

Markus Pentti

PÄÄOMASIJOITTAJAN TUOMA LISÄARVO KOHDEYHTIÖLLE

Minkä takia pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamat yhtiöt
menestyvät keskimertoa paremmin?

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatin tutkielma
Toukokuu 2021

TIIVISTELMÄ

Markus Pentti: Pääomasijoittajan tuoma lisäarvo kohdeyhtiölle
Kandidaatin tutkielma
Tampereen yliopisto
Hallintotieteiden tutkinto-ohjelma, julkinen talousjohtaminen
Tutkielman ohjaaja: Mika Luhtala
Toukokuu 2021

Tutkimukseni tarkastelee pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamia yhtiöitä. Tutkimuksen tarkoitus on selvittää miksi pääomasijoittajien omistamat yhtiöt menestyvät keskimertoa paremmin. Tutkimuksessa tuodaan esille pääomasijoittajan tuoma lisäarvo kohdeyhtiölle. Syy tutkimuksen tekemiseen on auttaa yrittäjiä ymmärtämään pääomasijoittajan tuomat hyödyt. Työn tarkoitus on siis osaltaan toimia päätöksenteon tukena yrittäjille, jotka pohtivat pääomasijoituksen hakemista.

Kyseessä on kvalitatiivinen tutkimus. Aineisto on kerätty haastattelemalla kahta pääomasijoitusyhtiön edustajaa sekä kahta yrittäjää, jotka nykyisin toimivat myös itse pääomasijoittajina. Haastattelut olivat tyyliltään puolistrukturoituja teemahaastatteluita. Haastatteluiden tarkoitus oli kuulla haastateltavien omien kokemusten kautta, millä tavoin pääomasijoittaja auttaa ja tukee kohdeyhtiötä. Aineiston analysointi on toteutettu hyödyntäen aineistolähtöistä sisällönanalyysiä. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys on muodostettu aikaisemman tutkimuksen esittelemisen sekä käsitteiden määrittelyn kautta.

Pääomasijoittajan tuoma lisäarvo syntyy paremmasta osaamisesta, kovemmassa tahdosta kasvaa sekä suuremmista taloudellisista resursseista. Tämän lisäksi etenkin arvostetut pääomasijoittajat tuovat kohdeyhtiölle laatuleiman. Tämä helpottaa osaajien rekrytoinneissa, erilaisissa neuvotteluissa sekä paremman valuaation saamisessa tulevilla rahoituskerroksilla.

Tutkimuksen perusteella pääomasijoittaja tuo kohdeyhtiöön merkittävää lisäarvoa. Pääomasijoittajilla on sellaisia kontakteja sekä osaamista, mitä yrittäjällä ei useimmissa tapauksissa ole. Pääomasijoittajat sijoittavat lähtökohtaisesti vain parhaisiin yhtiöihin. Sijoituksen saaminen edellyttää pääomasijoittajan saamista vakuuttuneeksi kohdeyhtiön liiketoiminnallisesta potentiaalista. Julkisomisteisilla pääomasijoittajilla voi olla myös muita motiiveja taloudellisen hyödyn lisäksi. Pääomasijoituksen saaminen on iso positiivinen asia sijoituksen saaneelle yhtiölle.

Tutkimuksen myötä heräsi muutamia erilaisia jatkotutkimusaiheita. Voisi olla mielenkiintoista tutkia, millä tavoin pääomasijoittajat tuovat arvoa juuri suomalaisille yhtiöille. Löytyykö esimerkiksi liiketoiminnallisia osa-alueita, joissa suomalaiset yhtiöt tarvitsevat usein pääomasijoittajan apua? Tällaisen tutkimuksen perusteella voisi pohtia, pitäisikö Suomen yliopistoissa opettaa jotakin liiketoiminnallista osa-aluetta enemmän.

Avainsanat: Pääomasijoittaminen, yritysrahoitus, kasvuyhtiön rahoitus, pääomasijoittajan tuoma lisäarvo, pääomasijoittajien omistamat yhtiöt.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällys

1. Johdanto	1
1.1 Pääomasijoittaminen lyhyesti	1
1.1.1 Tutkimuskysymys	2
1.2 Pääomasijoittajan merkitys	2
1.3 Tutkimuksen rakenne	3
2. Teoreettinen viitekehys	4
2.1 Aiempi tutkimus	4
2.2 Keskeiset käsitteet	7
2.3 Pääomasijoittamisen toimintamallit	10
2.4 Pääomasijoittaminen Suomessa & rahoitusvolyymit	12
3. Tutkimusmenetelmät	16
3.1 Tutkimuksen tarkoitus	16
3.2 Tutkimusote & analyysimenetelmät	17
3.3 Haastateltavat	18
3.4 Reliabiliteetti & Validiteetti	20
4. Analysointi	21
4.1 Tutkimuksen keskeiset tulokset	21
4.2 Parempi osaaminen	22
4.2.1 Liiketoimintaosaaminen	22
4.2.2 Kansainvälistyminen	23
4.2.3 Parempien osaajien saaminen kohdeyhtiöön.....	24
4.2.4 Kokemus.....	24
4.3 Tahto kasvaa	25
4.3.1 Pääomasijoittaja luo kohdeyhtiölle positiivisen paineen kasvaa	25
4.3.2 Kasvuun johtavat valinnat	26
4.3.3 Pääomasijoittajan ansaintalogiikka	26
4.4 Pääomasijoittajan suuremmat taloudelliset resurssit	27
4.4.1 Pääomansaataavuus.....	27
4.4.2 Mahdollistaa nopean kasvun	27
4.4.3 Laatuleima	28
4.5 Kohdeyhtiöiksi valikoituu lähtökohtaisesti hyviä yhtiöitä	29
4.6 Muuta aineistosta esille noussutta	30
5. Johtopäätökset	31
5.1 Tutkimuksen johtopäätös ja tarkoitus	31
5.2 Tutkimuksen tulokset suhteessa aikaisempaan tutkimukseen	32

5.3 Jatkotutkimustarpeet	33
Lähteet	34
Liite 1. Haastattelurunko	37

Kuviot

Kuvio 1. Vertailtavien yritysten vuosikasvut	2
Kuvio 2. Private Equity omaisuuslajina	8
Kuvio 3. VC-rahaston rakenne.....	11
Kuvio 4. Sijoitukset suomalaisiin aikaisen vaiheen kasvuyrityksiin	14
Kuvio 5. Suomalaiset julkiset / yksityiset sekä ulkomaiset VC-sijoitukset suomalaisiin yrityksiin	15
Kuvio 6. Kotimaiset ja ulkomaiset buyout -sijoitukset suomalaisiin yrityksiin.....	15

Taulukot

Taulukko 1. Tutkimuksen keskeiset tulokset.....	22
--	-----------

1. JOHDANTO

Johdannossa esittelen tutkimukseni taustat sekä pohjustan tutkimaani ilmiötä. Johdantokappaleen tarkoituksena on selventää lukijalle tutkimani ilmiö lyhyesti sekä auttaa ymmärtämään ilmiön merkitys laajemmin.

Tulen tässä työssä tutkimaan pääomasijoittajia sekä heidän omistamiaan yhtiöitä. Tutkimukseni tarkoituksena on löytää selittäviä tekijöitä pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden menestyksen taustalla.

1.1 Pääomasijoittaminen lyhyesti

Suomen Pääomasijoittajat Ry (2018,3.C) määrittelee yrittäjän oppaassaan pääomasijoittamisen tarkoittavan ammattimaisen sijoittajan yhtiöön tekemää sijoitusta, jossa vastineeksi tyypillisesti annetaan yhtiön osakkeita sijoittajalle. Pääomasijoittajat Ry:n (2018,3. C) mukaan pääomasijoittajan tavoite on kasvattaa yrityksen arvoa yrityksen menestyksen kautta sillä tavoin, että yhtiön arvonnousu hyödyttää yhtiön kaikkia osakkeenomistajia. Tämä tarkoittaa sitä, että pääomasijoittajan voitto realisoituu irtaantumisvaiheessa, kun osuus myydään. Tämä irtaantuminen omistuksesta(exit) voidaan toteuttaa esimerkiksi listaamalla yhtiö pörssiin tai myymällä yritys toiselle yritykselle. Tapoja on monia.

Pääomasijoituslalla toimii julkisia sekä yksityisiä toimijoita. Lähtökohtaisesti tarkoituksena on tehdä voittoa toiminnalla, mutta julkisilla toimijoilla voi myös olla muitakin motiiveja, kuten työllisyyden kasvattaminen sekä yritysten tukeminen (Finnvera, 2021).

Pääomasijoittajat tuovat usein sijoittamaansa yritykseen paljon muutakin, kuin pelkkää pääomaa. Suurilla sijoittajilla on yleensä hyvin monenlaista kokemusta esimerkiksi kansainvälistymisestä sekä hallitustyöskentelystä.

Käsittelen tutkimuksessani kotimaisia artikkeleita, raportteja sekä tutkimuksia. Olen myös hyödyntänyt useita kansainvälisiä tutkimuksia antamaan käsitystä ilmiöstä myös globaalilla tasolla.

Haluan kuitenkin tutkimuksessani keskittyä tarkemmin juuri Suomen yrityskenttään ja selvittää minkä takia kotimaiset pääomasijoituksen saaneet yhtiön menestyvät keskivertoa paremmin (KPMG & Pääomasijoittajat Ry 2020, 3–4. A).

1.1.2 Tutkimuskysymys

Varsinainen tutkimuskysymykseni on: Miksi ammattimaisten pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamat yritykset menestyvät huomattavasti paremmin kuin yhtiöt, jotka eivät ole saaneet pääomasijoitusta? Paremmalla menestyksellä tarkoitan esimerkiksi liikevaihdon sekä työntekijämäärän huomattavasti nopeampaa kasvua.

1.2 Pääomasijoittajan merkitys

Alla olevasta kuvaajasta (Kuvio 1) näemme kuinka merkittävästi paremmin pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamien yhtiöiden liikevaihto sekä henkilöstö ovat kehittyneet vuosina 2010–2019, verrattuna yrityksiin, jotka eivät ole saaneet pääomasijoitusta.

Pääomasijoittajien omistamien yritysten kolmen vuoden keskimääräinen vuosikasvu 2010–2019



Kuvio 1. Vertailtavien yritysten vuosikasvut. (KPMG & Pääomasijoittajat Ry 2020, 5 & 7, A)

Kuvio 1 antaa erittäin hyvän käsityksen, kuinka merkittävästä erosta tutkimassani ilmiössä on kyse. Tutkiessani kirjallisuutta sekä eri tiedarkistoja, en löytänyt tutkimusta, joka kattavasti selittäisi pääomasijoittajan tuoman lisäarvon kohdeyhtiölle. Tämä on yksi merkittävä syy, miksi koin tarpeelliseksi tutkia tätä aihetta. Mielestäni olisi hienoa ja hyödyllistä, jos ammattimaisen

omistamisen kautta pystyisimme tukemaan ja luomana kasvua yhä useammassa yhtiössä. Tutkimuksen taustoja on avattu vielä tarkemmin kappaleessa 3.1 ”Tutkimuksen tarkoitus”. Kuvion 1 verrokkiyhtiöt on määritelty tarkemmin kappaleen 2.2 lopussa.

Pääomasijoittamisen yhteiskunnallinen merkitys Suomessa taloudellisesti on suhteellisen suuri. Pelkästään pääomasijoittajien omistamien yritysten liikevaihto vuonna 2019 oli 22 Mrd eur, mikä on noin 5 % suomalaisten yritysten kokonaisliikevaihdosta. (Pääomasijoittajat Ry 2020, 13, B). Käsittelen tarkkoja lukuja tarkemmin luvussa 2.4.

Tämän työn myötä herää myös kysymys, että kannattaisiko valtion panostaa entistä enemmän pääomasijoitustoimintaan esimerkiksi Suomen teollisuussijoitus Oy:n, Finnvera & Business Finlandin kautta?

Voitaisiinko entistäkin suuremmalla rahallisella panostuksella pääomasijoitustoimintaan saada aikaan lisää työpaikkoja sekä talouskasvua?

Ammattimainen omistajuus näyttäisi olevan hyvin ajankohtainen aihe muutenkin. Esimerkiksi Aalto yliopistoon tullaan lähitulevaisuudessa perustamaan uusi omistajuuden professuuri (Aalto, 2021). Aalto yliopiston rehtori Ilkka Niemelä (2021) toteaa yliopiston sivuilla seuraavasti: ”Omistajuudella on suuri merkitys työllisyydelle, investoinneille, vero- ja vientituloille ja koko yhteiskunnan hyvinvoinnille”.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Johdanto -osuuden jälkeen esittelen tutkimukseni teoreettisen viitekehyksen. Tarkoitukseni on tämän avulla antaa eväät lukijalle ymmärtää tutkimuksen kannalta keskeiset käsitteet sekä kansainvälinen ulottuvuus. Teoreettisessa viitekehyksessä pohjustan myös pääomasijoittamisen toimintamalleja sekä aikaisempaa tutkimusta.

