023 aikana. Pääomituksista oli varoja jäljellä 41 miljoonaa euroa per 31.12.2024 ja ne olivat sijoitettuna yhtiön rahavaroihin niiden odotetun lyhyen sijoitushorisontin vuoksi.

Sijoitukset rahoitusarvopapereihin tehdään valitulla riskitasolla yhtiön hallituksen vahvistaman sijoitussuun- nitelman mukaisesti. Rahoitusarvopaperisijoituksilla turvataan yhtiön varojen riittävyys pääomasijoitustoi- mintaan ja muuhun maksuliikenteeseen. Operatiivinen johto vastaa sijoitustoiminnasta voimassa olevan sijoit- tussuunnitelman rajoissa.

Rahoitusarvopaperisijoitukset hajautetaan pääosin lyhyen ja pitkän koron rahastosijoituksiin sekä myös osakerahastosijoituksiin. Rahoitusarvopapereiden herkkyyttä markkinamuutoksille seurataan säännöllisesti. Pääosa rahoitusarvopapereiden sijoitustoiminnasta on ulkoistettu täyden valtakirjan mandaateilla Finanssivalvonnan valvomille varainhoitajille. Rahoitusarvopaperisijoituksiin liittyvää vastapuoliriskiä pyritään hallitsemaan harkitulla yhteistyökumppanien valintamenettelyllä.

31.12.2024 yhtiön rahavarojen ja rahoitusarvopapereiden käypä arvo oli 356 miljoonaa euroa (357 MEUR) ja maksamattomat sijoitussitoumukset (A) olivat suuruudeltaan 427 miljoonaa euroa (482 MEUR) ilman erityissijoitusohjelmien rahavaroja 41 miljoonaa euroa ja sijoitussitoumuksia kahdeksan miljoonaa euroa. Maksamattomat sijoitussitoumukset ovat pääosin pääomasijoitusrahastoille annettuja sitoumuksia, joiden keskimääräinen maksuaika on yli neljä vuotta. Tämän lisäksi 31.12.2024 käynnissä oleviin sijoitusohjelmiin (B) oli maksamatonta pääomaa 54 miljoonaa euroa (57 MEUR) ja yhtiön hallituksen tekemiä sijoituspäätöksiä (C), joita ei ollut vielä toteutettu, oli 78 miljoonaa euroa (69 MEUR). Yhteensä A+B+C olivat 559 miljoonaa euroa (606 MEUR) päällekkäiset vähennettynä.

MARKKINARISKI

Markkinariskillä tarkoitetaan yleisten markkinaheilahtelujen (kuten osake-, korko- ja valuuttamarkkinaheilahtelut) vaikutusta sijoitusten arvoon ja niiden kehitykseen. Yhtiön rahoitusarvoperisijoitusten suoran markkinariskeille altistumisen lisäksi yleiset markkinamuutokset 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 259 miljoonaa euroa per 31.12.2024. 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 31.12.2024 ja yleisen korkotason nousu hypoteettisesti yhdellä prosenttiyksiköllä laskisi yhtiön korkosijoitusten käypää arvoa arviolta viidellä miljoonalla eurolla.

Rahoitusarvopapereihin sisältyvien osakesijoitusten käypä arvo oli 56 miljoonaa euroa per 31.12.2024. Kaikkien osakesijoitusten hintojen kymmenen prosentin lasku pienentäisi täten kuusi 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 kymmenen prosentin valuutan muutokselle euroa vastaan.

31.12.2024	EURO MEUR	USD MEUR	SEK MEUR	GBP MEUR	Muut MEUR	YHT. MEUR
Pääomasijoitusrahastot	727	125	35	7	5	898
Suorat pääomasijoitukset	728				12	741
Rahoitusarvopaperit ja rahavarat	345	31	2	3	14	397
Yhteensä	1 801	156	37	10	32	2 036
Herkkyyksianalyysi 10 % valuuttakurssimuutoksen vaikutus tulokseen		14	3	1	3	21
Maksamattomat sitoumukset pääomasijoitusrahastoihin	414	1	3	0	0	418

Luvut sisältävät myös erityissijoitusohjelmien sijoitukset

Herkkyysanalyysin tarkastelussa on huomioitava, että pääomasijoitusrahastojen valuuttamääräiset käyvät arvot on esitetty euroissa rahastojen raportointivaluutan mukaisina. Niiden perusteella on laskettu valuuttakurssin muutoksen suora tulosvaikutus olettaen kaikkien 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 maksamattomat sijoitussitoumukset pääomasijoitusrahastoihin.

