

Elias Palpatzis

**VENTURE CAPITAL -RAHASTOJEN
SIOITUSPÄÄTÖKSET JA
TALOUDELLISET AVAINLUKUMITTARIT
STARTUP-YRITYKSISSÄ**

Johtamisen ja talouden tiedekunta

Kandidaatintutkielma

Kesäkuu 2024

TIIVISTELMÄ

Elias Palpatzis: Venture capital -rahastojen sijoituspäätökset ja taloudelliset avainlukumittarit startup-yrityksissä

Tampereen yliopisto

Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, yrityksen laskentatoimi

Kesäkuu 2024

Startup-yritykset ovat innovatiivisia ja kasvuhakuisia yrityksiä, jotka ovat usein riippuvaisia ulkopuolisesta rahoituksesta toimintansa laajentamiseksi. Venture Capital -rahastot (VC) ovat keskeisessä roolissa tarjoamassa tätä pääomaa ja osaamista näille yrityksille. Korkeiden nousu vuodesta 2022 lähtien on kuitenkin johtanut tiukentuneeseen rahoitustilanteeseen, mikä on vaikuttanut aikaisen vaiheen startup-yrityksiin. Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, mitä taloudellisia avainlukumittareita VC-rahastot tarkastelevat tehdessään sijoituspäätöksiä 100 000–500 000 euron vuosiliikevaihdon startup-yrityksiin ja miksi nämä mittarit ovat tärkeitä sijoittajien näkökulmasta.

Tutkimus toteutettiin laadullisena tutkimuksena, jossa aineisto kerättiin haastatteleamalla neljää suomalaisen VC-yrityksen edustajaa. Haastatteluaineiston ja aiempien tutkimusten perusteella voidaan todeta, että vaikka taloudelliset avainlukumittarit eivät ole ainoa ratkaiseva tekijä alkuvaiheen startup-yritysten arvioinnissa, niillä on silti merkittävä rooli sijoituspäätöksissä.

Tutkimustulokset osoittavat, että VC-rahastot kiinnittävät erityistä huomiota liikevaihdon ja sen kasvunopeuteen, koska ne auttavat arvioimaan yrityksen kykyä ylläpitää ja kasvattaa liiketoimintaansa sekä houkutellessa uusia asiakkaita. Liikevaihdon kehitys kytkeytyy suoraan yrityksen arvonmääritykseen ja muodostaa perustan hypoteeseille sijoituksen tuotto-odotuksista. Toinen tärkeä tekijä on asiakkaiden pysyvyys, jota mitataan retentio- ja churn-luvuilla. Nämä mittarit tarjoavat suoran näkymän asiakaskunnan tyytyväisyyteen ja sitoutuneisuuteen.

Kolmantena merkittävänä tekijänä tutkimus toi esille kannattavuuden. Vaikka aikaisemmin painotettiin vahvasti liikevaihdon kasvua, nyt sijoittajat etsivät myös kannattavia liiketoimintamalleja, jotka mahdollistavat kestävä kasvun. Kannattava liiketoiminta osoittaa yrityksen kyvyn hallita kulujaan, toimia tehokkaasti ja kasvattaa liiketoimintaansa myös heikommassa taloustilanteessa.

Tutkimus tukee aikaisempaa kirjallisuutta siinä, että taloudelliset avainlukumittarit ovat vain osa laajempaa due diligence -prosessia. Kuitenkin mittareiden systemaattinen tarkastelu säästää aikaa ja resursseja sijoituspäätöksiä tehtäessä. Startup-yritysten näkökulmasta tutkimustulokset alleviivaavat mittareiden seurannan ja datavetoisuuden tärkeyttä jo toiminnan alkuvaiheessa. Tunnistamalla itselleen relevantit mittarit ja seuraamalla niiden kehitystä tarkasti yritykset voivat parantaa valmiuksiaan valmistautua tuleviin rahoituskierroksiin ja osoittaa houkuttelevuutensa sijoituskohteina.

Avainsanat: Venture Capital, Startup-yritykset, Taloudelliset avainlukumittarit, Due diligence

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällysluettelo

Sisällysluettelo	3
1 JOHDANTO.....	4
2 AIEMMAT TUTKIMUKSET JA TEOREETTINEN TAUSTA	6
2.1 Keskeiset käsitteet	6
2.2 Pääoman hankkiminen startup-yrityksille	7
2.2.1 Oma pääoma ja vieras pääoma.....	8
2.2.2 Venture Capital rooli varainhankinnassa	8
2.3 Riskienhallinta Venture Capital -rahastoissa	8
3 MENETELMÄT JA AINEISTO	10
3.1 Tutkimustehtävä ja tutkimuskysymykset.....	10
3.2 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto	11
3.3 Aineiston analyysi	12
4 TULOKSET	14
4.1 Taloudellisten avainlukumittareiden merkitys	14
4.1.1 Taloudelliset mittarit eivät kerro koko totuutta.....	14
4.1.2 Mittareiden merkitys elinkaaren vaiheiden mukaan	15
4.1.3 Datan merkitys päätöksenteossa.....	16
4.2 Liikevaihto ja sen kasvu	16
4.2.1 Liikevaihdon ja kasvun merkitys	17
4.2.2 Liikevaihdon ja kasvun linkittyminen arvonmääritykseen	18
4.3 Asiakkaiden pysyvyys.....	19
4.3.1 Retentio ja churn	19
4.3.2 Käyttäjätiedon hyödyntäminen	20
4.4 Kannattavuus	22
4.4.1 Liiketoiminnan tehokkuus ja kustannusten hallinta	22
4.4.2 Liiketoimintamallin kestävyys ja strateginen kasvu	23
5 JOHTOPÄÄTÖKSET.....	25
LÄHTEET	28
Liite 1. Haastattelun runko	30

1 JOHDANTO

Korkotaso lähti nousuun Euroopassa vuoden 2022 alussa ja 12 kuukauden Euribor nousi positiiviseksi ensimmäistä kertaa kyseisenä vuonna vuoden 2015 alun jälkeen (Suomen Pankki, 2024; Triami Media, 2024). Korkojen nousun myötä sijoitetun pääoman määrä startup yrityksiin on laskenut huomattavasti. Vuosi 2023 oli heikoin vuosi uuden sijoitetun pääoman määrässä laskettuna vuoden 2018 jälkeen. Crunchbasen mukaan tilanteesta on kärsinyt kaikkein eniten aikaisen vaiheen yritykset, joihin sijoitetun rahan määrä laski 32 % edellisvuodesta vuonna 2023. (Teare, 2024.)

Kiristynyt rahoitus tarkoittaa, että pienempi määrä yrityksiä saa kasvuun tarvittavaa rahoitusta. Muuttuneen rahoitusmarkkinan myötä on ajankohtaista ja tärkeää selvittää mitkä taloudelliset mittarit vaikuttavat positiivisesti yrityksen mahdollisuuteen saada rahoitusta. Henkilökohtainen kokemukseni startup-yrittäjänä, yhden rahoituskierron keränneenä ja useiden startup-yritysten kirjanpitäjänä tarjoaa minulle ainutlaatuisen lähtökohdan ja syvällisen ymmärryksen tutkimuksen aiheesta, joka vahvistaa motivaatiani tutkijana.

Vaikka Venture Capital -yritysten sijoitus- ja due diligence prosessista sekä riskienhallinnasta on tehty huomattava määrä tutkimuksia, niin syvempää analyysiä juuri taloudellisten avainlukumittareiden merkityksestä on vaikea löytää. Avainlukumittareiden mittaamista ja seuraamista on startup-yritysten keskuudessa painotettu hyvin paljon, koska ne ovat paras keino osoittaa nopeasti eri sidosryhmille yrityksen nykytilanne ja kehityssuunta. Tutkimuksen tarkoitus on selvittää tarkemmin due diligence-prosessin aikana tarkasteltavia taloudellisia tunnuslukuja, mihin Venture Capital -rahastot kiinnittävät huomiota ja ymmärtää, miksi nämä tunnusluvut ovat tärkeitä päätöksenteon näkökulmasta.