Teoriaosuutta seuraa tutkimusmenetelmien läpikäynti. Tässä taustoitin tutkimuksen tarkoitusta sekä tutkimuksessa hyödynnettyjä tieteellisiä menetelmiä. Tutkimusmenetelmäosuudessa perustelen myös lyhyesti valitsemiani tutkimusmenetelmiä.

Tutkimusmenetelmien jälkeen analysoin tutkimukseni tuloksia ja lopuksi teen tästä johtopäätökset.

2. TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Tässä osiossa tulen taustoittamaan tutkimukseni teoreettisen perustan. Käyn läpi aikaisempia tutkimuksia aiheesta sekä autan lukijaa ymmärtämään aiheeni kannalta olennaiset käsitteet. Avaan myös pääpiirteittäin pääomasijoittamisen toimintamallit teoriassa sekä käyn läpi Suomen toimintaympäristön keskeisiä tunnuslukuja. Tämä osio antaa paremmat lähtökohdat ymmärtää luvuissa 4 & 5 käsiteltyjä tuloksia sekä johtopäätöksiä. Olen myös ottanut aiemmista tutkimuksista kaksi suoraa lainausta tähän osioon. Lainaukset ovat englanniksi, johtuen kirjoittajien uniikeista sanavalinnoista. Halusin säilyttää lainaukset niiden alkuperäisellä kielellä, jotta kirjoittajan sanoma pysyisi täsmälleen samana.

2.1 Aiempi tutkimus

Olen käyttänyt tässä osiossa tutkimuksia sekä kirjoja, joiden avulla havainnollistan pääomasijoittajan merkitystä erilaisissa tilanteissa. Näiden tutkimusten on tarkoitus antaa parempi kuva ja ymmärrys pääomasijoittajien tuomista hyödyistä erilaisissa tilanteissa.

Ensimmäinen näistä tutkimuksista käsittelee yleisesti pääomasijoituksen saatavuuden merkitystä ja vaikutusta laajemmassa yhteiskunnallisessa kontekstissa.

Pääomasijoittamisen ja etenkin aikaisen vaiheen pääomasijoitusten (Venture Capital) saatavuus vaikuttaa positiivisesti uusien yritysten syntymiseen alueella (Samila & Sorenson 2011, 347). Samila & Sorenson myös toteavat vuonna 2011 julkaistussa tutkimuksessaan *Venture Capital, Entrepreneurship, and economic growth* seuraavasti:

'' We further find that an expanded supply of venture capital raises employment and aggregate income in a region. At least some of these employment and income effects probably stem from venture capital allowing entrepreneurs to create value by pursuing ideas that they otherwise could not have. ''
(Samila & Sorenson 2011. 347).

Heidän tutkimuksessaan kävi selkeästi ilmi pääomasijoituksen saatavuuden positiivinen merkitys alueen työllisyyden kasvun kannalta. Pääomasijoittamisen voidaan siis sanoa olevan merkityksellistä myös yhteiskunnan kannalta.

Tämän lisäksi heidän tutkimuksessaan ilmenee, kuinka venture capital -rahoitus ylipäättään mahdollistaa yrittäjien tavoitella ideoitaan (pursuing ideas).

Toisessa kirjassa ”Venture capital in Europe” käsiteltiin tätä samaa asiaa ja havainnot olivat saman suuntaisia. Tässä kirjassa tuotiin esille pääomarahoituksen positiivinen vaikutus kohdeyhtiössä liittyen innovaatioon, työllisyyteen sekä liikevaihtoon. (Gregoriou, Kooli & Kraeussl 2007, 112.) Tämä kirjassa esille tuotu havainto oli peräisin 1990-luvulta. Pääomarahoituksen positiivinen vaikutus on siis suhteellisen kauan vallinnut ilmiö. Teoksessaan Gregoriou ym. (2007) yksiselitteisesti mainitsevat aikaisen vaiheen pääomarahoituksen vaikuttavan positiivisesti kohdeyhtiön kehitykseen verrattuna yhtiöihin, jotka eivät ole saaneet rahoitusta.

Tämän lisäksi samassa kirjassa todetaan vielä selkeästi aikaisen vaiheen pääomarahoituksen positiivinen vaikutus valtiontalouteen (Gregoriou ym. 2007,112). Kirjassa ilmenneiden tulosten mukaan aikaisen vaiheen pääomarahoitus lisää talouden kilpailukykyä pitkällä aikavälillä. Tämä talouden kilpailukyvyn lisääntyminen oli havaittu tapahtuvan maissa, joissa tuottavuuden kasvu on valtiontalouden keskeinen ongelma. Samassa teoksessa mainittiin myös aikaisen vaiheen pääomasijoittamiselle positiivisen ympäristön olevan yksi tekijä, joka lisää valtiontalouden kilpailukykyä pitkällä aikavälillä. (Gregoriou ym. 2007,112).

Kolmannessa valitsemassani tutkimuksessa käydään läpi pääomasijoittajan tuomia käytännön tapoja tuottaa lisäarvoa kohdeyhtiölle. Teoksessaan Caselli (2010, 203–204) mainitsee lisäarvon syntyvän muun muassa päätöksenteko -avun kautta. Caselli (2010) mainitsee pääomasijoittajan tuoman professionaalisen osaamisen hallitustyöskentelyssä sekä kurinalaisuuden merkittäväksi pääomasijoittajan tuomaksi lisäarvoksi kohdeyhtiölle.

Tämän lisäksi teoksessaan Caselli (2010, 204) mainitsee lisäarvon tuottamiseen liittyen myös avun johdon rekrytoinnissa. Hän mainitsee pääomasijoittajan tuen olevan kriittistä rekrytoitaessa ”oikeita” henkilöitä johtoryhmään (Caselli 2010, 204). Tässä yhteydessä hän myös mainitsee kohdeyhtiön johtotiimin osaamisen olevan usein riittämätöntä. Caselli (2010) kertoo pääomasijoittajan tuovan kohdeyhtiöön uusia ihmisiä, joilla on spesifiä ammattiosaamista kohdeyhtiön toimimalla sektorilla.

Caselli (2010) näkee myös pääomasijoittajan tuoman ulkoisen avun merkittäväksi hyödyksi kohdeyhtiölle. Hän mainitsee tärkeiksi pääomasijoittajan verkostot asiakkaisiin, toimittajiin sekä julkisen kentän lobbaajiin (Caselli 2010, 204).

Neljännessä valitsemassani tutkimuksessa käsitellään Englannissa toimivien yhtiöiden suoriutumista laman aikaan ja sitä ennen. Tutkimuksessa vertaillaan pääomasijoittajien ostamien yhtiöiden suoriutumista niihin yhtiöihin, jotka eivät ole olleet ostokohteena. Tutkimuksessa havaittiin, että ostokohteena olleet yhtiöt pärjäsivät taloudellisesti huomattavasti paremmin lamaa ennen, sekä myös sen aikana. (Wright, Siegel & Scholes 2011,193).

Tämän lisäksi Wright ym. (2011) toteavat pääomasijoittajien ostamien yhtiöiden tuottavuuden olleen 5–15 % parempi sekä kannattavuuden huomattiin olleen 3–5 % parempi. Näiden lisäksi yksi merkittävä havainto oli myös pääomasijoittajan positiivinen vaikutus liikevaihdon sekä henkilöstön määrän kasvuun (Wright ym. 2011,193).

Tutkimuksesta käy selvästi ilmi pääomasijoittajien ostamien yhtiöiden parempi tuottavuus, kannattavuus sekä työllisyyden & liikevaihdon kasvu vertailuajanjaksolla.

Viidennessä valitsemassani kirjassa ”Private equity 4.0 Reinventing value creation” käsitellään laajasti pääomasijoittajien tuomia hyötyjä sekä pääomasijoittajan keinoja lisäarvon luontiin kohdeyrityksessä. Mielestäni seuraava sitaatti tiivistää erittäin hyvin pääomasijoittajan toiminnan luonteen:

“The fundamental proposition in private equity is creating operational value i.e. generating more earning per dollar of capital. This implies robust management interventions to optimize every detail of a firm’s operations.” (Lelux, Swaay, Megally.2015, 79).

Tästä käy ilmi pääomasijoittajan tahto kasvattaa oman pääoman tuottoa sekä optimoida kohdeyhtiön toiminta jokaista pientä yksityiskohtaa myöten.

Lisäksi teoksessa käsiteltiin pääomasijoittajan pitkäjänteistä tapaa kehittää yhtiötä sekä itse pääoman tuomia etuja kohdeyhtiölle. Teoksessaan Lelux ym. (2015) mainitsivat pääomasijoittajan tuovan pitkäjänteisen otteen yhtiön kehittämiseen. Tämä nähtiin eduksi suhteessa julkisesti noteerattuihin yhtiöihin, jotka ovat jatkuvien kvartaaliarviointien kohteena (Neljännesvuositulokset). Tämän lisäksi

pääoman nähtiin mahdollistavan kohdeyhtiön keskittymisen operaationaalisen lisäarvon tuottamiseen liittyen osajien rekrytoimiseen, parhaiden käytäntöjen & tuottoon sidottujen insentiivien implementoimiseen kohdeyhtiön toimintaan. (Lelux ym. 2015, 79).

Kuudennessa valitsemissani kirjassa ” Private equity and its impact” sanotaan pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden suoriutuvan yleensä paremmin, kuin samanlaisten yhtiöiden, jotka eivät ole pääomasijoittajan omistuksessa (Fritz S,J. 2009, 13). Teoksessa analysoitiin pääomasijoittajien 2000-luvulla tekemiä velkavivutettuja yritysostoja. Näiden perusteella pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden tuottavuus, innovaatio sekä sijoittajille tuottamat voitot pörssilistautumisessa olivat parempia kuin yhtiöiden, jotka eivät olleet yksityisen pääomasijoittajan omistuksessa (Fritz,S,J. 2009, 13).

Samassa teoksessa kuvataan myös pääomasijoittajan toimintamalleja. Näiden mukaan pääomasijoittaja ei varsinaisesti osallistu kohdeyhtiön jokapäiväiseen toimintaan, vaan vaikuttaa yhtiöön hallitustasolla asettaen tavoitteita sekä toimintakäytäntöjä (Fritz, S, J 2009, 15). Tämän lisäksi teoksessa mainittiin myös yksityisen yhtiön etu suhteessa julkisesti noteerattuun yhtiöön. Yksityisen yhtiön eduksi nähtiin strategisten päätösten helpompi tekeminen, koska ei tarvinnut keskittyä kvartaalituloksiin (Fritz S,J. 2009,15). Teoksessa oli myös analysoitu pääomasijoitusyhtiöiden johtajia. Näiden johtajien kommentteista kävi selvästi ilmi, että sijoituksen saaneen kohdeyhtiön johtoryhmä vaihdetaan hyvin nopeasti, mikäli se nähdään tarpeelliseksi (Fritz, S, J 2009, 15).

Tässäkin teoksessa kyse oli liiketoimintansa jo vakiinnuttaneiden yhtiöiden vertailusta. Oli mielenkiintoista havaita, kuinka samanlaisia pääomasijoittajien toimintatavat ovat sekä isoissa, että pienissä yhtiöissä.