LUOTTORISKI

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

Yhtiön pääomasijoitusten luottoriski liittyy pääasiallisesti sellaisiin suoriin kohdeyrittysijoituksiin, jotka on toteutettu velkainstrumenteilla. Tyypillisesti nämä ovat kiinteäkorkoisia välirahoitusinstrumentteja. Suorien pääomasijoitusten velkainstrumenttien käypä arvo oli 185 miljoonaa euroa per 31.12.2024, mikä vastaa noin 11 prosenttia kaikkien pääomasijoitusten käyvästä arvosta.

Yhtiön tavoitteena on hallita edellä mainittujen luottoriskien tuotto/riski -suhdetta aktiivisella sijoitusten monitoroinnilla sekä tyypillisesti osallistumalla hallinnollisesti suorien kohdeyrittysten 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 SIJOITUSTOIMINNAN TUOTOT

Yhtiö on rahoitettu oman pääoman ehtoisesti. Yhtiöllä on osingonjakopolitiikka, jonka mukaisesti se palauttaa erikseen omistajansa pääomittamista 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 kohdeyrittysten 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 edel-

Tesin sijoitustoiminnan tuotot ennen veroja ja yhtiön kuluja 2015–2024 (tuotto = käypien arvojen muutokset)

ALLOKAATIO / TILIKAUSI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Yhteensä 2015–2024
Pääomasijoitusten tuotto (MEUR)	109	46	69	90	65	226	411	0	-87	193	1 120
Rahoitusarvopaperien tuotto (MEUR)	6	17	18	-14	39	4	17	-23	26	20	110
Yhteensä (MEUR)	115	63	87	75	103	230	427	-24	-61	213	1 230
Pääomasijoitusten tuotto (%)*	24,9 %	9,3 %	12,7 %	15,4 %	9,8 %	26,2 %	34,4 %	0,0 %	-5,9 %	13 %	12,1 %
Rahoitusarvopaperien tuotto (%)*	1,9 %	4,1 %	4,2 %	-3,3 %	9,6 %	1,0 %	4,2 %	-5,6 %	7,0 %	5,8 %	2,8 %
Yhteensä	14,9 %	6,9 %	9,0 %	7,5 %	9,7 %	18,4 %	26,8 %	-1,3 %	-3,3 %	11,3 %	9,3 %

* Allokaatioiden tuotto prosentit on laskettu jakamalla vuoden tuotto vuoden keskimäärin sitoutuneella pääomalla. Sitoutunut pääoma on laskettu käyvin arvoin vuoden alun ja lopun tilanteen keskiarvona.

tävät tuotot, eli käypien arvojen muutokset tilikausilta 2015 – 2024. Yhtiön pääomasijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäjänteistä, minkä vuoksi yhtiön taloudellista tuloksellisuutta on perustelluinta arvioida pidemmällä aikavälillä.

Valtion sijoitukset yhtiön omaan pääomaan olivat vuoden 2024 lopussa 928 miljoonaa euroa. Konsernin oma pääoma oli vuoden 2024 lopussa 1 953 miljoonaa euroa. Yhtiön toiminnasta kertyneet voittovarot tilikauden 2024 tulos mukaan lukien olivat 1024 miljoonaa euroa.

Suomen eduskunta on 17.1.2025 muuttanut Tesiä koskevaa lakia sekä säätänyt uuden lain Teollisuustuki

Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä. Laki tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana. Säädetyt uudet lait kumoavat samalla Ilmastorahastoa ja Business Finland Venture Capitalia (BFVC) koskevat lait. Uudistetun Teollisuussijoituksen valtiontukitoiminnot eriytetään omaksi tytäryhtiöksi, Teollisuustuki Oy:ksi, ja Ilmastorahasto Oy sekä Oppiva Invest Oy lakkautetaan ja niiden varat ja velvoitteet siirtyvät Tesiin arviolta keväällä 2025.