Startup on terminä hyvin laaja, sillä se ei jaottele tai rajaa yrityksiä esimerkiksi liiketoimintamallin, tuotteen tai kohdemarkkinan mukaan. Tutkimukseen tehtiin muutama selkeä rajaus, jotta tuloksista saataisiin tarkempia. Ensimmäinen selkeä rajaus oli keskittyminen

ohjelmistoyrityksiin eikä laitteistoa myyviin yrityksiin. Toinen rajausta tehtiin yrityksen elinkaareen mukaan. Tutkimuksessa keskityttiin aikaisen vaiheen yrityksiin ja paras, sekä selkein mittari tähän oli liikevaihto. 100 000 €-500 000 € vuosiliikevaihdon yritykset ovat saaneet jo tuotettua myytävän tuotteen, mutta ovat silti vielä hyvin pieniä. Kolmas rajausta oli maantieteellinen ja se koski haastateltavia. Haastatteluihin valittiin suomalaisten Venture Capital -yritysten edustajia. Haastateltavien ei odotettu olevan suomalaisia tai asuvan Suomessa.

Tutkimus toteutettiin toimeksiantona yritykselle Alttum Oy, joka oli taloushallinnon toimijana kiinnostunut, kuinka he voisivat auttaa asiakasyrityksiä valmistautumaan rahoituskierroksiin. Tutkimuksen tulokset tarjoavat arvokasta tietoa paitsi toimeksiantajalle, mutta myös laajemmalle kohdeyleisölle, kuten yrittäjille, piensijoittajille ja startup-ekosysteemien kehittäjille. Tavoitteena on voida antaa suuntaviivoja eri sidosryhmille, miten sopeutua muuttuvaan talouteen, jotka tähtäävät menestykseen startup alalla.

2 AIEMMAT TUTKIMUKSET JA TEOREETTINEN TAUSTA

Tässä luvussa käydään läpi tutkimukseen liittyviä keskeisiä käsitteitä kuten venture capital, startup-yritys ja avainlukumittarit. Luvussa perehdytään myös aikaisempaan tutkimukseen liittyen startup-yritysten rahoitukseen. Käsitellään sekä omaa että vierasta pääomaa ja niiden roolia yrityksille. Lisäksi tarkastellaan venture capital -yritysten riskienhallintaa, sillä startup-sijoituksiin liittyy aina korkeita riskejä. Riskienhallinnalla pyritään tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan näitä riskejä tehokkaasti.

2.1 Keskeiset käsitteet

Venture Capital (VC) on rahoitusmuoto, jota käytetään erityisesti uusien yritysten ja liiketoimintahankkeiden rahoittamiseen. Se on olennainen rahoituslähde henkilöille ja yrityksille, jotka etsivät taloudellista tukea uuden yrityksen perustamiseksi tai kasvattamiseksi. VC-rahastot tarjoavat kasvupääomaa tai lainaa ja sitä hallinnoivat siihen erikoistuneet instituutiot tai yksityiset sijoittajat. Nämä sijoittajat ja instituutiot keskittyvät usein korkean riskin ja korkean tuoton portfolion kehittämiseen, minkä vuoksi VC:tä kutsutaan myös riskipääomaksi. Venture Capital on tärkeä osa nykyistä liiketoimintaympäristöä, sillä se tarjoaa välttämätöntä pääomaa innovatiivisten ja usein teknologiapainotteisten yritysten kasvulle ja kehitykselle. (Kumar, 2020.) Venture Capital sijoitukset tehdään tyypillisesti rahastojen kautta, jotka ovat juridiselta muodoltaan usein kommandiittiyhtiöitä (Andersin, 2021).

Vaikka startup-yrityksen määritelmä ei olekaan yksiselitteinen, sen tyypillisiä ominaisuuksia voidaan tunnistaa. Startup-termin käyttö yleistyi 1980-luvulla, jota ennen termillä tarkoitettiin yleisesti perustamisvaiheessa olevaa yritystä. (Cockayne, 2019.) Nykyisin termillä ”Startup” tarkoitetaan yrityksiä, joiden tavoitteena on luoda liiketoimintamalleja, joita voidaan kasvattaa nopeasti (Blank, 2010). Startupit ovat nuoria yrityksiä, jotka on perustettu tuotteen tai palvelun ympärille, sen markkinoille tuomiseksi. Nämä yritykset perustuvat innovaatioon ja pyrkivät korjaamaan olemassa olevien tuotteiden puutteita tai luomaan kokonaan uusia tuote- ja palvelukategorioita. (Baldrige, 2022.) Startup-yritykset ovat merkittäviä innovaation ja luovuuden edistäjiä. Niiden syntyminen ei ainoastaan tue kansantalouden kasvua, vaan myös

luo uusia työpaikkoja, joka edistää työttömyyden vähenemistä, mikä puolestaan kohottaa yhteiskunnan elintasoja. (Szarek & Piecuch, 2018.) Isot vakiintuneet yritykset kehittävät usein toimintaansa hitaasti ja vakaasti, kun taas nuoret innovatiiviset startup yritykset pyrkivät toimimaan nopeasti suurella riskillä hakien nopeaa kasvua (Järvilehto, 2018).

Avainlukumittari eli Key Performance Indicator (KPI) on joko määrällisesti tai laadullisesti mitattavissa oleva arvo, joka osoittaa, kuinka hyvin osasto, yritys, työntekijä tai muu vastaava saavuttaa tavoitteensa (Schoen ym., 2023). Avainlukumittarit ovat välttämättömiä, mikäli yritys haluaa mennä kohti tavoitteitaan ja saavuttaa ne, sekä niiden avulla voidaan arvioida, kuinka lähellä tavoitteiden saavuttamista ollaan (Sultan, 2023).

Due diligence -prosessin tavoitteena on tunnistaa oikeudelliset riskit ja tarjota sen myötä pohja yrityksen päätöksenteolle. Due diligence -prosessin tarkoituksena vähentää tai välttää riskejä viestinnän ja kommunikoinnin kautta, ja varmistaa, että osakkeen ostotoimenpide voi saavuttaa alkuperäisen kaupallisen tarkoituksen turvallisesti ja luotettavasti. Due diligence on usein ensimmäinen askel yrityksen osakkeiden hankinnassa. (Catanzaro, 2022.) Due diligence -prosessi eroaa tilintarkastuksesta, vaikka se tyypillisesti kattaa myös tilintarkastuksen osa alueita. Due diligence on prosessina kuitenkin paljon tilintarkastusta laajempi, sillä se arvioi yrityksen tilannetta monipuolisesti: taloudellisesta, strategisesta ja oikeudellisesta näkökulmasta. (Crilly, 2010.)

2.2 Pääoman hankkiminen startup-yrityksille

Tässä luvussa käydään läpi teoriaa yritysten rahoituksesta ja venture capital -yritysten roolia startup-yritysten varainhankinnassa. Yritysten rahoituksesta on tehty paljon tutkimusta, mutta nuorten yritysten kohdalla perinteiset varainhankintakeinot eivät välttämättä ole saatavilla tai niiden ehdot voivat olla heikot.