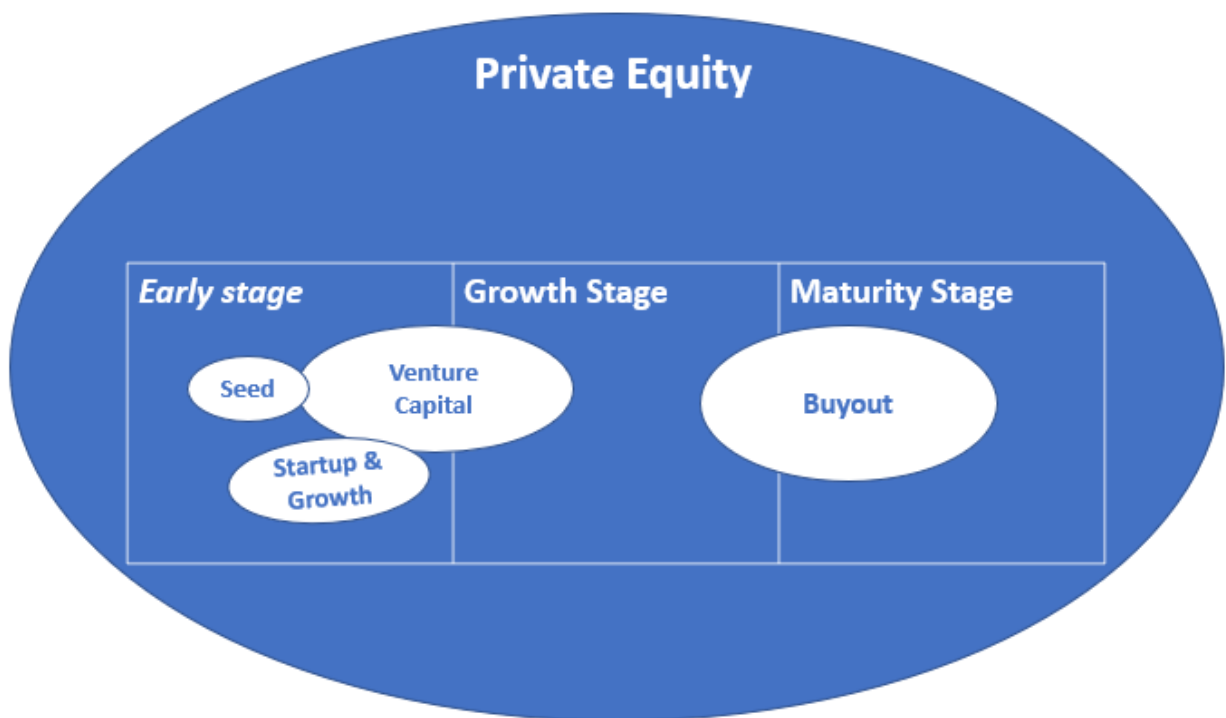
2.2 Keskeiset käsitteet

Tutkimukseni keskeisiä käsitteitä ovat: pääomasijoittaminen, pääomasijoittaja, enkelisijoittaja, startup – yritys, buyout -sijoittaminen, venture capital -sijoittaminen sekä seed -vaihe.

Tutkimuksia analysoidessani huomasin, että käsitteiden merkitys voi hieman vaihdella riippuen tutkijasta ja maanosasta. Haastatteluja tehdessäni huomasin kuitenkin, että haastateltavat jakoivat

pääomasijoittamisen yleisesti venture capital -sijoittamiseen (tarkoittaen tällä aikaisen vaiheen yhtiöihin tehtäviä sijoituksia) ja buyout -sijoittamiseen (tarkoittaen tällä myöhäisen vaiheen yhtiöihin tehtäviä sijoituksia).

Alla oleva kuvio (kuvio 2) kuvastaa näiden käsitteiden välisiä yhteyksiä. Private Equity on omaisuusluokka, jonka olen karkeasti jakanut tässä kaaviossa venture capital sekä buyout -sijoituksiin. Käsitteet on määritelty kaavion alapuolella.



Kuvio 2. Private Equity omaisuuslajina.

Pääomasijoittaminen omaisuusluokkana (Private equity):

Englanninkielisen termin "Private equity" suora käänös on "Yksityinen pääoma". Private equity on omaisuusluokkana eräänlainen yläkäsite kaikenlaiselle listaamattomiin yhtiöihin tehtäviin sijoituksiin (Demaria 2010, 25). Eli esimerkiksi pörssiyhtiön osakkeet eivät kuulu private equity -

omaisuusluokkaan, koska niillä käydään julkista kauppaa pörssissä. Puhuessani pääomasijoittamisesta tässä työssä, tarkoitan yleisesti private equity -markkinaa.

Pääomasijoittaja:

Pääomasijoittaja voi käytännössä olla yritys, yksityishenkilö (Enkelisijoittaja) tai julkinen toimija. Pääomasijoittaja työkseen ostaa, kehittää ja myy osuuksiaan yhtiöissä tarkoituksenaan kasvattaa yhtiön arvoa (Pääomasijoittajat Ry 2018, 3, 6, 18. C).

Enkelisijoittaja:

Varakas yksityishenkilö, joka harjoittaa sijoittamista listaamattomiin yhtiöihin (Demaria 2010, 217). Kutsutaan myös ”Business enkeleiksi”. Englanniksi tämä on ”Angel investor”. Suomessa toimii enkelisijoittajien yhdistys ”Fiban”, joka on merkittävä toimija yritysten ja enkelisijoittajien yhdistäjänä.

Startup

Demaria (2010,200) määrittelee startupin tarkoittavan yhtiön kehitysvaihetta, missä se vasta kehittää tuotetta tai palvelua ja vie sen lopulta markkinoille. Hän myös mainitsee startupin olevan nuori yhtiö (alle yksi vuosi sitten perustettu).

Buyout – sijoittaminen (Lyhenne: BO)

Buyout -sijoituksiksi sanotaan sijoituksia, jotka tehdään yhtiöön, jonka liiketoiminta on vakiintunutta (Pääomasijoittajat 2020, 6. D). Tätä liiketoimintaa pyritään kasvattamaan ja jalostamaan paremmaksi. Tällaisten sijoitusten seurauksena tullaan usein enemmistöomistajaksi yhtiössä. (Pääomasijoittajat 2020, 6. D.)

Venture capital (Lyhenne: VC)

Venture capital -rahoituksella tarkoitetaan aikaisen vaiheen kasvuyhtiöihin tehtäviä oman pääomanehtoisia sijoituksia, joiden riski-tuottosuhde on erittäin korkea (Gravagna & Adams 2013).

Seed -sijoittaminen

Siemenrahoitus tarkoittaa alkusijoitusta, jonka avulla yhtiön konsepti todistetaan toimivaksi (Demaria 2010, 195). Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi markkinatutkimuksen tekemistä.

Verrokkiyhtiöt

Käytin kappaleessa 1.2 ”Pääomasijoittajan merkitys” KPMG:n & Pääomasijoittajat Ry:n (2020, 11. A) tekemää tutkimusta. Tässä tutkimuksessa on vertailtu pääomasijoituksen saaneita yhtiöitä sellaisiin verrokkiyhtiöihin, jotka eivät olleet saaneet pääomasijoitusta. Tutkimuksessa oli 580 pääomasijoituksen saanutta yhtiötä, joista 269 kuului BO-kategoriaan ja 311 VC -kategoriaan. Näille 580 pääomasijoituksen saaneelle yhtiölle haettiin vertailukelpoinen joukko seuraavien kriteerien mukaisesti:

- Verrokkietokanta sisältää 79 000 yritystä, joiden liikevaihto oli vuonna 2016 yli 100 000 €.
- Jokaiselle sijoitustyypin ja ensisijoitusvuoden yhdistelmälle valitaan tietokannasta kaikki samojen toimialojen yritykset, joiden liikevaihto on pienimmän ja suurimman pääomasijoituksen saaneen yrityksen liikevaihdon välissä.
- Verrokeista on poistettu 0,5 % nopeimmin kasvaneet sekä pienentyneet yritykset, mahdollisten vertailukelvottomien taloudellisten tietojen takia.
- Liikevaihdon kasvuprosenteista lasketaan painotettu keskiarvo toimialoittain samassa suhteessa kuin kohdeyritysten liikevaihto on jakautunut toimialoille.

KPMG & Pääomasijoittajat Ry (2020, 11. A).

2.3 Pääomasijoittamisen toimintamallit

Tässä kappaleessa käsittelen pääomasijoittamisen toimintamalleja. Käyn läpi suoran ja välillisen pääomasijoituksen tekemisen kohdeyhtiöön.

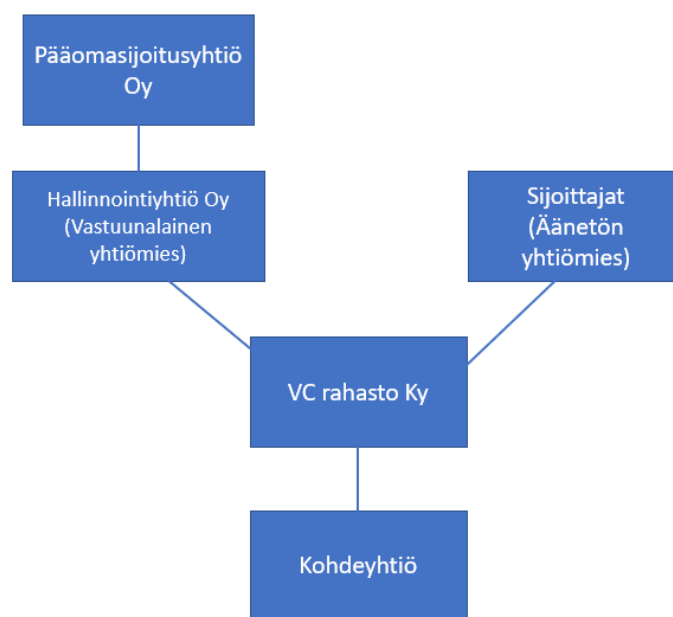
Suora pääomasijoitus

Pääomasijoittaminen voi käytännössä tapahtua kahdella tavalla: suoraan tai välillisesti. Yksityishenkilö, instituutio tai yritys voi ostaa suoraan osuuden yrityksestä, ilman välikäsiä. Tällöin sijoittaja joutuu itse tekemään analyysit ja muun taustatyön sekä pohtimaan sijoituksen järkevyyttä.

Välillinen pääomasijoitus (Rahasto)

Toinen vaihtoehto on sijoittaa rahaa ammattimaisen pääomasijoittajan hallinnoimaan rahastoon. Tällöin pääomasijoittaja hoitaa kohdeyhtiöiden analysoinnin ja tekee sijoituspäätökset. Ammattimainen pääomasijoittaja ottaa tästä hallinnointipalkkion ja yleensä myös osuuden tuotoista. Pääomasijoitustoimialalla on vakiintunut 80/20 suhde tuottojen jaossa. (Andersin 2021, 21).

Alla on kuvattuna tyypillisen suomalaisen venture capital -rahaston rakenne.



Kuvio 3. VC-rahaston rakenne (Andersin 2021,21).

Suomalaiset venture capital -rahastot ovat yleensä suomalaisia kommandiittiyhtiöitä (Andersin 2021, 21). Tyypillisiä sijoittajia suomalaisissa venture capital -rahastoissa ovat eläkevakuutusyhtiöt, vakuutusyhtiöt, varakkaat yksityishenkilöt sekä perheiden sijoitusyhtiöt (Andersin 2021, 21). Myös Suomen teollisuussijoituksella, Business Finlandilla sekä Euroopan investointirahastolla on merkittävä rooli suomalaisten venture capital -rahastojen sijoittajana (Andersin 2021, 21).

Rahastoja on avoimia sekä suljettuja. Avoin rahasto kuvataan hallituksen esityksessä seuraavasti:

” sijoitusrahaston pääoma on vaihtuva, eikä rahasto-osuudenomistajien piiriä ole rajoitettu ”

(HE 202/1998 VP, 21).

Suljetut rahastot ovat sellaisia, joihin kerätään jokin tietty määrä sijoituksia, jonka jälkeen ne suljetaan (Verohallinto 2016).

Pääomarahastot kuten venture capital -rahastot ovat tyypillisesti suljettuja rahastoja ja sijoitukset näihin tehdään yleensä 5–10 vuodeksi (Koppanen 2018).

On mielenkiintoista huomata, että esimerkiksi Suomen Teollisuussijoitus Oy tekee sijoituksia eri pääomasijoitusyhtiöiden hallinnoimiin rahastoihin sekä suoria sijoituksia kohdeyhtiöihin (Tesi, 2021).

2.4. Pääomasijoittaminen Suomessa & rahoitusvolyymit

Pääomasijoittajat ovat erittäin merkittävä osa yritysten kasvua ja rahoitusta Suomessa. Pelkästään pääomasijoittajien omistamien yritysten liikevaihto vuonna 2019 oli 22 Mrd eur, mikä on noin 5 % suomalaisten yritysten kokonaisliikevaihdosta. (Pääomasijoittajat Ry 2020, 13. B).

Vuoden 2018 kesäkuussa Suomessa oli 83 buyout -rahastoa sekä 104 venture capital -rahastoa (Koppanen 2018).

Suomalainen pääomasijoituskenttä on kasvanut merkittävästi viimeisen kymmenen vuoden aikana. Pelkästään vuosien 2015–2019 välillä suomalaisiin listaamattomiin yhtiöihin sijoitettiin 5,2 miljardin euron edestä rahaa. Sijoituksia tehtiin noin 1200 eri yhtiöön. (Pääomasijoittajat Ry 2020, 7. D).