Yhdistymisellä arvioidaan olevan merkittäviä vaikutuksia myös rahoitusrakenteeseen, koska yhtiöt siirtyvät uuteen konserniin sitoumuksineen. Taulukossa on esitetty yhtiöiden tietoja 31.12.2024 tilanteesta:

Tilanne 31.12.2024	Ilmastorahasto Oy	Business Finland Venture Capital Oy	Oppiva Invest Oy	Yhteensä
Pääomasijoitusten hankintahinta, MEUR	88	149	10	247
Sijoituskohteiden lukumäärä	20	20	18	58
Sijoitussitoumukset, MEUR	78	92	1	171

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 perusperiaatteen 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 arvioituun tulevaan kannattavuuskehitykseen ja liiketoiminnan riskeihin etenkin yritysten rahoitustilanteiden osalta.

PÄÄOMARAHASTOSIJOITUKSET

Yhtiön pääomarahastosijoitusten eli rahasto-osuuksien käyvät arvot perustuvat lähtökohtaisesti viimeisiin käytettävissä oleviin rahastojen hallinnoijien raportoihin (ns. net asset value tai NAV). Hallinnoijat johtavat osuuksien arvot rahaston kohdeyritys-sijoituksille määrittämälleen IPEVG:n mukaisista käyvistä arvoista lisättyinä / vähennettynä rahaston muilla varoilla / veloilla. Rahasto-osuuksien käypien arvojen määrittämisessä ei huomioida osuuksiin liittyviä maksamattomia rahastotoumuksia, 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 raportoimista luvuista, mikäli hallinnoijien raportoiman käyvän arvon ei arvioida heijastavan sijoituksen todellista käypää arvoa tai raportoitu käypä arvo kohdistuu eri ajankohtaan. Hallinnoijan ilmoittamasta käyvästä arvosta 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 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 noteerattuja; niiden markkinahinta on havainnoitavissa ja rahastoyksiköillä on aktiiviset jälkimarkkinat. Kaikkien muiden osake-, velka- ja pääomasijoitusrahastosijoitusten arvot määritellään arvonmäärittäsmalleilla, 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 havainnoitavissa 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.

Seuraavan sivun taulukoissa on eritelty rahoitusvarojen käypään arvoon arvostamisen hierarkia.

Alla olevissa taulukoissa on eritelty rahoitusvarojen käypään arvoon arvostamisen hierarkia

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 513 miljoonaa euroa ja velkasijoituksista 30 miljoonaa euroa. Erityissijoitusohjelmat koostuvat osakesijoituksista 59 miljoonaa euroa ja 155 miljoonan velkasijoituksista. Sijoitusten sisältöä on selostettu tarkemmin kohdassa [3. Riskienhallinta](#).

EUR TUHATTA	TASO 1	TASO 2	TASO 3	YHTEENSÄ
2023				
Pääomasijoitusrahastot				
Venture capital			411 187	411 187
Myöhemmän vaiheen			205 976	205 976
Rahastojen rahastot			156 619	156 619
Suorat pääomasijoitukset				
Venture capital	4 038		303 120	307 158
Myöhemmän vaiheen	12 760		163 490	176 250
Erityissijoitusohjelmat				
Venture capital			27 487	27 487
Myöhemmän vaiheen	915		143 399	144 314
Rahoitusarvopaperit				
Korkorahastot	260 963			260 963
Osakerahastot	57 064			57 064
Muut sijoitukset	30 460			30 460
Yhteensä	366 200	0	1 411 278	1 777 478

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

Tason 3 käypään arvoon arvostettavien rahoitusvarojen muutokset:

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

EUR TUHATTA	1.1.2023	Tuloslaskelmaan kirjatut voitot ja tappiot yhteensä	Lisäykset	Vähennykset	31.12.2023
SIJOITUSLUOKKA					
Pääomasijoitusrahastot					
Venture capital	452 254	-47 752	39 235	-32 549	411 187
Myöhemmän vaiheen	180 639	10 462	39 633	-24 758	205 976
Rahastojen rahastot	164 646	-8 906	17 856	-16 978	156 619
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	283 526	-4 408	26 950	-2 948	303 120
Myöhemmän vaiheen	161 744	492	20 046	-18 792	163 490
Erityissijoitusohjelmat					
Venture capital	38 870	-11 384	2 225	-2 224	27 487
Myöhemmän vaiheen	217 406	-14 283	23 559	-83 283	143 399
Yhteensä	1 499 085	-75 780	169 503	-181 532	1 411 278
Tuloslaskelman pääomasijoitusten nettovoittoihin kirjatut realisoitumattomien voittojen ja tappioiden muutos kauden lopussa olevista tason 3 varoista:					-118 748

Tason 3 rahoitusvarojen herkkyyshanalyysi

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	483 967	Käypä arvo	Kohderahastojen hallinnointiyhtiöiden raportoimat arvot +/- yhtiön omien arvojen testaamisen lopputuloksena tekemät poikkeamat*		96 793
Myöhemmän vaiheen	244 658			48 932	
Rahastojen rahastot	161 965			32 393	
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	358 676	Transaktiot kohde- yhtiön instrumen- teilla / Verrokki- ryhmä	Arvostus- kertoimet**	EV/Liikevaihto 2024 (8,3x)	53 548
Myöhemmän vaiheen	160 670			EV/EBITDA 2024 (6,3x)	18 196
Eryyssijoitusohjelmat					
Venture capital	27 066	Käypä arvo	Arvot määritetty eri menetelmillä (EV-perusteinen, luottoriskin arviointi ja ulkopuolisten hallinnointiyhtiöiden arvot) instrumenteista riippuen		5 413
Myöhemmän vaiheen	186 397			37 279	

* 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 31.12.2023 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	411 187	Käypä arvo	Kohderahastojen hallinnointiyhtiöiden raportoimat arvot +/- yhtiön omien arvojen testaamisen lopputuloksena tekemät poikkeamat*		82 237
Myöhemmän vaiheen	205 976			41 195	
Rahastojen rahastot	156 619			31 324	
Suorat pääomasijoitukset					
Venture capital	303 120	Transaktiot kohde- yhtiön instrumen- teilla / Verrokki- ryhmä	Arvostus- kertoimet**	EV/Liikevaihto 2023 (5,7x)	45 352
Myöhemmän vaiheen	163 490			EV/EBITDA 2023 (7,7x)	19 768
Eryyssijoitusohjelmat					
Venture capital	27 487	Käypä arvo	Arvot määritetty eri menetelmillä (EV-perusteinen, luottoriskin arviointi ja ulkopuolisten hallinnointiyhtiöiden arvot) instrumenteista riippuen		5 497
Myöhemmän vaiheen	143 433			28 687	

4.1 Pääomasijoitusrahastot

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SJOITUSSITOUMUS EUR
Alder II AB	Ruotsi	6,6 %	9 731 887
Antler Nordic Fund II AB	Ruotsi	14,2 %	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	5,3 %	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
Conor Technology Fund I Ky	Espoo	40,0 %	8 000 000
Conor Technology Fund II Ky	Espoo	20,0 %	10 000 000
Creandum III LP	Guernsey	5,6 %	7 500 000
Creandum IV, L.P.	Guernsey	4,4 %	8 000 000

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SJOITUSSITOUMUS EUR
Creandum V, L.P.	Guernsey	1,9 %	5 000 000
Creandum VI (E) AB	Ruotsi	7,0 %	5 000 000
DevCo Partners III Ky	Helsinki	2,8 %	5 000 000
DN Capital - Global Venture Capital III LP	Jersey	2,1 %	3 000 000
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
Evolver Fund I Ky	Maarianhamina	18,6 %	10 000 000
Evolver Fund II Ky	Maarianhamina	9,0 %	5 000 000
Finnish Impact Film Fund Ky	Helsinki	18,5 %	2 500 000
Folmer Equity Fund II Ky	Helsinki	16,1 %	10 000 000
GOS Private Debt I Ky	Helsinki	33,3 %	5 000 000
Hadean Capital II AS	Norja	4,2 %	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