2.2.1 Oma pääoma ja vieras pääoma

Liiketoiminnan kasvua on vaikea mahdollistaa ilman pääomaa. Saatavilla oleva pääoma voidaan jakaa omaan ja vieraaseen pääomaan, josta oma pääoma voidaan jakaa vielä sisäiseen ja ulkoiseen omaan pääomaan (Knüpfer & Puttonen, 2018). Pecking order- teorian mukaan yrityksen tulisi ensisijaisesti hyödyntää sisäistä omaa pääomaa ja tilanteissa, joissa sitä ei ole riittävästi, tulisi sen turvautua vieraaseen pääomaan eli lainaan. Uusien osakkeiden liikkeellelasku tulisi olla viimeinen tapa kerätä yritykselle rahaa, mikäli kumpikaan edellä mainituista tavoista ei ole riittävä tai mahdollinen. (Myers & Majluf, 1984.)

Startup yritysten kassavirrat ovat varsinkin alkuvaiheessa pieniä tai sitä ei ole laisinkaan, joten ne usein ovat yksityisestä pääomasta riippuvaisia (Damodaran, 2009). Ilman riittäviä takuita omistajilta, lainarahan saaminen pankeilta voi usein osoittautua vaikeaksi startup yrityksille, sillä pankit kokevat nuoret alkuvaiheen yritykset ilman kassavirtaa liian korkeariskisiksi kohteiksi. Startup yritykset siis ovat usein pakotettuja hakemaan pääomaa kasvun tueksi yksityisiltä pääomamarkkinoilta.

2.2.2 Venture Capital rooli varainhankinnassa

Ilman Venture Capital -rahastoja olisi korkeariskisten startup yritysten vaikea löytää pääomaa toiminnan kasvattamiseen. Rahallisen pääoman lisäksi Venture Capital -rahastot tuovat yrityksiin myös osaamista ja inhimillistä pääomaa (Kumar, 2020). VC-rahoitetut yritykset ovat historian saatossa kasvaneet nopeammin, listautuneet korkeammalla hinnalla ja tulleet ostetuiksi todennäköisemmin kuin verrokkiyhtiöt, jotka eivät ole saaneet VC-rahoitusta (Puri & Zarutskie, 2012). Startup-yritysten on siis perusteltua hakea Venture Capital -rahoitusta, vaikka sillä olisi mahdollisuus saada lainaa tai kasvattaa liiketoimintaa tulorahoituksella.

2.3 Riskienhallinta Venture Capital -rahastoissa

Korkean riskin takia Venture Capital -rahastoilla asianmukainen riskienhallinta on ensiarvoisen tärkeää. Heikot riskienhallintaprosessit voivat työntää sijoittajia pois sijoittamasta Venture Capital -rahastoon (Proksch ym., 2016). Vuonna 2007 Kut, Pramborg ja Smolarski tutkivat riskienhallintaa pääomasijoitusrahastoissa ja tulivat tulokseen, että kohdeyritysten huolellinen

läpikäyminen ennen sijoituspäätöstä ja portfolioyritysten tarkka seuranta sijoituksen jälkeen ovat keskeisiä keinoja riskienhallinnan ja riskien mitigoinnin kannalta VC -rahastoissa.

Sijoitusprosessi voidaan jakaa kuuteen eri osaan; sijoitusten löytäminen (Deal origination), esikarsinta (Screening), arviointi (Evaluation), sopimusten laadinta (Deal Structuring), sijoituksen jälkeinen hallinnointi (Post-investment activities) ja irtautuminen (Exit) (Klonowski, 2007). Arviointi osiossa rahastot suorittavat Due diligence- prosessin, jolla tarkoitetaan yleisesti ottaen toimintaa, jossa rahasto tutkii kohdeyrityksen läpikotaisesti. Due diligence- prosessin aikana tarkistettavat asiat vaihtelevat tilanteen mukaan, mutta yleensä siinä käydään läpi asioita kuten teknologia, markkinat, operatiivinen toiminta, merkittävät sopimukset, osakerekisteri, työntekijät, taloudellinen tilanne ja muut liiketoiminnan kannalta oleelliset asiat. Due diligence -prosessi voidaan nähdä välttämättömänä prosessina, kun tiedon vastaanottava osapuoli haluaa varmistaa, että sille tarjottu tieto on varmasti oikeaa. (Cleyn & Braet, 2007.)

Rahoitusteorian mukaan yrityksen arvo on sen tulevaisuuden kassavirrat diskontattuna nykyhetkeen (Brealey, Myers, & Marcus, 2009). Menetelmää on helppo soveltaa, kun kyseessä on tasaista tulosta tekevä vakiintunut yritys, mutta menetelmä muuttuu huomattavasti vaikeammaksi, kun sitä yritetään soveltaa yritykseen, millä ei ole tarjota tarvittavaa informaatiota arvon määrittämiseen. Koska startup yrityksillä ei usein ole riittävästi kirjanpidollista tietoa, mitä he voivat tarjota arvon määrittämisen tueksi, on näiden menetelmien soveltuvuus rajoittunutta. (Miloud, Aspelund & Cabrol, 2012.) VC -rahastojen on siis usein käytettävä liikevoiton tai nettotuloksen sijasta muita taloudellisia mittareita yrityksen arvon- ja sijoituskelpoisuuden määrittämiseen.

3 MENETELMÄT JA AINEISTO

Tässä luvussa perehdytään tutkielman tutkimuskysymyksiin ja aineiston keräämiseen sekä analyysimenetelmään. Aineistonkeruumenetelmänä on käytetty puolistrukturoituja teemahaastatteluja, joiden toteutuksesta kerrotaan alaluvussa 3.2. Haastatteluaineiston analysointi on puolestaan suoritettu laadullisena sisällönanalyysinä, jota kuvataan tarkemmin alaluvussa 3.3.

3.1 Tutkimustehtävä ja tutkimuskysymykset

Tämä tutkimus keskittyi tavoitteiden kautta hahmottamaan ja vastaamaan keskeiseen tutkimuskysymykseen:

Mitä taloudellisia avainlukumittareita Venture Capital -rahastot tarkastelevat, kun ne tekevät sijoituspäätöksiä 100 000–500 000 vuosiliikevaihdon omaaviin startup yrityksiin?

Myös seuraava alakysymys oli valittu tukemaan pääkysymystä:

Miksi juuri nämä taloudelliset avainlukumittarit kiinnostavat Venture Capital -rahastoja?

Vastauksia esitettyihin tutkimuskysymyksiin pyrittiin löytämään haastatteleamalla neljää suomalaisen Venture Capital -yrityksen edustajaa. Tutkimuksessa hyödynnettiin haastatteluiden lisäksi tieteellisiä artikkeleita, muuta kirjallisuutta ja historiallista dataa internetistä.

3.2 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Laadullisen tutkielman tarkoituksena on tarjota parempi ymmärrys ilmiöstä tai tapahtumasta, tai mahdollistaa ilmiön tulkinta teorian pohjalta. Tämän saavuttamiseksi on tärkeää, että haastatteluihin valikoituvilla henkilöillä on mahdollisimman laaja tietämys aiheesta (Tuomi & Sarajärvi, 2018).

Tutkimusaineistona toimi puolistrukturoidut teemahaastattelut. Haastattelut ovat tehokas keino kerätä laadukasta dataa, joka on linjassa tutkimuksen kysymysten ja tavoitteiden kanssa. Puolistrukturoidut haastattelut soveltuvat erityisesti tutkimuksiin, joiden tavoitteena on selvittää vastaajien toiminnan taustoja ja perusteita. (Saunders ym., 2019.) Tällaisten haastatteluiden etuna on niiden mukautuvuus, jonka ansiosta tutkija voi pyytää vastaajia tarkentamaan vastauksiaan tai vahvistamaan kuulemaansa. Parhaan lopputuloksen saavuttamiseksi on perusteltua, että haastateltavat saavat haastattelukysymykset etukäteen, jonka takia haastattelurunko toimitettiin etukäteen haastateltaville. (Tuomi & Sarajärvi, 2018.) Tutkimuskysymykset ja tutkimusaihe esitettiin haastattelun alussa tiedonkeruun helpottamiseksi.