Suomessa toimii suuri määrä yksityisiä sekä julkisia toimijoita. Merkittäviä julkisia toimijoita ovat mm. Eläkeyhtiöt sekä Suomen Teollisuussijoitus Oy, Business Finland ja Finnvera.

Esimerkiksi Suomen Teollisuussijoitus Oy eli Tesi sijoittaa kohdeyhtiöihin suorilla sijoituksilla sekä pääomarahastojen kautta (Tesi 2021.) Vaikka Tesi on täysin valtion omistama, se kertoo sivuillaan, että se sijoittaa yhtiöihin täysin markkinaehtoisesti ja samoilla tuotto-odotuksilla, kuin yksityisetkin. (Tesi 2021).

Tesin sivuilla kuitenkin sanotaan myös seuraavasti:

”Valtion pääomasijoitusyhtiönä tavoitteenamme on taloudellisen tuloksellisuuden rinnalla suomalaisen pääomasijoitusmarkkinan kehittäminen sekä uudistuvan yritystoiminnan ja talouden kasvun edistäminen” (Tesi 2021).

Eli Suomen Teollisuussijoituksella on siis myös merkittäviä muita tavoitteita taloudellisen hyödyn lisäksi. Myös esimerkiksi Finnvera avoimesti kertoo nettisivuillaan yhdeksi tavoitteekseen ”*edistää aluekehitystä Suomessa*” (Finnvera 2021).

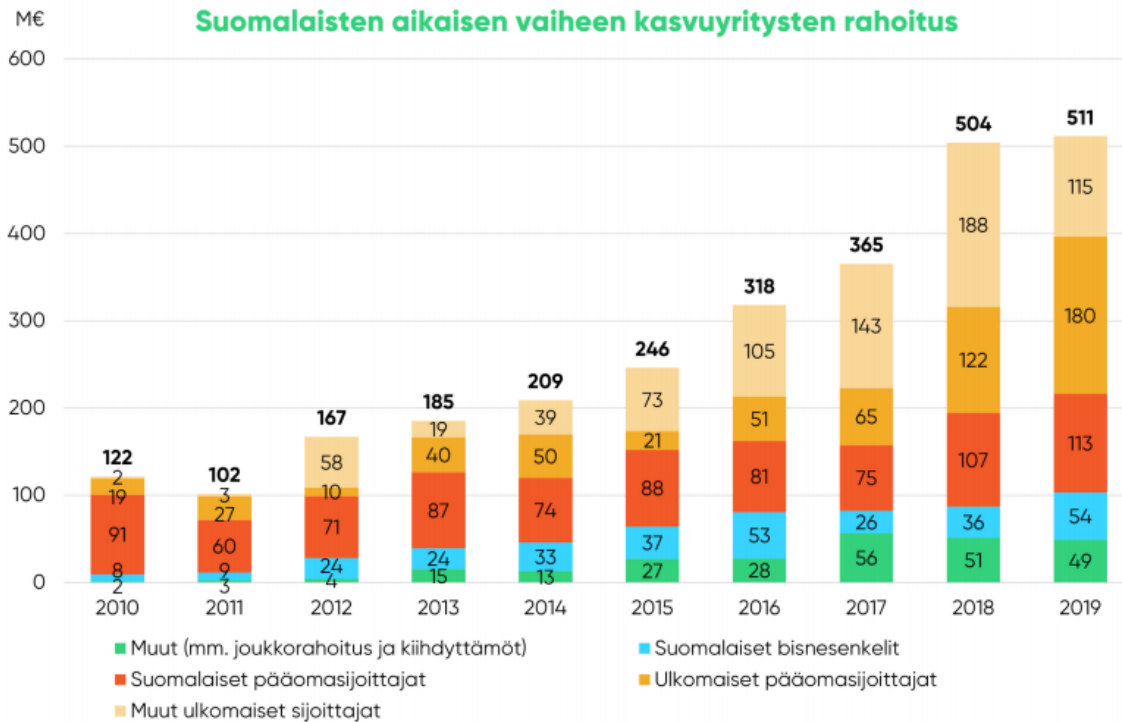
Tunnettuja yksityisiä toimijoita alalla on esimerkiksi CapMan Oyj, Sievi Capital Oyj, Sponsor Capital Oy, Juuri Partners Oy sekä Intera Partners. Näiden lisäksi on lukemattomia yksityisiä yhtiöitä sekä rahastoja, jotka tavalla tai toisella harjoittavat pääomasijoittamista.

Tutkimusnäyttö pääomasijoittajien omistamien yritysten keskivertoa paremmasta kehityksestä on kiistatonta ja tästä syystä on tärkeää, että Suomesta löytyy ammattimaista osaamista omistamiseen liittyen.

Rahoitusvolyymit

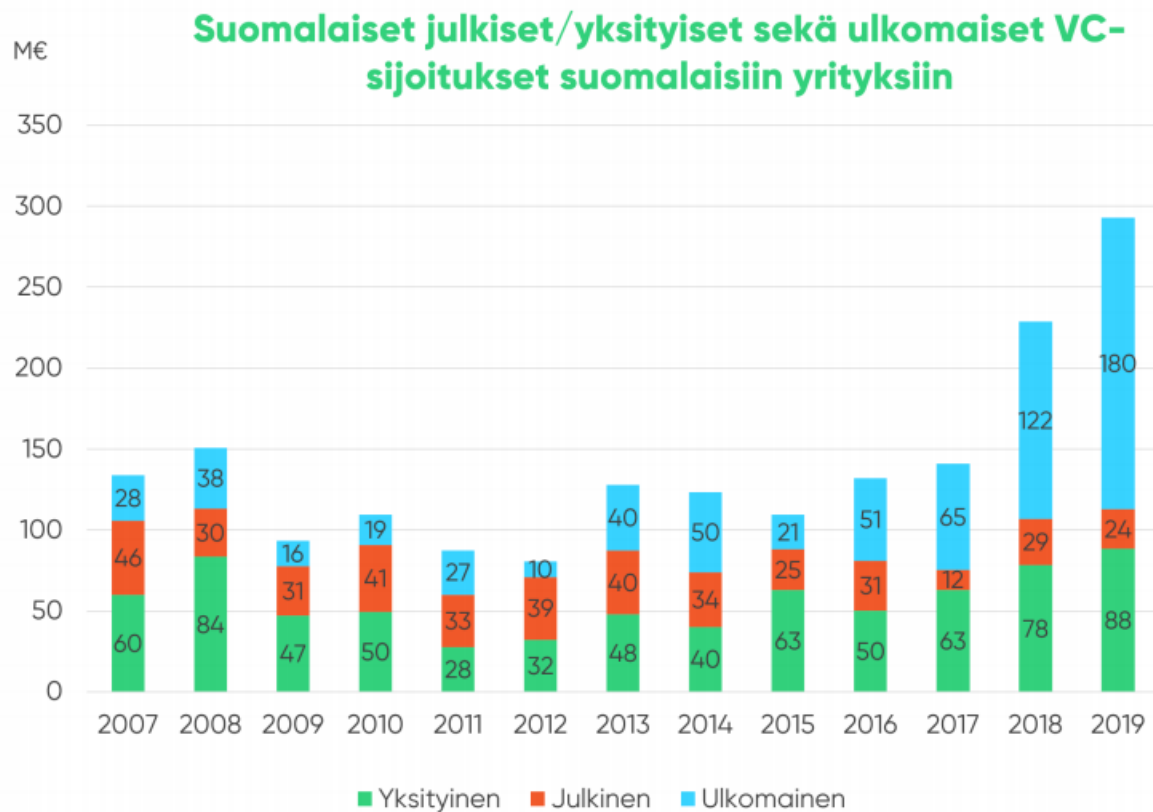
Alla olevasta kuvaajasta (Kuvio 4) pystymme havaitsemaan kuinka paljon aikaisen vaiheen kasvuyritysten (Seed, Startup & Growth) rahoituksen volyymit ovat kasvaneet. Merkittävää tässä myönteisessä kehityksessä on erityisesti ulkomaisten sijoittajien tekemät sijoitukset.

Suomi on selvästi alkanut kiinnostamaan ulkomaisia sijoittajia entistä enemmän ja tätä kehitystä voidaan pitää erittäin myönteisenä. Tämä tarkoittaa lisää sijoituksia suomalaisiin yrityksiin ja tätä kautta entistä enemmän osaamista ja pääomaa yhtiöiden käytettäväksi.



Kuvio 4. Sijoitukset suomalaisiin aikaisen vaiheen kasvuyrityksiin. (Pääomasijoittajat Ry, 2020, 37. E).

Myös suomalaisten yritysten saamat venture capital -sijoitukset ovat kasvaneet merkittävästi viimeisten vuosien aikana, kuten alla olevasta Pääomasijoittajat Ry:n (2020) kuvaajasta ilmenee. Tässäkin luokassa ulkomaisten omistajien tekemät sijoitukset ovat kasvaneet erittäin rajusti. On hienoa saada ulkomaisia omistajia mukaan kehittämään ja kasvattamaan suomalaisia yhtiöitä. Suomeen näyttäisi kehittyneen viimeisten vuosien aikana näiden tilastojen perusteella oikeasti kansainvälinen ja dynaaminen sijoitusympäristö. Pidän tätä kehitystä luonnollisena asiana, mitä kiihtyvä globalisaatio entisestään vahvistaa.



Kuvio 5. Suomalaiset julkiset / yksityiset sekä ulkomaiset VC-sijoitukset suomalaisiin yrityksiin. Pääomasijoittajat Ry 2020, 28. E).

Buyout-sijoituksissa (kuvio 6) ulkomaalaisten omistajien tekemät sijoitukset eivät ole kasvaneet samassa tahdissa vuosien mittaan, kuin venture capital sekä alkuvaiheen yrityksiin tehdyt sijoitukset (Kuvio 5). Tästä huolimatta suomalaiset yritykset kuitenkin selvästi keräävät paljon sijoituksia ulkomailta.



Kuvio 6. Kotimaiset ja ulkomaiset buyout -sijoitukset suomalaisiin yrityksiin. (Pääomasijoittajat Ry 2020, 27. F). (Ulkomaiset sijoitukset sinisellä).

3. TUTKIMUSMENETELMÄT

Tässä kappaleessa tulen käsittelemään käyttämäni tieteelliset tutkimusmenetelmät sekä taustoitan myös tutkimuksen tarkoitusta ja tarkoituksen yhteyttä tutkimusmenetelmiin. Käsittelem myös käyttämäni analyysimenetelmät sekä esittelen tutkimukseen haastattelemani tahot lyhyesti.

3.1 tutkimuksen tarkoitus

Tutkin työssäni pääomasijoittajan tuomia etuja kohdeyhtiölle. Tätä kautta tarkoitukseni on löytää selittäviä tekijöitä pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden keskivertoa paremmalle menestykselle.

Haluan haastattelujen avulla kuulla alan toimijoiden omia mielipiteitä ja näkökulmia, jotka heidän mielestään ovat keskeisiä tekijöitä pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden poikkeuksellisen hyvän menestyksen taustalla.

Uskon, että tällaisesta tiedosta voi olla aidosti hyötyä monille yrityksille sekä koen itse aiheen myös äärimmäisen mielenkiintoiseksi ja tärkeäksi yhteiskunnan kannalta. Tutkimukseni toivottavasti tuo esille keskeiset asiat, millä tavoin pääomasijoittajat auttavat kohdeyhtiöitä sekä millä tavoin liiketoimintaa harjoitetaan pääomasijoittajan tultua mukaan. Tutkimukseni siis toivottavasti auttaa yksinkertaisesti selittämään pääomasijoittajien tuomaa lisäarvoa kohdeyhtiölle.

Numerot ja data selvästi osoittavat näiden pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden keskivertoa paremman kehityksen. Pyrin kuitenkin tämän tutkimuksen avulla selvittämään pehmeitä tekijöitä menestyksen taustalla, jotka eivät välttämättä numeroista suoraan ilmene.

Näiden pehmeiden asioiden esilletuonti voi mahdollisesti auttaa kasvuyhtiöitä ja yrittäjiä heidän harkitessaan pääomasijoituksen hakemista yhtiölleen. Haluan omalta osaltani auttaa yrityksiä ja tutkimuksellani tuottaa uutta arvokasta tietoa yrityksille päätöksen teon tueksi.

Pehmeillä tekijöillä tarkoitan esimerkiksi parhaita käytäntöjä sekä toimintamalleja, mitä pääomasijoittajat soveltavat käytäntöön kohdeyhtiöissä.