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
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	22,1 %	15 000 000
Juuri Rahasto I Ky	Helsinki	6,1 %	5 000 000
Juuri Rahasto II Ky	Helsinki	8,0 %	10 000 000
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
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	10,4 %	3 000 000
Lifeline Ventures Fund III Ky	Helsinki	17,5 %	10 000 000
Lifeline Ventures Fund IV Ky	Helsinki	7,7 %	10 000 000
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	12,5 %	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

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
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
NSI Nordic Science I Ky	Helsinki	30,0 %	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
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
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

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
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	31,3 %	7 500 000
TCEE Fund IV SCA SICAR	Luxemburg	13,5 %	15 000 000
UB Forest Industry Green Growth Fund I LP	Helsinki	9,2 %	10 000 000
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
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

YHTIÖ	KOTIPAikka	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIJOITUSSITOUMUS EUR
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	n/a	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
VisionPlus Fund I Ky	Helsinki	9,9 %	5 000 000
Voima Ventures Fund III Ky	Helsinki	5,0 %	4 536 400
Voland Technology Growth Fund I Ky	Helsinki	17,6 %	10 000 000
			1 322 439 927

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 %
3 Step IT Group Oy	7,0 %
Aker Arctic Technology Oy *	66,4 %
Algorithmic Inc.	5,8 %
Aranda Pharma Oy **	4,2 %
Aurealis Therapeutics AG **	12,3 %
BC Platforms AG	12,3 %
BCBM Holding Oy	19,1 %
Blastr Green Steel AS	3,6 %
BMH Technology Oy	24,8 %
Bone Index Finland Oy **	3,9 %
Cajo Technologies Oy **	7,1 %
Carbo Culture Oy	5,7 %
Den Group Oy	9,9 %
Dispelix Oy	16,5 %
Elcoline Group Oy	12,1 %
Endev Oy	14,9 %
EniferBio Oy	4,6 %
Fifax Oyj	17,1 %
Finnforel Oy	9,1 %
Fira Oy	4,5 %
Flow Technologies Oy	6,6 %
Foamit Group Oy	33,1 %
Forenom Group Oy	15,2 %
Gisgro Oy **	15,7 %
GRK Infra Oyj	9,2 %
Helsinki International Schools Group Oy	18,4 %

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Humm Group Oy **	10,7 %
HVR Cardio Oy	12,1 %
ICEYE Oy	6,7 %
IQM Finland Oy	6,6 %
Lamor Corporation Oyj	7,1 %
Lapwall Oyj	2,0 %
Liikennevirta Oy	7,8 %
Loihde Oyj	4,8 %
Meeat Food Tech Oy	18,2 %
Mekitec Oy	14,9 %
Midaxo Oy	22,0 %
Nanol Technologies Ab Oy **	1,9 %
Newlcon Oy	4,5 %
Nina Data Oy	12,6 %
Nordic Rescue Group Oy	25,8 %
Norsepower Oy Ltd **	15,8 %
Nosto Solutions Oy	10,3 %
Onego Bio Oy	6,3 %
Optomed Oyj	3,1 %
Oura Health Oy	3,4 %
Oy Sisu Auto Ab	24,4 %
Pesmel Oy	2,1 %
Pixieray Oy	11,2 %
Primex Pharmaceuticals Oy **	4,9 %
Rauma Marine Constructions Oy *	21,3 %
Relais Group Oyj	0,9 %