Tutkimuksessa lähdettiin selvittämään, mitkä taloudelliset avainlukumittarit ovat merkityksellisiä VC-yritysten näkökulmasta, kun he tekevät sijoituspäätöksiä aikaisen vaiheen startup-yrityksiin ja miksi he kokevat näiden mittareiden olevan tärkeitä. Aineiston analyysissä hyödynnettiin abduktiivista tutkimusotetta, joka yhdistää teoriaohjautuvaa ja aineistolähtöistä tutkimusta (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Tässä tutkimuksessa muodostettiin teorian tiedon ja tutkimusaineiston vuoropuhelun kautta perusta abduktiiviselle päättelytavalle.

Tutkimuksen haastateltaviksi valikoitui neljä henkilöä, jotka työskentelevät suomalaisissa VC-yrityksissä. Haastateltavat valittiin heidän työkokemuksensa ja ammattitaitonsa perusteella. Ensimmäinen haastateltava, johon viitataan nimellä H1 on toiminut osana työnantajayrityksen investointitiimiä viimeiset puolitoista vuotta. Haastateltava H2 on viimeisen vuoden ajan toiminut analyytikon roolissa nykyisellä työnantajalla, jota ennen hän työskenteli ulkomaiselle VC-yritykselle. H3 on tehnyt töitä startup-yritysten parissa jo 20 vuotta, joista viimeiset 17 hän

on toiminut suomalaisessa VC-yrityksessä. H4 on toiminut alalla reilut 2 vuotta, jonka aikana hän on kerennyt työskennellä kolmessa eri VC-rahastossa. Haastateltavat löytyivät tutkijan verkostojen kautta sekä haastateltavien antamien suositusten perusteella.

Empiirisen datan kerääminen toteutettiin etähaastatteluina Microsoft Teamsin -ohjelman kautta. Haastatteluiden alussa käytiin läpi tietosuojakäytännöt ja haastateltaville kerrottiin tutkielman säilyttämisestä Tampereen Yliopiston tietokannassa. Haastattelun runko suunniteltiin tutkimuksen päämäärän ja keskeisten tutkimuskysymysten pohjalta. Haastattelut kestivät keskimäärin 20–30 minuuttia ja niissä saatiin perusteellisia vastauksia tutkimuksen kysymyksiin. Haastateltavien identiteetti säilytettiin tutkimuksessa anonyyminä ja heille ilmoitettiin asiasta etukäteen.

3.3 Aineiston analyysi

Tässä tutkimuksessa aineisto käsiteltiin sisällönanalyysin keinoin. Sisällönanalyysissa keskeistä on tunnistaa ja keskittyä niihin aineistossa esiintyviin seikkoihin, jotka ovat olennaisia ja merkityksellisiä tutkimuksen kannalta (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Haastattelut tallennettiin, jonka pohjalta ne litteroitiin. Haastattelutallenteiden pohjalta aineisto litteroitiin niin, että tutkittavien tunnistetiedot poistettiin ja korvattiin tunnistekoodilla (*H1, H2, H3 & H4*). Litteroidusta aineistosta merkittiin ylös ne kohdat, jotka olivat tutkimuksen kannalta oleellisia ja kiinnostavia. Merkityt asiat koottiin yhteen ja eriytettiin muusta aineistosta. Analyysia jatkettiin teemoittelulla, jossa aineistoon värikoodattiin siinä toistuvia asioita ja niiden pohjalta tunnistettiin tutkimuksen teemat. Tuomi ja Sarajärvi (2018) mainitsevat, että teemoittelun tarkoituksena pidetään laadullisen aineiston jakamista aihepiirien mukaan. Teemoittelun avulla onnistuttiin löytämään aineistosta neljä pääteemaa; taloudellisten avainlukumittareiden merkitys, liikevaihto ja sen kasvu, asiakkaiden pysyvyys ja kannattavuus. Nämä pääteemat voitiin jakaa vielä pienempiin alateemoihin.

Tutkimuksessa hyödynnettiin teoriaohjaavaa sisällönanalyysia, sillä toisin kuin teorialähtöisessä analyysissä, jonka tavoitteena on vahvistaa ennalta määriteltyjä malleja, tutkimuksessa oli tarkoitus hyödyntää teoriaa analyysin ohjaamisessa ja sitä kautta avata

mahdollisuuksia innovatiiviseen pohdintaan. Analyysissä hyödynnettiin abduktiivista päättelyä, mikä on yleistä teoriaohjaavalle päättelylle. Teoriaohjaavassa analyysissä korostuu aiemman tiedon vaikutusten havaitseminen, mutta tavoitteena ei ole teorian testaaminen vaan uusien näkemysten kehittäminen tutkittavaan aiheeseen. (Tuomi & Sarajärvi 2018.)

4 TULOKSET

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, mitä taloudellisia avainlukumittareita VC-yrietykset tarkastelevat tehdessään sijoituspäätöksiä alkuvaiheen startup yrityksiin. Tässä luvussa käydään läpi aineiston analyysin seurauksena saatuja tuloksia. Analyysin pohjalta tunnistettiin neljä teemaa. Ensimmäinen teema käsittelee taloudellisten avainlukumittareiden merkitystä VC-yrietysten näkökulmasta (teema 1), toinen teema käsittelee liikevaihtoa ja sen kasvua (teema 2), kolmas teema käsittelee asiakkaiden pysyvyyttä (teema 3) ja neljäs teema paneutuu kannattavuuteen (teema 4).

4.1 Taloudellisten avainlukumittareiden merkitys

Tässä alaluvussa käydään läpi avainlukumittareiden merkitystä sijoituspäätösten tukena. Analyysistä kävi ilmi, että VC-yrietysten sijoituspäätökset pohjautuvat alkuvaiheen yrietysten kohdalla pitkälti muihin kuin taloudellisiin avainlukumittareihin ja niiden merkitys yleensä kasvaa vasta myöhemmässä vaiheessa. Haastateltavat toivat esille, että mitattavat mittarit ovat usein sidoksissa yrietykseen, toimialaan sekä asiakaskuntaan ja on tärkeää pystyä tunnistamaan kohdeyrietykselle olennaiset mittarit. Datan keräämistä ja mittaamista ei tulisi laiminlyödä, sillä se antaa positiivisen kuvan yrietyksestä ja yrietyksen johdosta, kun oikeiden asioiden mittaaminen on aloitettu jo yrietyksen alkuvaiheessa.

4.1.1 Taloudelliset mittarit eivät kerro koko totuutta

Haastatteluissa ammattilaiset korostivat, että pelkästään avainlukumittareihin nojautuminen ei paljasta koko totuutta startup-yrietyksen potentiaalista. H4 korosti, että mittareiden painoarvo kasvaa yrietyksen kehittyessä, mutta alkuvaiheessa VC-rahastot pitävät muita tekijöitä mittareita merkittävimpinä. H3 tuki tätä näkökulmaa toteamalla, että taloudelliset mittarit nousevat keskeiseen rooliin vasta myöhemmässä vaiheessa, kun yrietyksen kypsyyssaste on korkeampi. Näin ollen varhaisessa vaiheessa on tärkeää arvioida tiimin osaamista, yrietyksen liiketoimintamallia sekä strategista visiota.