3.2 Tutkimusote & analyysimenetelmät

Tämä tutkimus on toteutettu haastattelemalla neljää alan toimijaa. Kaksi heistä (Vaaka & Tesi) edustivat puhtaasti pääomasijoittajan näkökulmaa. Aallolla sekä Silventolalla oli molemmilla erittäin merkittävää kokemusta yrittäjänä toimimisesta sekä enkelisijoittamisesta. Haastateltavien esittelyt löytyvät kappaleesta 3.3.

Haastattelut päädyin tekemään Microsoft Teamsin sekä puhelimen välityksellä vallitsevasta koronatilanteesta johtuen. Haastatteluissa haastateltavien vastaukset kysymyksiin on kirjattu tarkalleen ylös, hyödyntäen Microsoft Word -ohjelmaa. Epäolennainen keskustelu on jätetty kokonaan pois. Haastateltavien vastaukset toimivat erittäin tärkeässä osassa tätä työtä. Niiden avulla pyrin saamaan vastauksia ja selityksiä tutkimaani ilmiöön.

Haastattelut on tehty teemahaastatteluina, koska halusin nimenomaan kuulla haastateltavien omia mielipiteitä sekä näkemyksiä tutkimastani ilmiöstä. Tekemäni haastattelut ovat tyyliltään puolistrukturoituja teemahaastatteluja. Haastatteluissani kysyin kaikilta haastateltavilta saman tyylliset kysymykset. Kysymyksien asettelua jouduin hieman muokkaamaan sen mukaan, oliko kyseessä pääomasijoittajan edustaja vai pääomasijoituksen saaneen yhtiön edustaja. Kysymyksen idean pyrin kuitenkin pitämään samana. Osa haastateltavista oli erittäin kiireisiä ja tästä syystä ehdin kysymään joiltakin haastateltavilta enemmän kysymyksiä, kuin toisilta. Haastateltavien taustat ja tietämysalueet erosivat myös merkittävästi toisistaan ja tästä syystä saatoinkin keskustella toisen haastateltavan kanssa eri kysymyksistä huomattavasti kauemmin, kuin toisen.

Haastattelutilanteet ja haastateltavat olivat hyvin erilaisia. Kysymysten esittämisjärjestyksessä oli myös eroja ja osa kysymyksistä on jätetty joidenkin haastateltavien osalta kysymättä.

Kaikissa haastatteluissa kerroin tarkalleen haastateltavalla mitä tutkimukseni koskee ja mikä on tutkimukseni tarkoitus. Tällä tavoin varmistin, että haastateltavat ymmärtävät tutkimuskysymykseni ja pystyvät parhaalla mahdollisella tavalla auttaa minua löytämään tutkimaani ilmiötä selittäviä tekijöitä.

Olen pohjustanut tutkimustani vahvasti aikaisemmalla aiheesta tehdyllä tutkimuksella. Tämän tutkimuksen myötä tehtyjen teemahaastattelujen avulla pyrin selittämään ja avaamaan aikaisemman

tutkimuksen osoittamia tosiasioita. Haastattelujen tarkoitus oli kuulla haastateltavien mielipiteitä ja omia henkilökohtaisia näkemyksiä ja tästä syystä tutkimuksessani menetelmäsuuntaus on kvalitatiivinen

Haastatteluiden analyysimenetelmä

Haastatteluiden analyysimenetelmänä on käytetty aineistolähtöistä sisällönanalyysiä. Kyseinen analyysimenetelmä voidaan karkeasti jakaa kolmivaiheiseksi sisältäen: Redusoinnin (pelkistäminen), aineiston klusteroinnin (ryhmittely) sekä abstrahoinnin (teoreettisten käsitteiden luominen) (Tuomi & Sarajärvi 2017, 4.4.3).

Kyseinen analyysimenetelmä sopii erittäin hyvin tutkimukseeni, koska tarkoitukseni on juuri haastatteluiden perusteella löytää ilmiötä selittäviä tekijöitä. Haastatteluiden analysointi tällä menetelmällä mahdollisti keskeisten asioiden löytämisen ja havainnollistamisen hyvin tehokkaasti.

3.3 Haastateltavat

Tässä kappaleessa esittelen haastateltavat pääpiirteittäin.

Wolt Enterprises Oy (Elias Aalto)

Haastattelin tätä työtä varten yhtä Woltin perustajista, Elias Aaltoa. Aallon kommentit ja vastaukset kysymyksiini olivat erittäin mielenkiintoisia johtuen hänen ainutlaatuisesta kokemuksestaan. Aalto on ollut Woltin tarinassa mukana alusta asti ja oli todella mielenkiintoista kuulla millä tavoin pääomasijoittajan mukaantulo on vaikuttanut kasvavan yhtiön toimintaan.

Kuten aikaisemmista tilastoista ilmenee (Kappale 2.4) suomalaisten yhtiöiden saamat pääomasijoitukset ovat kasvaneet huomattavasti viimeisten vuosien aikana. Vuosi 2021 jää kuitenkin historiaan, koska suomalainen teknologiayhtiö Wolt on kerännyt rahoituskierroksellaan 440 miljoonaa euroa kansainvälisiltä pääomasijoittajilta. Tämä on Suomen historian suurin kasvuyhtiön rahoituskierros. (Helsingin Sanomat 2021).

Woltin rahoituskierroksiin ovat osallistuneet monet nimekkäät kansainväliset sijoittajat kuten esimerkiksi Goldman Sachsin pääomasijoitusyksikkö (Wolt, 2021). Tämän lisäksi Wolt valittiin myös Euroopan lupaavimmaksi startupiksi vuonna 2020 (Kauppalehti, 2020).

Wolt on kasvanut hurjaa vauhtia. Liikevaihtoa Wolt teki vuonna 2018 n.20 milj ja vuonna 2019 liikevaihto oli jo n.87 miljoonaa euroa (Suomen asiakastieto, 2021). Vuonna 2019 Woltilla oli yli 1000 omaa työntekijää sekä yli seitsemän miljoonaa rekisteröitynyttä käyttäjää (Kiviranta, Mäenpää & Poukka, 2020, 178).

Suomen Teollisuussijoitus Oy (Tesi)

Haastateltavani oli myös Suomen Teollisuussijoituksen toimitusjohtaja Jan Sasse. Tesi hallinnoi 1,6 miljardin euron pääomasijoituksia ja sillä on portfolioissa 63 suoraa kohdeyritystä ja sijoituksia 98 rahastossa (Tesi, 2021).

Tesin toimitusjohtajalla Jan Sassella on erittäin laaja kokemus pääomasijoitustoiminnasta. Hänen kommenttinsa toivat erittäin paljon lisäarvoa tähän tutkimukseen.

Vaaka Partners Oy

Sain mahdollisuuden haastatella tätä työtä varten myös edustajaa Vaaka Partners Oy:ltä. Kyseinen pääomasijoitusyhtiö on ollut mukana kasvattamassa esimerkiksi Frameryn sekä Jungle Juice Bar:in liiketoimintaa (Vaakapartners, 2021). Haastateltava toimii yhtiössä asemassa ”Partner”.

Mikko Silventola – yksityinen sijoittaja

Silventola on suomalainen yrittäjä ja sijoittaja. Silventola mainitsee LinkedIn sivuillaan (2021) olevansa sijoittajana yli 50 yhtiössä, jotka ovat yhteensä keränneet yli kaksi miljardia dollaria venture capital rahoitusta. Tämän lisäksi hän mainitsee olleensa sijoittajana kolmessa yhtiössä, joiden arvo ylittää miljardin dollarin (LinkedIn 2021).

3.4 Reliabiliteetti & Validiteetti

Pyrin valitsemaan tutkimukseeni haastateltavaksi mahdollisimman kokeneita ja merkittävässä asemassa olevia henkilöitä. Lähetin todella paljon haastattelupyynnöitä, jotta sain mielestäni tarpeeksi osaavat ja kokeneet henkilöt tutkimukseeni. Tällä tavoin pyrin varmistamaan, että saamani vastaukset perustuvat monipuoliseen ja kattavaan kokemukseen.

Kysyin haastatteluissa kysymykset mahdollisimman neutraalisti, jotta haastateltavat sanoisivat ainoastaan asioita, jotka ovat tulleet oma-aloitteisesti heidän mieleensä. Kuten jo lyhyesti osiossa 3.2 mainitsin, haastattelut eivät edenneet identtissä järjestyksessä ja en kysynyt kaikilta haastateltavilta täsmälleen samoja kysymyksiä. Haastattelut etenivät hyvin eri tahtiin ja muutamaaan otteeseen haastateltavat oma-aloitteisesti osittain vastasivat kysymykseeni, jota en ollut vielä kysynyt. Tämän lisäksi osa haastateltavista halusi tehdä haastattelun puhelimen välityksellä. Tämä haastattelutilanne erosi huomattavasti Teams - videohaastattelusta.

Haastatteluaineistoni koostuu neljän haastateltavan kommentista. Tämä on suhteellisen pieni määrä reliabiliteetin näkökulmasta ja tästä syystä tutkimustulosten yleistämiseen tulee suhtautua varauksella.

Pidän kuitenkin käyttämäni tutkimusmenetelmää erittäin validina, koska sen avulla saan vastauksen suoraan tutkimaani ilmiöön. Kohderyhmä on huolella valittu ja kysymykseni erittäin yksiselitteisiä.

Tehdessäni haastatteluita, pohjustin tutkimukseni tarkoituksen haastatteluiden alussa hyvin selkeästi jokaiselle haastateltavalle. Tällä tavoin pyrin varmistamaan, että jokainen haastateltava ymmärtää tarkalleen, mitä tutkimukseni koskee ja mitä haluan tutkimuksessani selvittää. Tarkoituksenani oli asettaa haastateltavat samalle viivalle ja estää vääriä oletuksia vaikuttamasta vastauksiin.

Keräämässäni haastatteluaineistossa oli erittäin paljon samanlaisuuksia suhteessa aikaisempaan tutkimukseen. Aineistosta nousseet havainnot ovat selkeässä yhteydessä aikaisemman tutkimuksen kanssa ja pidän tutkimuksessani nousseita asioita hyvin olennaisina tämän tutkimusaiheen kannalta.

4. ANALYSOINTI

Tässä kappaleessa tulen analysoimaan aineistostani nousseita asioita ja tuomaan esille keskeisimmät havainnot. Pyrin etenkin analysoimaan haastatteluissa esiin nousseita asioita, jotka selittävät pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden keskivertoa parempaa menestystä.

Tutkittuani ja haastateltuani pääomasijoittajia sekä pääomasijoituksen saaneita yhtiöitä olen saanut huomattavasti paremman käsityksen siitä, miksi pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistavat yhtiöt menestyvät keskivertoa paremmin.

4.1 Tutkimuksen keskeiset tulokset

Kaikki haastateltavat mainitsivat tavalla tai toisella nämä asiat pääomasijoittajan tuomaksi hyödyksi kohdeyhtiölle:

- Parempi osaaminen
- Suuremmat taloudelliset resurssit
- Tahto kasvaa

Nämä kolme pääluokkaa voidaan jakaa moneen alaluokkaan, joita käsittelen syvällisemmin seuraavaksi. Alla olevassa taulukossa (taulukko 1) on havainnollistettu työn keskeisimmät tulokset visuaalisesti.



Taulukko 1. Tutkimuksen keskeiset tulokset.

4.2 Parempi osaaminen

Yhtenä tärkeimpänä kohdeyhtiön keskivertoa parempana menestystä selittävän tekijänä on ehdottomasti pääomasijoittajan mukanaan tuoma osaaminen. Etenkin Vaaka Partners Oy:n edustajan haastattelusta kävi hienosti ilmi, kuinka pääomasijoittaja kokoaa ”unelmajoukkueen” kohdeyhtiön hallitukseen. Yhtiön hallitukseen muodostuu osaavien ammattilaisten joukko, joiden erilainen erityisosaaminen täydentää toisiaan ja muodostaa tehokkaan kokonaisuuden yhtiön kehittämisen kannalta. Vaaka Partners Oy:n edustaja kuvasi tätä ”osaamiseksi ihmisten kautta”.

4.2.1 Liiketoimintaosaaminen

Aineistosta nousi esille pääomasijoittajan tuoma suuri hyöty liittyen erityisesti liiketoimintaosaamiseen. Eräs haastateltavista kuvasi asiaa seuraavalla tavalla:

”Saimme suurta apua pääomasijoittajalta liittyen miten firma saadaan toistettavasti ja systemaattisesti tuottamaan voittoa”

Tällä haastateltava tarkoitti pääomasijoittajan osaamisen ja kokemuksen auttaneen heitä rakentamaan firmasta tulosta tekevän organisaation.