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Rester Oy	22,8 %
Rocsole Oy **	20,1 %
Ruokaboksi Finland Oy	9,1 %
Savroc Oy **	17,1 %
Smartcom Labs Oy	2,2 %
Solnet Green Energy Oy	13,4 %
Surveypal Oy **	17,2 %
Swappie Oy	5,9 %
TactoTek Oy	10,9 %
Tamturbo Oyj **	2,8 %
TILT Biotherapeutics Oy	5,1 %
Unikie Oy	7,7 %
Unisport-Saltex Group Oy	11,0 %
UpCloud Oy	7,1 %
Ursviken Group Oy	24,6 %
Vaadin Oy	21,5 %
Valmet Automotive Oyj	45,0 %
Valoo Oy	6,0 %
Vapaus Bikes Finland Oy ***	-
Varjo Technologies Oy	4,3 %
Vexve Group Oy ***	-
Wirepas Oy	8,5 %

* Omistus Tesi Industrial Management Oy:n kautta

** Omistus EAKR-Aloitusrahoitus Oy:n kautta

*** Velkainstrumenttisijoitus, ei osakeomistusta

4.3 Erityissijoitusohjelmien sijoitukset

Pääomasijoitusrahastot

YHTIÖ	KOTIPAIKKA	OMISTUSOSUUS %	ALKUPERÄINEN SIOITUSSITOUMUS EUR
Capman Special Situations I Ky	Helsinki	13,5 %	10 550 000
Nordia Kasvu Ky	Helsinki	29,7 %	3 150 000
			13 700 000

Venture Bridge -ohjelman sijoitukset

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
Altum Technologies Oy *	-
Alvar Pet Oy	6,5 %
Aurora Propulsion Technologies Oy *	-
Basemark Oy	7,0 %
BioMensio Oy	3,2 %
Brella Oy *	-
Emberion Oy ***	21,4 %
Eduhub Oy *	-
Geysler Batteries Oy *	-
Gubbe Sydänystävä Oy *	-
Haltian Oy	3,6 %
Iiwari Tracking Solutions Oy	2,6 %
INNOMOST Oy *	-
Koherent Oy *	-
Measur Oy	10,0 %
Mekitec Oy *	-
Monidor Oy *	-
Naava Group Oy	0,3 %
Not a Hotel Venture Limited (Bob W)	3,0 %

KOHDEYHTIÖN NIMI	OMISTUSOSUUS %
ONEIO Cloud Oy	5,4 %
Playvation Oy *	-
ReceiptHero Oy *	-
Rocsole Oy **	20,1 %
Safegrid Oy	2,1 %
Seaber Oy	6,0 %
Singa Oy *	-
TactoTek Oy **	10,9 %
TimeGate Instruments Oy *	-
Twice Commerce Oy	2,0 %
Uute Scientific Oy *	-
Valpas Enterprises Oy	4,6 %
Wellness Foundry Holding Oy	7,6 %

* Velkainstrumenttisijoitus, ei osakeomistusta

** Omistusosuus sisältää myös Venture Bridge -ohjelman ulkopuolisen sijoituksen

*** Yhtiön viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen 31.12.2023 mukainen tulos -3 212 693,44 ja oma pääoma 5 566 964,17

Vakautusohjelmasta oli sijoitettu yhteensä 12 kohdeyhtiöön vuoden 2024 lopussa. Sopimusten luottamuksellisuuden vuoksi ohjelmasta kerrotaan vain kokonaistiedot.

5. Pääomasijoitusten nettovoitot

EUR TUHATTA	2024	2023
Pääomasijoitusrahastot		
Venture capital	50 420	-47 752
Myöhemmän vaiheen	27 221	10 462
Rahastojen rahastot	-2 439	-8 906
Suorat pääomasijoitukset		
Venture capital	107 904	-11 357
Myöhemmän vaiheen	-6 533	-3 254
Erityissijoitusohjelmat		
Venture capital	-553	-11 384
Myöhemmän vaiheen	16 778	-14 816
Yhteensä	192 798	-87 007
Pääomasijoitusten nettovoitot koostuvat käyvän arvon muutoksista:		
Realisoituneet	39 817	43 063
Realisoitumattomat	152 980	-130 070
Yhteensä	192 798	-87 007