Myös H2 huomautti, että mittareiden merkitys kasvaa yrityksen kasvaessa, mutta alkuvaiheessa on tärkeää kiinnittää huomiota muihin strategisiin tekijöihin, kuten asiakkaiden pysyvyyteen ja liiketoimintapotentiaaliin. Tämä lähestymistapa oli linjassa H1:n näkemyksen kanssa, jonka mukaan varhaisessa vaiheessa sijoittaminen on "ihmisbisnestä". Sijoittajan tulee pystyä luottamaan tiimiin ja heidän kykyynsä johtaa ja innovoida. Aikaisemmat tutkimukset tukevat tätä, sillä due diligence prosessi pitää sisällään taloudellisten mittareiden lisäksi myös muita liiketoiminnan osa-alueita (Crilly, 2010).

4.1.2 Mittareiden merkitys elinkaaren vaiheiden mukaan

Yrityksen elinkaaren vaihe määrittää sen, mitkä mittarit ovat keskeisessä roolissa sijoituspäätöksissä (Florian, Rehm, & Michael, 2016). Tätä tukivat myös haastattelut, joissa H1 ja H2 painottivat, että eri mittarit ovat olennaisia yrityksen kehityksen eri vaiheissa. Heidän mukaansa alkuvaiheessa korostetaan innovaatioita ja markkinoille pääsyä, kun taas myöhemmissä vaiheissa vakaus ja kassavirran hallinta nousevat merkittävään asemaan. Tämä asettaa VC-rahastoille vaatimuksia mukauttaa omia mittareitaan yrityksen elinkaaren vaiheiden mukaisesti.

H3 korosti, että mittareiden merkitys vaihtelee liiketoimintamallin perusteella. Esimerkiksi B2B-yrityksissä asiakasportfolion laajuus ja asiakaskohtainen arvo ovat keskeisiä mittareita, kun taas B2C-yrityksissä keskeisimpiä ovat asiakashankinnan kustannukset ja käyttäjäpohjan kasvu.

H4 totesi, että yritysten tulisi tunnistaa itselleen relevantit mittarit alusta alkaen ja aloittaa niiden systemaattinen mittaaminen. Tämä luo vankan perustan sijoittajien arvioille yrityksen potentiaalista ja auttaa VC-rahastoja tekemään tarkempia päätöksiä sijoituskelpoisuudesta. Samalla H3 painotti, että yrittäjän tulee ymmärtää oman liiketoimintansa keskeiset luvut voidakseen esitellä ne selkeästi sijoittajille.

4.1.3 Datan merkitys päätöksenteossa

Haastateltavat mainitsivat, että datan kerääminen ja analysointi on välttämätöntä, jotta sijoittajat voivat ymmärtää yrityksen kehitystä ja potentiaalia kattavasti. H3 korosti, että yritysten tulee mitata heille tärkeitä asioita, jotta on mahdollista ymmärtää mihin suuntaan liiketoimintaa tulisi viedä. Hän myös mainitsi, että mittaamisen aloittaminen varhain on kriittistä, jotta trendejä voidaan havaita ja muodostaa selkeämpi käsitys kehityksen suunnasta. Varhainen mittaus myös varmistaa, että dataa on riittävästi saatavilla päätöksenteon tueksi. Aikaisemmissa tutkimuksissa on huomattu, että data ja metriikka auttavat yrityksiä tekemään parempia päätöksiä epävarmuuden vallitessa ja resurssien niukkuudessa (Kemell ym., 2019). H3 mukaan datan merkitys ei rajoitu pelkästään numeroihin, vaan se auttaa arvioimaan yrittäjien kykyä tehdä dataan perustuvia päätöksiä. Tämä luo sijoittajille luottamusta yrityksen kykyyn hyödyntää dataa liiketoimintastrategian ohjaamisessa.

"Ehkä datalla on enemmän merkitystä sille, että pystytään ymmärtämään, että yrittäjät ovat datavetoisia ja että he voivat johtaa datan pohjalta." – H3

H2 painotti, että vaikka yrityksen mittarit olisivat varhaisessa vaiheessa pieniä, niitä on tarkasteltava. Tämä auttaa sijoittajia ymmärtämään syvemmin, mistä luvut muodostuvat ja näkemään tekijät, jotka vaikuttavat lukuihin. Haastattelussa hän myös nosti esille, että kvalitatiivisen datan kerääminen on tärkeää, jotta yrityksen kulttuuria, johtamiskykyä ja strategisia tekijöitä voidaan ymmärtää paremmin. H1 mainitsi, että mittarit tarjoavat syvällisemmän näkemyksen yrityksen liiketoiminnasta ja mahdollistavat vertailun muihin yrityksiin. Tämä auttaa tunnistamaan yrityksen mahdolliset heikkoudet ja vahvuudet.

"Mittarit eivät valehtele, vaan paljastavat, millainen yritys todella on." – H1

4.2 Liikevaihto ja sen kasvu

Haastatteluissa nousi esille, että VC-rahastot korostavat sijoituspäätöksiä tehdessään liikevaihdon ja kasvun merkitystä avainlukumittareina startup-yritysten potentiaalini

arvioinnissa. Haastateltavat alleviivasivat, että liikevaihdon ja kasvun tarkastelu auttaa rahastoja hahmottamaan yritysten kyvykkyyttä laajentaa asiakaskuntaa ja luoda kestäväää liiketoimintaa.

4.2.1 Liikevaihdon ja kasvun merkitys

Kaikki haastateltavat korostivat liikevaihdon kasvuvauhdin merkitystä yritysten kehittyessä. H1 toi esille erityisesti ohjelmistoyrityksissä käytetyt toistuvan liikevaihdon mittarit, kuten vuosittainen toistuva liikevaihto eli ARR (Annual recurring revenue) ja toistuva kuukausittainen liikevaihto eli MRR (Monthly recurring revenue). Hän mainitsi, että kyseiset mittarit antavat selkeän kuvan yrityksen kyvykkyydestä ylläpitää asiakassuhteita ja kasvattaa jatkuvaa tuloa, mikä on ratkaisevaa sijoittajille arvioitaessa yrityksen pitkäaikaista potentiaalia. Samansuuntaisesti H2 painotti toistuvan liikevaihdon merkitystä ja sen kehityksen seuraamista yritysten kasvumahdollisuuksien arvioimiseksi.

"Kun puhutaan softafirminoista, niin ehdottomasti liikevaihto, eli sitten ARR, jota kautta sitten MRR ja sitten totta kai, että miten se on vuodessa kehittynyt." - H1.

"Katsotaan just sitä, mikä siellä on se MRR, ARR, niiden kehitystä" - H2.

H4 korosti kasvulukujen merkitystä arvioitaessa yritysten kykyä laajentaa liiketoimintaansa ja tuottaa lisäarvoa asiakkaille, sekä arvotti yritysten kykyä kasvaa ja lisätä liikevaihtoaan tekemällä strategisia päätöksiä markkinoiden muutoksiin. Seuraavasta aineistoesimerkistä käy ilmi, että yrityksen on tärkeä mukauttaa go-to-market-strategiaa ja tunnistaa asiakkaiden tarpeet varhaisessa vaiheessa, eli kasvun saavuttaminen ja ylläpitäminen edellyttää paitsi mittareiden seuranta, myös joustavaa strategista ajattelua.

"Jos se kasvu ei ole alusta saakka sellaista, kuin me halutaan, niin sitten pitää miettiä, mitä pitää tehdä go-to-market-strategiaan. On tosi tärkeää nopeasti reagoida pieninkin indikaattoreihin siitä, että jotain täytyy tehdä toisin." - H2.