Yksi haastateltavista kuvaili pääomasijoittajan tuovan kohdeyhtiöön *''kylmää liiketoimintakeskeisyyttä''*.

Hän tarkoitti tällä sitä, että pääomasijoittaja auttaa yrittäjää muokkaamaan yrittäjän idean ja vision kannattavan liiketoiminnan muotoon.

Aineiston perusteella pääomasijoittaja toi kohdeyhtiöön rationaalisen liiketoiminnallisen näkökulman, jonka perusteella yhtiötä lähdettiin kehittämään eteenpäin. Aineistosta nousi esille myös pääomasijoittajan osaaminen ja tahto pyrkiä muokkaamaan liiketoiminta mahdollisimman skaalautuvaksi.

4.2.2 Kansainvälistyminen

Aineistosta nousi erittäin vahvasti ilmi pääomasijoittajan tuoma hyöty ja osaaminen kansainvälistymiseen liittyen. Jokainen neljästä haastateltavasta mainitsi kansainvälistymisen olevan pääomasijoittajan kohdeyhtiöön tuoma tärkeä osaamisalue.

Kansainvälistymiseen liittyvän osaamisen nähtiin mahdollistavan kohdeyhtiölle merkittäviä kasvumahdollisuuksia globaalisti. Muun muassa pääomasijoittajien laajojen verkostojen koettiin nopeuttavan uusien maantieteellisten alueiden haltuun ottamista.

Käytännössä pääomasijoittaja saattoi esimerkiksi osata ohjata kohdeyhtiön oikean liikekumppanin puheille kohdemaassa. Pääomasijoittajan paikallistuntemus auttoi myös välttämään virheitä.

Yksi haastateltavista sanoi pääomasijoittajalla olevan kyky *''katsoa yrittäjää enemmän ympärilleen''*, tarkoittaen tällä pääomasijoittajan kykyä tunnistaa ja nähdä mistä kohdeyhtiön asiakkaat oikeasti löytyvät.

Eräs haastateltavista kommentoi kansainvälistymistä seuraavasti:

''Pääomasijoittaja osaa kokemuksensa myötä tunnistaa, mistä iso kasvu voisi lähteä tulemaan''

Yksi haastateltavista (pääomasijoittajan edustaja) mainitsee esimerkkinä yhden kohdeyhtiön, jonka hallitukseen he toivat Nokian entisen johtajan, jolla oli vahvaa osaamista ja kokemusta kansainvälisen jakelu- ja myyntiverkostojen rakentamisesta. Tämä kuvaa mielestäni hyvin, kuinka pääomasijoittaja tuo yhtiöön osaamista ihmisten kautta.

4.2.3 Parempien osajien saaminen kohdeyhtiöön

Haastattelujen perusteella käy selkeästi ilmi, että pääomasijoittajien hyvä maine ja laajat kontaktit mahdollistivat kovan luokan osajien saamisen kohdeyhtiöiden johtoryhmään sekä hallitukseen. Juuri tämä osaavien asiantuntijoiden saaminen mukaan kohdeyhtiön toimintaan tuntui olevan ratkaisevassa osassa kohdeyhtiön menestymisen kannalta.

Eräs haastateltava kuvaili pääomasijoittajan toimivan ikään kuin yhdistävänä *”linkkinä”* kohdeyhtiöiden ja osajien välillä. Hän kertoi pääomasijoittajan arvioivan kohdeyhtiön tarpeet ja näiden tarpeiden perusteella etsitään pääomasijoittajan omista sidosryhmistä tarvittava tuki kohdeyhtiölle.

Haastattelujen aikana huomasin myös, kuinka itsevarmasti pääomasijoittajat tätä prosessia kuvasivat. He käyttivät sanoja *”hoidetaan kuntoon”*, *”etsitään tarvittava tuki”*. Tuntui siltä, että he eivät epäröineet lainkaan, etteikö heidän laajoista verkostoistaan löytyisi tarvittava tuki kohdeyhtiölle.

Yksi haastateltavista kuvasi maineikkaan pääomasijoittajan mukaan tulon laukaisevan *”Itseään ruokkivan syklin”*, jonka seurauksena maineikas toimija houkuttelee muita hyviä osajia mukaan. Hän kuvailee asiaa seuraavalla tavalla:

”jos on jo parhaat ihmiset, niin uudet parhaat ihmiset tulee myös luokse”

Näiden lisäksi aineistosta nousi esille myös se, että pääomasijoittajat hyödyntävän usein aktiivisesti erilaisia osakeinsenttiivi -malleja. Näiden avulla houkuttelevat osajia ja luodaan taloudellinen motiivi hallituksen jäsenille ja johtoryhmälle saada yhtiön arvo nousemaan.

4.2.4 Kokemus

Aineistosta nousi osaamiseen liittyen esille myös pääomasijoittajan kokemus. Kokemus nähtiin eduksi muun muassa siinä, että kohdeyhtiön ei tarvinnut *”hypätä tuntemattomaan”*. Tämä osaltaan madalsi kynnystä esimerkiksi lähteä laajentamaan yritystoimintaa kansainvälisesti. Kokemus myös nähtiin eduksi esimerkiksi virheiden välttämiseksi.

Haastatteluja tehdessä huomasin, että kokemus ja osaaminen miellettiin jokseenkin samaksi asiaksi. Haastateltavat puhuivat muun muassa *”kokemuksen tuomasta osaamisesta”*, mikä nähtiin eduksi yhtiölle. Tähän liittyen haastatteluista nousi ilmi pääomasijoittajien soveltavan systemaattisesti

kohdeyhtiöihin hyväksi havaitsemiaan *''parhaita käytäntöjä''*. Tämä tarkoitti sitä, että pääomasijoittajille on kertynyt aikaisemmista sijoituksista osaamista liittyen siihen, mikä on hyvä toimintatapa missäkin tilanteessa ja mikä ei.

Eräs haastateltava sanoi:

''Pääomasijoitusyhtiöihin on kasautunut kokemusta ja osaamista, mitä yrittäjällä ei yksinkertaisesti ole''.

Oli mielenkiintoista kuulla, kuinka merkittäväksi eduksi pääomasijoittajan tuoma kokemuserustainen osaaminen koettiin haastateltavien keskuudessa.

4.3 Tahto kasvaa

Pääomasijoittajien tahto ja motiivit kasvattaa omistamiaan kohdeyhtiöitä tulivat aineistossa esille hyvin laajasti. Oikeastaan kaikessa pääomasijoittajan tekemisessä on tavalla tai toisella taustalla tavoite kasvattaa yhtiön liiketoimintaa, johtuen pääomasijoittajan ansaintalogiikasta (käsitelty tarkemmin kappaleessa 1.1). Tämä rohkaisi ja loi painetta operatiiviselle johdolle tehdä kasvuun johtavia strategisia liiketoiminnallisia valintoja.

4.3.1 Pääomasijoittaja luo kohdeyhtiölle positiivisen paineen kasvaa

Aineistosta kävi ilmi, että pääomasijoittajan läsnäolo aiheutti painetta kohdeyhtiön johdolle saada aikaan kasvua. Yksi haastateltavista kuvasi tätä sanoin *''positiivinen paine kasvaa''*. Toinen sanoi pääomasijoittajalla olevan *''kovempi kasvun nälkä''*. Tällä haastateltava viittasi muihin, ei ammattimaisiin omistajiin.

Kasvupaineen seurauksena operatiivinen johto on ikään kuin velvoitettu jatkuvasti etsimään mahdollisuuksia kasvaa. Kohdeyhtiöt ovat tietoisia pääomasijoittajan motiiveista, eivätkä halua tuottaa pettymystä. Pääomasijoitusrahastoissa ennalta määrätty aikajänne luo myös osaltaan paineen saavuttaa annetut tavoitteet.

4.3.2 Kasvuun johtavat valinnat

Aineistosta kävi ilmi, että pääomasijoittajan tuleminen mukaan kohdeyhtiön päätöksentekoon tuo mukanaan vahvan kasvunäkökulman. Kohdeyhtiössä tehtävät päätökset tehdään luonnollisesti omistajien tahdon mukaan, minkä seurauksena liiketoiminnallisissa päätöksissä kasvunäkökulma otetaan vahvasti huomioon.

Aineiston perusteella pääomasijoittaja tuo mukanaan myös rohkeutta ja itsevarmuutta tehdä riskialttiimpia valintoja esimerkiksi kansainvälistymiseen ja investoimiseen liittyen. Haastatteluissa kävi ilmi, kuinka pääomasijoittajat tyypillisesti sijoituksen myötä nimittävät kohdeyhtiön hallitukseen oman edustajansa, joka aktiivisesti osallistuu kohdeyhtiön päätöksentekoon.

Eräs haastateltava (Pääomasijoittajan edustaja) kertoi heidän järjestävän kohdeyhtiöidensä kanssa säännöllisiä *''sparrausfoorumeita''* ja *''ajatuspajoja''*, joiden avulla pyrittiin varmistamaan, että yhtiö kulkee oikeaan suuntaan.

Aineiston perusteella pääomasijoittajan mukaantulo johtaa rohkeuden sekä pääomasijoittajan tahdon myötä siihen, että erilaisista vaihtoehdoista valitaan sellainen, joka edesauttaa kohdeyhtiön kasvua ja arvonnousua.

4.3.3 Pääomasijoittajan ansaintalogiikka

Pääomasijoittajan ansaintalogiikka perustuu kohdeyhtiön arvonnousuun (Pääomasijoittajat Ry 2018, 9). Pääomasijoittajien on kasvatettava yhtiöitä ja saatava myytyä osuudet voitolla, jotta pääomasijoittajien oma toiminta olisi kannattavaa. Kohdeyhtiöiden kasvu ja menestys on pääomasijoittajan elinehto, joka osaltaan luo pääomasijoittajalle itselleen paineen saada kohdeyhtiöt kasvamaan. Aineistosta ilmeni selkeästi, kuinka tämä paine ja kasvuhalu valuu alaspäin kohdeyhtiöihin ja näkyy niiden päätöksenteossa.

4.4 Pääomasijoittajan suuremmat taloudelliset resurssit

Pääomasijoittajan osaamisen ja positiivisen paineen lisäksi aineistosta nousi esille pääoman itsensä tärkeys kohdeyhtiölle. Pääoma mahdollisti tappiollisen ja vahvasti kasvavan liiketoiminnan pyörittämisen suuressa mittakaavassa. Haastateltavista Elias Aalto (Woltin perustajajäsen) kertoi joidenkin yhtiön omistajien ottaneen alkuvaiheessa jopa luottokorttivelkoja, saadakseen työntekijöiden palkat maksettua.

4.4.1 Pääomansaataavuus

Pääomasijoittajan turvaama pääomansaataavuus koettiin aineiston perusteella eduksi esimerkiksi mahdollisissa yrityskaupoissa ja neuvotteluissa. Pääomansaataavuus nähtiin eduksi muun muassa tilanteissa, joissa piti reagoida nopeasti. Tämä avasi uusia mahdollisuuksia ja kasvualueita kohdeyhtiölle ja oli tietynlainen kilpailuvaltti. Pääomansaataavuus osaltaan mahdollisti laajemmin uusia liiketoimintamahdollisuuksia kohdeyhtiölle.

Pääomansaataavuus nähtiin aineiston perusteella myös tietynlaisena *''turvaverkkona''* esimerkiksi yllättävien kustannusten ilmaantuessa. Kohdeyhtiöt pystyivät keskittymään paremmin hoitamaan ydintoimintaansa, kun taloudellinen tilanne tiedettiin turvatuksi. Mahdollisuus keskittyä täysin yrityksen ydintoimintaan nähtiin tehokkuutta lisäävänä tekijänä.

Pääomasijoittajan kohdeyhtiölle tuoma pääomansaataavuus mahdollistaa kohdeyhtiön epäorganaisen kasvun yrityskauppojen kautta, mikä mielestäni osaltaan selittää hyvin pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden keskivertoa nopeampaa liikevaihdon ja työntekijämäärän kehitystä. Yrityskaupan myötä kohdeyhtiölle voi nopeastikin siirtyä merkittävä määrä työntekijöitä sekä liikevaihtoa.

4.4.2 Mahdollistaa nopean kasvun

Haastateltavat mainitsivat pääomasijoittajan tuoman pääoman mahdollistavan suuret investoinnit ja panostukset kohdeyhtiön tulevaisuuteen. Eräs haastateltava kommentoi aihetta seuraavalla tavalla:

''Pääomasijoittaja mahdollistaa yrityksen kasvun aivan eri tavalla, kuin jos kasvua rahoitettaisiin vain yrityksen omalla tulorahoituksella''

Pääomasijoittajan tuomalla lisäpääomalla voidaan siis rahoittaa huomattavasti suuremmat kasvuinvestoinnit, kuin mihin yhtiön omat varat riittäisivät. Kohdeyhtiön mahdollisuus investoida rajusti kasvuun oli aineiston perusteella erittäin merkittävä tekijä, joka selittää pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden keskivertoa nopeamman liikevaihdon ja työntekijämäärän kehitystä.