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

6. Henkilöstökulut

EUR TUHATTA	2024	2023
Palkat ja palkkiot	7 649	6 599
Eläkekulut	1 105	975
Muut henkilösivukulut	235	261
Yhteensä	8 990	7 834
Yhtiön palveluksessa oli toimihenkilöitä tilikauden aikana keskimäärin	57	51
JOHTORYHMÄ		
Palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet	1 654	1 613
Yhteensä	1 654	1 613
TOIMITUSJOHTAJA		
Palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet	310	246
Yhteensä	310	246
Palkkiot hallituksen jäsenille	173	176

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 2024 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	2024	2023
Muut henkilöstökulut	703	872
Matka- ja edustuskulut	149	186
Ulkopuoliset palvelut	3 804	1 769
Muut kulut	2 560	2 175
Yhteensä	7 217	5 003

Liiketoiminnan muut kulut sisältävät tilintarkastajan palkkioita toimeksiantoryhmittäin:

EUR TUHATTA	2024	2023
Tilintarkastuspalkkiot	57	55
Veroneuvonta	0	0
Muuhun lainsäädäntöön perustuvat palvelut	19	0
Muut kulut	5	28
Yhteensä	81	82

8. Tuloverot

EUR TUHATTA	2024	2023
Tilikauden verotettavaan tuloon perustuva vero	-16 028	-10 800
Aiempia tilikausia koskevat verot	4 149	3 129
Laskennalliset verot *)		
Syntyneet ja purkautuneet väliaikaiset erot	-23 946	25 748
Tulovero tuloslaskelmassa	-35 825	18 077

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

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

EUR TUHATTA	2024	2023
Tulos ennen veroja	200 748	-68 759
Verot laskettuna kotimaan verokannalla	-40 150	13 752
Verovapaat tuotot	472	1 060
Vähennyskelvottomat kulut	-23	-120
Pääomasijoitusrahastojen nettotuottojen ja verotettavan tulon ero	-273	256
Aiempia tilikausia koskevat verot	4 149	3 129
Verot tuloslaskelmassa	-35 825	18 077

9. Aineettomat ja aineelliset hyödykkeet

Aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden kirjanpitoarvo 31.12.2024 oli 1 588 tuhatta euroa (2023: 2 041 tuhatta euroa). Niihin sisältyy IFRS 16 mukaisia käyttöomaisuuseriä 1 471 tuhatta euroa (2023: 1 885 tuhatta euroa). Suunnitelman mukaiset poistot vuodelta 2024 olivat 436 tuhatta euroa (2023: 481 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
31.12.2023	43 160	438 992	215 855	274 500	909 722	-50 682	1 788 387
31.12.2024	43 160	438 992	215 855	274 500	859 040	164 923	1 953 310

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.

Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto sisältää valtion vuonna 2020-2023 tekemät 350 miljoonan euron pääomitusliittymien koronapandemian johdosta perustettuun vakautus- ja Venture Bridge -erityissijoitusohjelmiin. Pääomitusliittymät palautetaan valtiolle siinä määrin kuin erityissijoitusohjelmista kertyy palautuksia.

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					
1.1.2023	3 951	21 079	3 162	0	28 193
Merkitty tuloslaskelmaan	481	12 017	-2 687	0	9 811
31.12.2023	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

EUR TUHATTA	Pääomasijoitus-rahastojen käyvän arvon muutokset	Suorien sijoitusten käyvän arvon muutokset	Rahoitus-arvopapereiden käyvän arvon muutokset	Yhteensä
Laskennalliset verovelat				
1.1.2023	65 567	45 169	1 286	112 022
Merkitty tuloslaskelmaan	-15 687	-2 907	2 658	-15 937
31.12.2023	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

12. Lyhytaikaiset velat

EUR TUHATTA	2024	2023
Ostovelat	452	554
Henkilöstökuluihin liittyvät jaksotukset	2 736	2 203
Verovelat		3 797
Muut	795	522
Yhteensä	3 983	7 076

13. Vastuusitoumukset

Jäljellä olevat sijoitussitoumukset

EUR TUHATTA	2024	2023
Pääomasijoitusrahastot	411 772	468 048
Kohdeyritykset	14 985	13 830
Eryyssijoitusohjelmat	7 856	9 992
Yhteensä	434 614	491 870

14. Lähipiiri

Yhtiön omistaa kokonaan Suomen valtio. Lisäksi konsernin lähipiiriin kuuluvat emoyritys ja [liitetiedossa 15](#) mainitut konserniyritykset. 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 henkilöstökuluina liitetiedossa [6. Henkilöstökulut](#) sekä tarkemmin [palkitsemisraportissa](#).