Aineiston analyysin pohjalta voitiin määrittää, että sijoituspäätöksissä liikevaihdon ja kasvun mittarit ovat ratkaisevia, koska ne osoittavat startup-yrityksen kykyä kehittää ja säilyttää asiakaskuntaansa. Tämä kehitys kertoo rahastoille yrityksen pitkäaikaisesta arvonluontipotentialista ja siitä, miten hyvin se pystyy vakiinnuttamaan asemansa markkinoilla. Esimerkiksi H4 tuki tätä näkemystä toteamalla "*Kyllä se pitkälti perustuu siihen, että kuinka nopeasti se firma pystyy kasvaa, hankkia asiakkaita ja pitämään omia asiakkaita*".

Seuraavassa aineistoesimerkissä H4 kertoi, että liikevaihdon kasvun merkitys liittyy suoraan yrityksen skaalautuvuuteen, mikä on usein yksi startup-yritysten ratkaisevista ominaisuuksista. "*Toplinea pitää saada kasvatettua, jos haluaa oikeasti skaalata.*" - H4. Kasvuvauhdin hidastuminen voi olla merkki siitä, että yrityksen strategia tai liiketoimintamalli ei vastaa markkinoiden vaatimuksiin, jolloin on tärkeää reagoida nopeasti ja tehdä tarvittavat muutokset (Porter, 2009).

4.2.2 Liikevaihdon ja kasvun linkittyminen arvonmääritykseen

Haastateltavien mukaan yrityksen liikevaihto ja sen kasvuvauhti tarjoavat rahastoille konkreettisia mittareita, joilla arvioida yrityksen potentiaalia luoda lisäarvoa ja kasvattaa liiketoimintaansa. H1 huomautti, että erityisesti ohjelmistoalalla toistuva liikevaihto (ARR) ja sen kasvu vuodesta toiseen (Year-on-Year Growth) auttavat sijoittajia muodostamaan tarkan käsityksen yrityksen kyvystä ylläpitää ja kasvattaa liiketoimintaansa. Hänen mukaansa liikevaihdon kehitystä analysoimalla sijoittajat voivat muodostaa ennusteita yrityksen tulevasta kasvupotentiaalista ja kyvykkyydestä houkutella uusia asiakkaita.

"Konkreettisestihan avainlukumittareiden rooli tulee sitten näkyviin, vaikka sen yrityksen arvon määrityksessä, että sitten kun tehdään arvonmääritystä, niin sitten siinä otetaan huomioon ARR year on year growth esimerkiksi tai sitten MRR siltä vuodelta" - H1.

Samoin H4 korosti, että liikevaihdon kasvu antaa sijoittajille mahdollisuuden arvioida voiko startup kehittyä sellaiseksi liiketoiminnaksi, johon VC-sijoitus voi tuottaa merkittävää lisäarvoa. H4 totesi *"Mikäli liikevaihto lähtee kasvaa, sitä kautta pystytään katsomaan, kasvaako se riittävän nopeasti ylipäänsä, jotta se olisi venture capital sijoitettava keissi"*. Tämä huomio viittaa siihen, että kasvun arviointi auttaa rahastoja tunnistamaan yrityksiä, joilla on potentiaalia skaalautua suurempiin markkinoihin ja luoda riittävästi liikevaihtoa ollakseen kannattava sijoitus. H4 toi myös esille, kuinka liikevaihdon ja kasvun mittarit kytkeytyvät suoraan valuaatiomalleihin.

"Sen kautta pystyy arvioimaan sen, että pystytäänkö me tekemään rahaa sillä diilillä. Eli se kytkeytyy sitten suoraan sinne valuaatiomallinnukseen. Me tavallaan sijoittajana tehdään hypoteeseja, että millä skaalalla se firma voi menestyä" - H4.

Perinteiset arvonmäärittäsmallit ovat vaikeita soveltaa startup -kenttään, koska taloudellista dataa on usein vähän saatavilla (Damodaran, 2009). VC-yritykset pyrkivät haastatteluiden perusteella tuomaan perinteisiä arvonmäärittäsmalleja jollain tavalla mukaan valuaatioiden määrittämiseen usein oletusten ja ennalta luotujen mallien kautta.

4.3 Asiakkaiden pysyvyys

Haastattelut osoittivat, että VC-rahastot ovat kiinnostuneita asiakkaiden pysyvyydestä. Pysyvyyttä usein mitataan ”retentio” ja ”churn” tunnusluvuilla, jotka mittaavat miten pitkään asiakkaat pysyvät yrityksen tuotteen tai palvelun parissa ja kuinka suuri osa heistä lopettaa sen käytön (Rautio, 2019). Tutkimusaineistossa asiakkaiden pysyvyys osoittautui tärkeäksi arvioitaessa startup-yritysten kestävyyttä ja kasvun potentiaalia, sillä nämä mittarit tarjoavat suoran näkymän asiakaskunnan tyytyväisyyteen ja sitoutuneisuuteen.

4.3.1 Retentio ja churn

Haastatteluissa ilmeni, että VC -sijoittajat arvioivat retentio- ja churn-lukuja erittäin tarkasti. Haastateltava H1 kuvaili, kuinka churn ja retentio luvuista johdetut Customer Lifetime Value

ja Cross Retention Rate ovat keskeisiä mittareita, jotka saattavat olla yhtä tärkeitä tai jopa tärkeämpiä kuin muut mittarit. Nämä mittarit korostavat asiakkaiden pitkäaikaisen arvon ja asiakassuhteiden ylläpidon merkitystä. Tärkeäksi kysymykseksi nouseekin, onko yrityksen tarjoama palvelu tai tuote helposti korvattavissa kilpailijan vastaavalla, mikä on keskeinen tekijä churn-luvun kannalta.

H2 nosti esille, että sijoittajat arvostavat, kun tuote on suunniteltu siten, että varhaisen vaiheen asiakkaat eivät ainoastaan käytä tuotetta, vaan myös rakastavat sitä. Tämä syvä asiakassuhteen laatu on keskeinen tekijä pienempien churn-lukujen ja korkeamman asiakasuskollisuuden saavuttamisessa. H2 painotti, että on parempi omistaa pienempi määrä asiakkaita, jotka kokevat saavansa tuotteesta suurta arvoa, kuin suuri määrä asiakkaita, joiden keskuudessa kokemus on pinnallinen ja tätä myöten churn-luku korkea.

"Mieluummin sulla on pienempi määrä asiakkaita, jotka oikeasti saa tosi paljon arvoa siitä tuotteesta, kuin että sulla on jäätävä määrä asiakkaita, mutta korkea churn eli asiakkaat lähtevät pois." – H2

H2 mainitsi, että erityisesti churnin syiden ymmärtäminen on tärkeää. Jos asiakkaat lähtevät aikaisessa vaiheessa, on tärkeää selvittää syyt tähän, jotta voidaan tehdä korjaavia toimenpiteitä. H3 puolestaan toi esille, että pidemmällä aikavälillä kun yritys on jo vakiinnuttanut asemansa markkinoilla, retentio muuttuu yhä kriittisemmäksi mittariksi arvioitaessa asiakaskunnan käyttäytymistä ja sitoutumista palveluun tai tuotteeseen.

4.3.2 Käyttäjätiedon hyödyntäminen

Tutkimusaineistossa nousi esille, että sijoittajien tulee tarkastella, mitä asiakaspysyvyyden mittareiden takana piilee. Mittareiden ymmärtämiseen linkittyy hyvin vahvasti käyttäjätiedon analysointi. Käyttäjätieto kattaa laajan kirjon dataa, joka ulottuu asiakkaiden käyttäytymisestä heidän sitoutumisensa syvyyteen ja tuotteen käytön tiheyteen. VC-sijoittajat käyttävät tätä tietoa arvioidakseen tuotteen markkinapotentiaalia ja asiakaskunnan kasvunäkymiä.