Aineistosta nousi myös esille, että etenkin pienen kasvuyhtiön on käytännössä mahdotonta saada esimerkiksi pankista lainaa. Tällöin pääomasijoitus on monesti yhtiön ainoa vaihtoehto saada ulkopuolista rahoitusta kasvuinvestointeihin.

4.4.3 Laatuoleima

Aineistosta käy ilmi, että pääomasijoituksen saaminen merkittävältä toimijalta herättää myös muiden pääomasijoittajien mielenkiinnon. Kappaleessa 4.2.3 mainittu *''itseään ruokkiva sykli''* kuvaa hyvin tätä ilmiötä. Sijoitus arvostetulta toimijalta kertoo heidän uskostaan kohdeyhtiöön.

Yksi haastateltava mainitsee, että seuraavien rahoituskierrosten kerääminen voi myös olla helpompaa, kun mukana on jo arvostettuja sijoittajia. Tämän lisäksi hän mainitsee imagon olevan tärkeä kohdeyhtiölle myös valuaatiota ajatellen. Parempi imago helpottaa haastateltavan mukaan paremman valuaation saamista (Enemmän rahaa samasta osuudesta yhtiöstä).

Eräs haastateltava sanoi:

''Kasvuyhtiön kannattaa hakea rahoitusta sieltä, mistä sitä on vaikein saada''

Tällä hän viittasi arvostettuihin pääomasijoittajiin. Syy tähän oli se, että hänen mukaansa *''tyhmän rahan''* vastaanottaminen herättää kysymyksiä siitä, miksi yhtiö ei ole saanut pääomasijoittajalta rahaa. Tyhmillä rahalla hän viittaisi sellaiseen tahoon, jolla ei ole liiketoimintaosaamista vaan ainoastaan rahaa.

Aineiston perusteella kävi selväksi, että pääomasijoituksen saaminen uskottavalta toimijalta vähensi kohdeyhtiöön kohdistuvia epäluuloja. Uskottavuus helpotti monessa asiassa kuten rekrytoinneissa sekä erilaisissa neuvotteluissa.

4.5 Kohdeyhtiöiksi valikoituu lähtökohtaisesti hyviä yhtiöitä

Aineiston perusteella kävi hyvin selvästi ilmi, että pääomasijoittajat valitsevat sijoituskohteensa erittäin huolellisesti. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että pääomasijoittajat tekevät sijoituksensa yrityksiin, joiden lähtökohdat menestyä ovat pääomasijoittajan näkemyksen mukaan jo valmiiksi olemassa.

Eräs haastateltavista kommentoi aihetta seuraavalla tavalla:

''Pääomasijoitukset kanavoituvat parhaimpiin firmoihin ja etenkin VC puolella parhaimpiin tiimeihin''

''On vaikea sanoa mikä osuus tulee kohdevalinnasta ja mikä on pääomasijoittajan ansiota''

Toinen haastateltava, kertoi myös arvioivansa tarkasti itse yrittäjää. Hän kertoi arvioivansa muun muassa:

''Pystyykö yrittäjä johtamaan kansainvälistä jättibisnestä''

''Vaikuttaako tyyppi fikselulta ja järkevältä kaverilta''

Kolmas haastateltava totesi:

''Yhtiöllä pitää olla hyvä markkina-asema missä se pelaa, meidän täytyy nähdä, että siinä on merkittävät kasvumahdollisuudet''

Näiden lisäksi eräs haastateltavista myös totesi, että he sijoittavat sellaisiin yrityksiin, joiden ongelmat he uskovat pystyvänsä ratkaisemaan. Tällä tavoin he pystyvät kasvattamaan yhtiön arvoa. Aineiston perusteella pääomasijoittajien portfolioon päätyy siis yhtiöitä, joilla on jo valmiiksi hyvät edellytykset kasvaa. Toisin sanoen, pääomasijoittajien omistavat yhtiöt saattaisivat ilman pääomasijoitustakin menestyä keskivertoa paremmin.

4.6 Muuta aineistosta esille nousutta

Käsittelen tässä osiossa vielä lyhyesti muita haastattelussa esille nousseita asioita. Otan kantaa pääomasijoitustoiminnan yhteiskunnalliseen merkitykseen sekä nostan esille aineistosta nousseita neuvoja kasvuyhtiöille.

Yhteiskunnallinen näkökulma

Esitin johdantokappaleen kohdassa 1.3 kysymyksen liittyen valtion rahalliseen panostukseen pääomasijoitustoimintaan Business Finlandin, Finnveran sekä Tesin kautta.

”Voitaisiinko entistäkin suuremmalla rahallisella panostuksella pääomasijoitustoimintaan saada aikaan lisää työpaikkoja sekä talouskasvua?”

Eräs haastateltava kommentoi, että pääoma yksinään ei ole *’pullonkaula’*. Pääomapanostukset nähtiin kuitenkin erittäin merkittäviksi ja tärkeiksi. Olennaisimmaksi asiaksi nousi pääomasta ja osaamisesta muodostuva kokonaisuus. Liian vähäinen osaaminen omistajuuteen liittyen tuntui olevan isompi ongelma, kuin pääoma.

Toinen haastateltavista myös pohti Suomen vetovoimaisuutta. Hänen mielestään Suomen tulisi pohtia, miten tänne saataisiin paremmin osaavaa työvoimaa sekä yhtiöiden pääkonttoreita. Yhtenä konkreettisena esimerkkinä hän mainitsi, että työlupaprosesseja tulisi helpottaa. Hän mainitsi myös, että Suomi *’polkee paikallaan’* samalla kun Viro ja Ruotsi kasvavat.

Neuvoja kasvuyhtiöille

Aineistosta nousi esiin hyvin monenlaisia neuvoja ja vinkkejä etenkin kasvuyhtiöille. Kappaleessa 4.4.3 nostin esille haastateltavan kommentin, jossa hän kehotti hakemaan rahoitusta sieltä, mistä sitä on vaikein saada. Tämä johtui siitä, että rahoituksen kerääminen voi olla vaikeaa myöhemmin, jos mukana on ns. *’tyhmää rahaa’*. Aineiston perusteella tuntui, että pääomasijoittajat hieman karttavat tällaisia yhtiöitä.

Toinen haastateltava sanoi, että kannattaa yrittää saada sijoittajaksi yksi osaava kumppani, joka osaa auttaa yhtiön kasvussa ja strategiassa. Hän mainitsi esimerkiksi joukkorahoituksen olevan yleensä viimeinen vaihtoehto, kun rahaa ei muualta saada.

Aineiston perusteella myös yrittäjän selkeä viestintä, selvä visio kohdeyhtiön kehittämisestä sekä hyvä perustajatiimi tuntuivat herättävän pääomasijoittajan mielenkiinnon.

5. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tulen tässä kappaleessa esittelemään tutkimuksen johtopäätökset perustuen tekemääni analyysiin. Käyn lyhyesti läpi tutkimuksen tarkoituksen, pääkysymyksen sekä käsittelen myös aiheen mahdollisia jatkotutkimustarpeita.

5.1 Tutkimuksen johtopäätökset ja tarkoitus

Tämän tutkimuksen tarkoitus oli löytää kattava vastaus tutkimuskysymykseeni: ”Miksi ammattimaisten pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamat yritykset menestyvät huomattavasti paremmin (Liikevaihto, työntekijämäärän kehitys) kuin yhtiöt, jotka eivät ole saaneet pääomasijoitusta?”.

Työn tarkoitus on toimia päätöksenteon tukena yrityksille, jotka pohtivat pääomasijoittajan ottamista mukaan yrityksen toimintaan. Tämä työ toivottavasti havainnollistaa pääomasijoittajan tuomia hyötyjä kohdeyhtiölle. Tämän tiedon avulla yrittäjä voi pohtia, olisiko pääomasijoittajasta hyötyä omalle yritykselleen. Tutkimukseni antaa myös käsityksen, minkälaisista yhtiöstä pääomasijoittajat ovat ylipäättään kiinnostuneet.

Johtopäätös

Pääomasijoittajien omistamat yhtiöt menestyvät keskivertoa paremmin johtuen pääomasijoittajan paremmasta osaamisesta, kovemmassa tahdosta kasvaa sekä suuremmista taloudellisista resursseista.

Parempi osaaminen tarkoittaa tehokkaampaa organisaatiota, kansainvälistä kasvua sekä parempia yksilöosaajia. Kovempi tahto kasvaa johtaa aggressiivisempiin kasvua tavoitteleviin liiketoiminnallisiin valintoihin. Suuremmat taloudelliset resurssit mahdollistavat rajutkin kasvuinvestoinnit sekä yritysostot.

Pääomasijoittaja rakentaa kohdeyhtiöstä tehokkaan kokonaisuuden. Tämä osaava, kasvuhaluinen ja suurin taloudellisin resurssein varustettu kokonaisuus tuo keskivertoa paremman menestyksen.

5.2 Tutkimuksen tulokset suhteessa aikaisempaan tutkimukseen

Tutkimukseni tulokset olivat hyvin saman suuntaisia, suhteessa aikaisempaan aihetta koskevaan tutkimukseen. Caselli (2010, 203–204) mainitsi kirjassaan pääomasijoittajan tuomaksi hyödyksi kohdeyhtiölle muun muassa osaamisen sekä kontaktit. Nämä kaksi asiaa nousivat jokaisessa haastattelussa erittäin vahvasti esille. Tulokset olivat paikoin jopa hämmästyttävän samanlaisia tämän tutkimuksen kanssa. Suuria samanlaisuuksia ilmeni etenkin kohdeyhtiön osaamiseen liittyvässä tarpeessa. Casellin (2010, 204) teoksessa sekä haastatteluissa molemmissa nousi vahvasti esille, kuinka tärkeää pääomasijoittajan kohdeyhtiölle tuoma osaaminen on.

Haastatteluissa sekä Casellin (2010, 204) tutkimuksessa tuli ilmi myös yrittäjän rajallinen osaaminen verrattuna pääomasijoittajaan sekä heidän kontakteihinsa. Haastattelujen perusteella kävi kuitenkin tarkemmin ilmi, mitä esimerkiksi tämä osaaminen käytännössä oikein tarkoittaa. Hyvä esimerkki oli erään haastateltavan kommentti liittyen pääomasijoittajan kykyyn tunnistaa mahdollisuuksia kansainvälisesti. Aineiston perusteella kävi ilmi, että pääomasijoittajan mukaan tulo mahdollisti rajun kansainvälistymisen. Huomattavaa oli myös tyylierot haastatteluaineiston sekä Casellin (2010) teoksen välillä liittyen kohdeyhtiön johtotiimin osaamiseen. Työssään Caselli (2010) suoraan sanoo kohdeyhtiön osaamisen olevan usein riittämätöntä. Haastateltavat kuvailivat yrittäjien osaamisen tasoa huomattavasti maltillisemmin.

Lelux ym. (2015, 79) mainitsivat tutkimuksessaan pääomasijoittajan tarkoituksiksi luoda operationaalista arvoa tehostamalla toimintaa. Tämä liiketoiminnallinen ja ammattimainen ote kehittää kohdeyhtiötä tuli ilmi erittäin vahvasti haastatteluissa. Tuntui, että pääomasijoittaja vei kohdeyhtiön kokonaan uudelle ammattimaisuuden tasolle. Tämän lisäksi Lelux ym. (2015) mainitsivat myös tuottoon sidottujen insenttiivien hyödyntämisen kohdeyhtiössä sekä pääomasijoittajan tärkeyden osajien rekrytoinneissa. Nämä molemmat asiat tulivat hyvin selkeästi ilmi myös haastatteluaineistossa.

Lelux ym. (2015) kuitenkin kuvasivat työssään tehokkuuden tavoittelua huomattavasti suoraviivaisemmin sekä kovasanaisemmin, kuin mitä haastatteluista kävi ilmi. Tuntui, että Suomessa toiminnan tehostaminen ja kasvun tavoittelu ei ole aivan yhtä aggressiivista, kuin maailmalla.