Yhtiö on myynyt vuoden 2023 tilikaudella 80,7 miljoonalla eurolla Turku Marine Industry Holding Oy:lle myönnetyn lainasijoituksen Business Finland Venture Capital Oy:lle, joka kuuluu työ- ja elinkeinoministeriön omistajaohjauksen alaisuuteen.

Yhtiöllä ei ole 31.12.2024 sijoitussitoumuksia tytäryhtiöilleen.

15. Tytäryritykset

Emoyritys ja yritykset joissa konsernilla on määräysvalta 31.12.2024 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
EAKR-Aloituserahasto Oy	Suomi	Pääomasijoitus- toiminta	100 %	100 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti
Tesi Industrial Management Oy	Suomi	Pääomasijoitus- toiminta	100 %	100 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti
Aker Arctic Technology Oy	Suomi	1)		66,4 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti
Aker Arctic Canada Inc	Kanada	1)		66,4 %	Käypään arvoon tulosvaikutteisesti

1) Jäänmurtaajien ja muiden arktisten alueiden laivojen suunnitteluun ja tekniseen konsultointiin erikoistunut yhtiö

16. Tilikauden jälkeiset tapahtumat

Suomen eduskunta on 17.1.2025 muuttanut Tesiä koskevaa lakia sekä säätänyt uuden lain Teollisuustuki Oy -nimisestä valtion kokonaan omistamasta osakeyhtiöstä. Laki tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana. Säädetyt uudet lait kumoavat samalla Ilmastorahastoa ja Business Finland Venture Capitalia (BFVC) koskevat lait. Uudistetun Teollisuussijoituksen valtiontukitoiminnot eriytetään omaksi tytäryhtiöksi, Teollisuustuki Oy:ksi, ja Ilmastorahasto Oy sekä Oppiva Invest Oy lakkautetaan ja niiden varat ja velvoitteet siirtyvät Tesiin arviolta keväällä 2025. Tesi on osaltaan tehnyt tarvittavat päätökset ja toimenpiteet, että edellä mainitut yritysjärjestelyt voidaan toteuttaa suunnitelman mukaisesti.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta puolsi 25.2.2025 työ- ja elinkeinoministeriön esitystä Tesin uudeksi sijoitusstrategiaksi ja toiminnan taloudelliseksi puitteiksi vuosille 2025–2029.

Tesi on jatkanut sijoitustoimintaansa normaalisti vuonna 2025. Löydät julkaistut sijoitusuutiset kotisivuiltamme [tesi.fi](https://www.tesi.fi).

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitus

Helsingissä 7. maaliskuuta 2025

Andreas Tallberg
Hallituksen puheenjohtaja

Anniina Heinonen

Minna Helppi

Tiina Korhonen

Lassi Noponen

Mia Folkesson

Olli Kärkkäinen

Pia Santavirta
Toimitusjohtaja

Suoritetusta tilintarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 7. maaliskuuta 2025

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.–31.12.2024. 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 lausuntomme 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 virheellisyttä.

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 virheellisyttä, sekä antaa tilintarkastuskertomus, joka sisäl-

tää lausuntomme. Kohtuullinen varmuus on korkea varmuustaso, mutta se ei ole tae siitä, että olennainen virheellisyys aina havaitaan hyvän tilintarkastustavan mukaisesti suoritettavassa tilintarkastuksessa. Virheellisyksiä 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 virheellisyden riskit, suunnittelemme ja suoritamme näihin riskeihin vastaavia tilintarkastustoimenpiteitä ja hankimme lausuntomme 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 tilintarkastus-

kertomuksessamme lukijan huomiota epävarmuutta 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 7. maaliskuuta 2025

KPMG OY AB

Marcus Tötterman

KHT

Tesi

Raporttipankkimme

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