"Rakastaako ne sitä tuotetta, kuinka paljon ne käyttävät sitä, miten ne interact with the product." – H2

Haastateltava H2 painotti, että on tärkeää ymmärtää, kuinka paljon ja millä tavoin asiakkaat käyttävät tuotetta. Kysymykset, kuten "Rakastaako asiakkaat tuotetta?" ja "Kuinka aktiivisesti he ovat vuorovaikutuksessa tuotteen kanssa?" ovat keskeisiä. Tieto siitä, kuinka usein ja millä tavoin käyttäjät kirjautuvat tuotteeseen tai avaavat sen, on arvokasta. Tällainen käyttäjätieto antaa VC-sijoittajille viitteitä tuotteen vetovoimasta ja käyttäjien sitoutumisesta, mikä on erityisen tärkeää tuotteen kehityksen alkuvaiheessa. Tämä osoittaa, että käyttäjät ovat löytäneet tuotteesta arvoa ja että yritys on oikealla polulla. (Eckhardt, 2017)

Toinen tärkeä käyttäjätiedon osa-alue joka aineistosta kävi ilmi, on tiedostaa kuinka asiakkaat löytävät tuotteet ja alkavat sitä käyttää. H2 painotti, että yrityksen tulee selvittää miten asiakkaat ovat löytäneet tuotteen ja millaisia vaihtoehtoja he ovat harkinneet ennen päätöstään. Tiedon avulla he voivat hahmottaa markkinoiden kilpailutilannetta ja yrityksen asemaa siinä. Esimerkiksi tieto siitä, kuinka nopeasti uudet asiakkaat kokevat saavansa arvoa tuotteesta, voi olla hänen mielestään ratkaiseva tekijä arvioitaessa tuotteen markkinoille pääsyn nopeutta ja asiakasuskollisuuden rakentumista.

"Koitetaan oikeasti ymmärtää, että miten asiakkaat on päätyneet tähän tuotteeseen. Onko ne katsonut monia erilaisia tuotteita ja miten nopeasti ne ovat saaneet arvoa irti." – H2

H1 nosti esiin, että on tärkeää ymmärtää, kuinka sitoutuneita asiakkaat ovat tuotteeseen. Hänen mukaansa, tämä tieto auttaa paitsi ymmärtämään nykyisten asiakassuhteiden laatua, mutta myös ennustamaan tulevia käyttäytymismalleja ja asiakaspysyvyyttä. Sitoutuminen voi ilmetä useilla tavoilla, kuten säännöllinen käyttö, aktiivinen osallistuminen tuotteen kehitysehdotuksiin ja positiivinen palaute.

H4 mainitsi, että kun asiakaskanta kasvaa riittävän suureksi, on mahdollista saada kattavampaa tietoa asiakaskunnan käyttäytymisestä. Se mahdollistaa trendien tunnistamisen ja asiakaskäyttötymisen yleisten mallien analysoinnin. Näin voidaan paremmin ymmärtää, millaisia ominaisuuksia ja palveluita asiakkaat arvostavat eniten, mikä auttaa ohjaamaan yrityksen strategisia päätöksiä.

4.4 Kannattavuus

Haastateltavat nostivat esille, että kiristyneen korkopolitiikan myötä VC-rahastot korostavat due diligence – prosessissa aikaisempaa enemmän kannattavuuteen liittyviä lukuja.

Kannattavuuteen liittyvät luvut kertovat yrityksen kyvystä suoriutua pienillä resursseilla.

4.4.1 Liiketoiminnan tehokkuus ja kustannusten hallinta

Haastatteluista kävi ilmi, että sijoittajat painottavat toiminnan tehokkuutta arvioidessaan startup-yrityksen kykyä käyttää olemassa olevia resursseja maksimaalisesti hyväkseen. *"Kannattavuus ja toiminnan tehokkuus tulee mun mielestä hyvin painoarvoon, vaikka olisikin aikaisen vaiheen yritys"* – H1. Tehokkuus ei hänen mukaansa ole ainoastaan kustannusten minimointia, vaan se käsittää myös investointien strategisen suunnittelun ja operatiivisen suorituskyvyn. Kannattavalla liiketoiminnalla viitataan kykyyn pysyä kilpailukykyisenä. Yrityksen pitää pystyä muuttamaan toimintatapojaan ja strategiaansa, jotta se voi vastata markkinoiden muuttuvaan tarpeeseen. (Osterwalder ym., 2010.)

Kustannusten hallinta on toinen keskeinen teema, joka nousi esiin haastatteluissa. Sekä H1 ja H2 mainitsivat, että yrityksen sisäinen kulukuri on tärkeää, mikä osoittaa, että VC-rahastot seuraavat tarkasti, miten startupit hallitsevat kulujaan kasvun myötä. H2 toi myös esille, että vaikea markkinatilanne korostaa kulujen seurannan tärkeyttä. Tämä näkemys on linjassa aikaisemman tutkimuksen kanssa, että kustannustehokkuus on yksi tärkeimmistä tekijöistä, joka voi parantaa yrityksen kilpailukykyä ja houkuttelevuutta sijoittajien silmissä (Gildemeister ym., 2013).

"Sitten noiden kulut, miten kulut kehittyvät kasvaessa, niin se on myös tosi tärkeää". – H1

"Miten saadaan niitä kuluja pienemmäksi ja että saadaan sitten viivan alle myös parempia lukuja" – H2

H4:n kertoo, että pelkkä kustannusten leikkaaminen ei ole riittävää, vaan on tärkeää varmistaa, että kustannusrakenne on terve ja kestävä pitkällä tähtäimellä. Tällainen strateginen lähestymistapa kustannusten hallintaan ja investointien allokointiin osoittaa yrityksen kykyä navigoida haastavissa taloudellisissa olosuhteissa, mikä on olennaista VC-rahastojen sijoituspäätösten kannalta.

"Me pyritään myös ymmärtämään sitä kustannuspuolta, että kuinka terve se kustannusrakenne on"-H4

4.4.2 Liiketoimintamallin kestävyys ja strateginen kasvu

Kaikki haastateltavat nostivat esille, että liikevaihto ja sen räjähtävä kasvu, eivät ole enää ainoita asioita, mitä rahoittajat seuraavat. Tänä päivänä kannattavuus on noussut yhtä tärkeäksi, ellei jopa tärkeämmäksi mittariksi. Kannattava liiketoimintamalli ja harkittu strateginen kasvu eivät ainoastaan paranna yrityksen mahdollisuuksia menestyä, vaan myös vähentävät sijoitusriskejä, mikä tekee yrityksestä houkuttelevamman sijoituskohteen (Gildemeister ym., 2013).

"Paljon on puhuttu viime vuosina VC:ssä siitä, että käännytään enemmän myös sinne kannattavuuslukuihin, mikä on ihan totta, ja koitetaan saada terveellisempää bisnestä, että ei vaan kasveta hinnalla millä hyvänsä, vaan myös, että mietitään, että se polku sinne myös kannattavuuteen on jossain kohtaa näkyvissä" – H2

"Enemmän nyt sitten katsotaan sitä kestäväää kasvua, johon otetaan mukaan kannattavuus mukaan." – H1

Kasvun suunnittelussa siis painotetaan kannattavuutta ja asiakashankinnan tehokkuutta. VC-rahastot suosivat yrityksiä, jotka kykenevät kasvamaan kestävästi, mikä tarkoittaa, että ne eivät pelkästään laajenna toimintaansa, vaan tekevät sen taloudellisesti järkevällä tavalla.

Haastatteluissa korostui, että VC-rahastot etsivät nyt entistä enemmän yrityksiä, jotka eivät ainoastaan tavoittele nopeaa kasvua, vaan myös kannattavuutta. Terveen liiketoiminnan rakentaminen sisältää suunnitelman, joka ei uhraa pitkän aikavälin taloudellista vakautta lyhyen aikavälin kasvun vuoksi.