Teoksessaan ”Private equity and its impact” Fritz S.J (2015) kuvaa pääomasijoittajan toimintamalleja hyvin samalla tavalla, kuin mitä haastatteluista kävi ilmi. Haastatteluiden sekä Fitz S. J:n (2015) teoksen perusteella pääomasijoittajan vaikutus tapahtuu hyvin pitkälle juuri

hallitustyöskentelyn kautta. Pääomasijoittaja toimii ”kulisseissa” eikä varsinaisesti osallistu jokapäiväiseen toimintaan.

Pienenä eroavaisuutena aikaisemman tutkimuksen sekä tämän työn tulosten kanssa oli pääomasijoittajan tuoma positiivinen vaikutus innovaatioon. Gregoriou ym. (2007) sekä Fritz S.J (2015) molemmat mainitsivat tämän teoksissaan ”Venture capital in Europe” sekä ” Private equity and its impact”. Tästä huolimatta tämä ei noussut haastatteluissa vahvasti ilmi.

Kokonaisuudessaan tämän työn tulokset sekä aikaisempi tutkimus olivat hyvin pitkälti linjassa toistensa kanssa. Merkittävin ero tuntui olevan kansainvälisen pääomasijoitustoimijoiden vieläkin aggressiivisempi suhtautuminen kohdeyhtiön kasvuun sekä toiminnan tehostamiseen, verrattuna suomalaisten toimijoiden haastattelujen myötä saatuihin tuloksiin.

5.3 Jatkotutkimustarpeet

Tutkimusta pääomasijoittajan tuomasta lisäarvosta kohdeyhtiölle on tehty suhteellisen paljon. Kansainvälisesti löytyy hyvin laajasti tutkimuksia eri maista ja toimialoilta.

Mielestäni aihetta pitäisi kuitenkin tutkia Suomen näkökulmasta enemmän. Olisi hienoa selvittää tarkalleen, millä tavoin pääomasijoittajat tuottavat arvoa juuri suomalaisille yhtiölle. Onko jotain tiettyjä osa-alueita, jossa suomalaiset yhtiöt tarvitsevat usein pääomasijoittajan apua? Tällaisen tutkimuksen löydösten perusteella voisi pohtia, pitäisikö Suomen yliopistoissa opettaa jotakin osa- aluetta entistä enemmän.

Tämän lisäksi voisi olla perusteltua tutkia tarkemmin, minkälaiset suomalaiset yhtiöt ovat päätyneet pääomasijoittajan portfolioon. Tutkimus voisi olla esimerkiksi määrällinen tutkimus, jossa käydään läpi yhtiöiden taloudellisia ja toiminnallisia tunnuslukuja.

Tällaisten tutkimusten avulla voitaisiin saada arvokasta tietoa ja mahdollisesti parantaa suomalaisten yhtiöiden menestymistä laajemmin.

LÄHTEET

Aalto (2021). Omistajuuden lahjoitusprofessori. Haettu osoitteesta: <https://www.aalto.fi/fi/kauppakorkeakoulu/omistajuuden-lahjoitusprofessori> 19.3.2021

Andersin, J. 2021. Venture capital -sijoitukset: Käsikirja rahoituskierroksille. S.21. Julkaisija: Helsinki: Kauppakamari. Haettu osoitteesta: [https://kauppakamaritieto.fi.libproxy.tuni.fi/ammattikirjasto/teos/venture-capital-sijoitukset-2021#kohta:Venture\(\(20\)capital\(\(20\)-sijoitukset\(\(20\)\(\(2013\)\(\(20\)k\(\(e4\)sikirja\(\(20\)rahoituskierroksille](https://kauppakamaritieto.fi.libproxy.tuni.fi/ammattikirjasto/teos/venture-capital-sijoitukset-2021#kohta:Venture((20)capital((20)-sijoitukset((20)((2013)((20)k((e4)sikirja((20)rahoituskierroksille) 10.4.2021

Caselli, S. 2010 Private equity and venture capital in Europe markets, techniques, and deals. Sivut 202-204. Julkaisija: Saint Louis: Elsevier Science & Technology. Haettu osoitteesta: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?docID=5213253&pq-origsite=primo> 19.3.2021.

Demaria, C. (2010) Introduction to private equity. Sivut: XI Foreword, 59,67, 193. Julkaisija: Hoboken, N.J:Wiley. Haettu osoitteesta: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?pq-origsite=primo&docID=565025> 11.4.2021

Finnvera 2020. Finnveran strategia. Haettu osoitteesta: <https://www.finnvera.fi/finnvera/tietoa-finnverasta/strategia>. 7.2.2021

Fritz S,J. 2009 Private Equity and its impact. Sivu 13. Julkaisija: New York: Nova Science Publishers. Haettu osoitteesta <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/reader.action?docID=3020413>. 11.4.2021

Gregoriou, N, G., Kooli, M. Kraeussl, R. (2007) Venture Capital in Europe. Julkaisija: Elsevier Science & Technology. Sivu 112. Haettu Osoitteesta: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?pq-origsite=primo&docID=282123> 15.4.2021

Gravagna, N. Adams, Peter K. (2013) Venture Capital for dummies. Kohta: Chapter 1, ensimmäinen sivu. Julkaisija: Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. Haettu osoitteesta https://learning.oreilly.com/library/view/venture-capital-for/9781118784709/05_9781118784709-ch01.html 11.4.2021

Helsingin Sanomat 2021. Wolt teki suomalaista yrityshistoriaa: Pörssilistautumista valmisteleva yhtiö keräsi 440 miljoonan euron rahoituspotin. Haettu osoitteesta: <https://www.hs.fi/talous/art-2000007761534.html> 13.3.2021

Kauppalehti 2020. Suomeen hieno tunnustus – Wolt valittiin koko Euroopan kuumimmaksi startupiksi. Haettu osoitteesta: https://www.kauppalehti.fi/uutiset/suomeen-hieno-tunnustus-wolt-valittiin-koko-euroopan-kuumimmaksi-startupiksi/a791ad07-c9c8-4269-897c-ab608b15d330?utm_source=marmai&utm_medium=almainternal&utm_campaign=mm_redirect 14.3.2021

Kiviranta, A., Mäenpää, M. & Poukka, P. (2020) Exit vol .2 , 16 inspiroivaa tositarinaa suomalaisista yrittäjistä. Julkaisija: Turku: Leap Investors Oy. PAINOS.

Koppanen. J, 11.9.2018. Suomen Pankki - ”Mihin ammattimaiset sijoittajat sijoittavat”. (blogi). Julkaisija: Suomen Pankki, Helsinki. Haettu osoitteesta: <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2018/mihin-ammattimaiset-sijoittajat-sijoittavat/> [2.3.2021](#)

Hallituksen esitys 202/1998vp. Hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. Haettu osoitteesta: https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Documents/he_202+1998.pdf [8.3.2021](#)

KPMG & Pääomasijoittajat, 2020 s. 5-11. A. Vaikuttavuustutkimus, Pääomasijoittajilla erittäin positiivinen vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010-2019. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta: https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/P%C3%A4%C3%A4omasijoitusalan_vaikuttavuustutkimus_2020.pdf 6.2.2021

Lelux, B. Swaay, E. Megally 2015. Private Equity 4.0 reinventing value creation. Sivut 79. Julkaisija: Hoboken New Jersey Wiley. Haettu osoitteesta: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tampere/detail.action?pq-origsite=primo&docID=1895776> 16.3.2021

LinkedIn 2021. Mikko Silventola profiili. Haettu osoitteesta: www.linkedin.com/Mikkosilventola 30.3.2021

Niemelä, I 2021. Omistajuuden lahjoitusprofessori. Haettu osoitteesta: <https://www.aalto.fi/fi/kauppakorkeakoulu/omistajuuden-lahjoitusprofessori> 19.3.2021

Pääomasijoittajat Ry 2020. s.13, B Pääomasijoittaminen Suomessa, Buyout 2019. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta: https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2020/04/Mediasetti_BUYOUT_22_04_2020_FINAL.pdf 11.2.2021

Pääomasijoittajat Ry 2018. Sivut 3 – 18. C Näin haet pääomasijoitusta – opas yrittäjälle. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2018/02/Nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf> 27.3.2021

Pääomasijoittajat Ry 2020, s.6 & 7. D. Pääomasijoitusalan markkinakatsaus ja tie ulos koronakriisistä. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta : <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/P%C3%A4%C3%A4omasijoittajat-ry-Markkinakatsaus.pdf> 20.4.2021

Pääomasijoittajat Ry 2020, S.28 & 37, E Pääomasijoittaminen Suomessa 2019. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2020/04/Venture-Capital-Suomessa-2019-korjattu-14.4..pdf> 18.2.2021

Pääomasijoittajat Ry 2020. S. 27, F. Pääomasijoittaminen Suomessa 2019 Buyout. Julkaisija: Suomen Pääomasijoittajat Ry, Helsinki. Haettu osoitteesta: <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2020/04/Buyout-Suomessa-2019.pdf> 15.3.2021

Samila, S. & Sorenson, O., 2011. Venture Capital, Entrepreneurship, and economic growth. Sivua 347. Julkaisija MIT Press, Massachusetts. Haettu osoitteesta: https://www-jstor-org.libproxy.tuni.fi/stable/23015937?seq=1#metadata_info_tab_contents 8.3.2021

Suomen asiakastieto 2021. Asiakastieto Wolt Enterprises Oy. Haettu osoitteesta: <https://www.asiakastieto.fi/yrietykset/fi/wolt-enterprises-oy/26466749/taloustiedot> 20.3.2021

Tesi 2021. Tesi haluaa nostaa Suomen uudistuvan talouskasvun eturiviin. Haettu osoitteesta: <https://www.tesi.fi/tietoa-tesista/> 19.3.2021

Tesi, 2021. Tesin sijoitusportfolio. Haettu osoitteesta: <https://www.tesi.fi/portfolio/> [22.3.2021](#)

Tuomi J., Sarajärvi A., (2017). Laadullinen tutkimus ja sisällön analyysi. Kirjan kappale 4.4.3 Helsinki: Tammi, Haettu osoitteesta: <https://www.ellibslibrary.com/book/9789520400118> (10.4.2021)

VaakaPartners, 2021 Vaaka Partners - osakkuusyhtiöt (Liiketoiminnan mestarit). Haettu osoitteesta: <https://www.vaakapartners.fi/liiketoiminnan-mestareita> 10.3.2021

Verohallinto 2016. Sijoitusrahastot arvonlisäverotuksessa. Haettu osoitteesta: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48717/sijoitusrahastot_arvonlisaverotuksess/ 19.3.2021

Wilson, N. M. Wright, D.S. Siegel & L. Scholes, 2012. Private equity portfolio company performance during the global recession. Sivua 193. Julkaisussa: Journal of corporate finance

(Amsterdam, Netherlands). Haettu osoitteesta: <https://www.sciencedirect-com.libproxy.tuni.fi/science/article/pii/S0929119911001258?via%3Dihub> 17.4.2021

Wolt, 2021. Wolt closes 530 million financing round to continue expanding beyond the restaurant. Julkaisija: Wolt, Helsinki. Haettu osoitteesta: <https://press.wolt.com/en-WW/196005-wolt-closes-530-million-financing-round-to-continue-expanding-beyond-the-restaurant> 14.3.2021

LIITTEET

Haastattelurunko

Taustatiedot

-Työtehtävä, työkokemus

1. Mitkä asiat koette suurimmaksi pääomasijoittajan mukanaan tuomaksi hyödyksi kohdeyhtiölle?
 - Mikä on pääoman merkitys kohdeyhtiölle?
 - Mitä asioita pääomasijoittajat osaavat yrittäjiä paremmin?
 - Millä tavoin pääomasijoittajan mukaantulo muuttaa kohdeyhtiön toimintaa?
2. Mistä pääomasijoittajien osin tai kokonaan omistamien yhtiöiden keskiarvoa parempi menestys (Liikevaihto, henkilöstön kehitys) omasta mielestänne johtuu?
 - Mitkä asiat johtavat lisäarvon syntymiseen kohdeyhtiössä?
 - Kuinka suuri pääomasijoittajan merkitys on kohdeyhtiölle?
3. Mitkä ovat keinot, joiden avulla kohdeyhtiön toimintaa ohjataan?
 - Millä keinoin käytännön vaikuttaminen kohdeyhtiöön tapahtuu?
 - Mitkä ovat parhaat tavat vaikuttaa kohdeyhtiön toimintaan?
4. Mitkä asiat saavat pääomasijoittajat kiinnostumaan yhtiöistä?
 - Mikä saa yhtiöt erottumaan muista?
 - Mitkä ominaisuudet kohdeyhtiössä erityisesti vetävät pääomasijoittajia puoleensa?
5. Onko Suomi hyvä paikka omistaa ja kehittää yrityksiä?