"Tehdään siitä bisneksestä enemmän terveellistä siinä mielessä, että ei vaan kasveta hinnalla millä hyvänsä" – H2.

Haastateltavien kommentit osoittivat, että terveen liiketoiminnan rakentaminen on keskeistä VC-rahastojen sijoitusstrategiassa. Se tarkoittaa, että yrityksen tulee olla valmis arvioimaan riskejä ja optimoimaan resurssejaan niin, että ne tukevat sekä kasvua että taloudellista kestävyyttä pitkällä tähtäimellä. Liiketoimintamallit, jotka pystyvät kestämaan heikkoja aikoja, ovat houkuttelevia vaihtoehtoja VC-yrityksille, sillä nämä yritykset voivat houkuttaa tulorahoitusta, sekä pääomarahoitusta myös heikkoina aikoina. Kannattava liiketoimintamalli kestää taloudellisia vaikeuksia ja säilyttää relevanssinsa muuttuvassa toimintaympäristössä (Nielsen & Lund, 2014).

"Arvioidaan liiketoimintamallin kestävyyttä ja elinkelpoisuutta, mikä antaa meille vähän lisänäkymystä siitä firmasta" – H1.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää mitä taloudellisia avainlukumittareita VC-rahastot tarkastelevat tehdessään sijoituspäätöksiä 100 000–500 000 euron vuosiliikevaihdon startup-yrityksiin. Lisäksi tutkittiin, miksi nämä mittarit ovat tärkeitä VC-rahastojen näkökulmasta. Haastatteluaineiston ja aiempien tutkimusten perusteella voidaan todeta, että vaikka taloudelliset avainlukumittarit eivät ole ainoa ratkaiseva asia alkuvaiheen startup-yritysten arvioinnissa, niillä on silti merkittävä rooli sijoituspäätöksissä.

Venture Capital -yritykset arvioivat kohdeyrityksiä hyvin laajasti tehdessään sijoituspäätöksiä. Due diligence -prosessin aikana sijoittajat tutustuvat taloudellisten tunnuslukujen lisäksi myös yrittäjiin, yrityksen nykyisiin sijoittajiin, liiketoimintamalliin, tuotteeseen tai palveluun ja kansainväliseen skaalautuvuuteen. (Moritz ym., 2021.) Kaikki haastateltavat painottivat aikaisenvaiheen startup-yritysten kohdalla muiden tekijöiden olevan tärkeämpiä kuin taloudelliset avainlukumittarit. Haastateltavat toivat esille mittareiden ja mittaamisen tärkeyden, sillä ne auttavat ja nopeuttavat sijoituspäätöksen tekoa ja datavetoisuus kielii yrittäjän kyvystä tehdä dataan pohjautuvia päätöksiä.

Yksi keskeisimmistä tutkimustuloksista on liikevaihdon ja kasvunopeuden korostunut asema sijoituspäätöksissä. Liikevaihdon kehitys auttaa VC-rahastoja arvioimaan yrityksen kykyä ylläpitää ja kasvattaa liiketoimintaansa sekä houkutellessa uusia asiakkaita. Erityisen tärkeitä ovat toistuvaa liikevaihtoa mittaavat luvut, kuten vuosittainen toistuva liikevaihto ja kuukausittainen toistuva liikevaihto. Näiden mittareiden avulla rahastot voivat muodostaa ennusteita kasvupotentiaalista ja yrityksen mahdollisuudesta skaalautua kannattavaksi investoinniksi. Liikevaihdon kehitys kytkeytyy suoraan yrityksen arvonmääritykseen ja muodostaa perustan hypoteeseille, joilla VC-rahastot arvioivat sijoituksen tuotto-odotuksia. Perinteisen rahoitusteorian mukaan yrityksen nykyarvo on tulevaisuuden kassavirrat diskontattuna nykyhetkeen (Brealey, Myers, & Marcus, 2009), joten tarkastelemalla liikevaihtoa ja sen kasvua VC-rahastot pyrkivät tuomaan tätä ajattelua startup-yritysten valuaatiomallinnukseen.

Tutkimus osoitti, että asiakkaiden pysyvyys on toinen tärkeä tekijä, jota mitataan esimerkiksi retentio- ja churn-luvuilla. Nämä mittarit tarjoavat suoran näkymän asiakaskunnan tyytyväisyyteen ja sitoutuneisuuteen. Korkea asiakastyytyväisyys viittaa laadukkaaseen tuotteeseen, joka luo asiakkaille suurta arvoa ja asiakasuskollisuutta (Grljević & Bošnjak, 2018). Sijoittajat arvostavat pientä, mutta erittäin sitoutunutta asiakaskuntaa enemmän kuin suurta, mutta lyhytikäistä asiakaskantaa, jolla on korkea churn-luku. VC-rahastoille ei ole tärkeää vain nämä luvut, vaan mitä asioita näiden lukujen takana on. Riskienhallinnan kannalta on tärkeää ymmärtää asiakkaiden käyttäytymistä, kuten tuotteen käyttöiheyttä sekä markkinaa, kuten miten asiakkaat löysivät kyseisen tuotteen. Tämä auttaa hahmottamaan kilpailutilannetta ja arvioimaan yrityksen tuotteen markkinapotentiaalia.

Kolmas esiin noussut merkittävä tekijä oli kannattavuus. Vaikka aikaisemmin painotettiin vahvasti liikevaihdon kasvua, niin nyt sijoittajat etsivät myös kannattavia liiketoimintamalleja, jotka mahdollistavat kestäväen kasvun. Korkojen nousu vuonna 2022 (Suomen Pankki, 2024; Triami Media, 2024), tarkoitti, että rahaa oli markkinoilla vähemmän sijoitettavana, eikä rahoituskierrosten nostaminen ollut enää yhtä nopeaa, eikä rahan saaminen ollut yhtä todennäköistä. Uuden markkinatilanteen myötä yritysten tulisi siis pystyä osoittamaan toiminnan tehokkuutta, kulujen hallintaa ja kyvykkyyttä kasvattaa liiketoimintaa myös silloin kun taloudessa menee heikosti.

Tutkimus tuki aikaisempaa kirjallisuutta siinä, että taloudelliset avainlukumittarit eivät ole ainoa asia mistä VC-yritykset ovat kiinnostuneita, vaan ne ovat vain yksi osa laajempaa due diligence -prosessia. Sijoituspäätökset pohjautuvat kokonaisarvioon, jossa huomioidaan monet muut liiketoiminnan osa-alueet. Kuitenkin mittarit toimivat tärkeinä lähtökohtina ja mahdollistavat yritysten kehityksen seurannan ja vertailun. Mittareiden systemaattinen tarkastelu säästää aikaa ja resursseja sijoituspäätöksiä tehtäessä.

Startup-yritysten näkökulmasta tutkimustulokset alleviivaavat mittareiden seurannan ja datavetoisuuden tärkeyttä jo toiminnan alkuvaiheessa. Vaikka taloudelliset luvut eivät olisi vielä suuria, niiden systemaattinen seuranta auttaa yritystä kehittymään ja osoittaa VC-rahastoille sitoutuneisuutta datan hyödyntämiseen päätöksenteossa. Yritysten tulisi tunnistaa

itselleen relevantit mittarit liiketoimintamallinsa ja toimialansa pohjalta sekä seurata niiden kehitystä tarkasti. Tämä mahdollistaa yritysten kasvun ja menestyksen arvioinnin sekä auttaa valmistautumaan tuleviin rahoituskierroksiin.

Tulevaisuudessa olisi hyödyllistä tutkia tarkemmin sitä, miten VC-rahastojen painotukset taloudellisten mittareiden suhteen muuttuvat yrityksen kehittyessä. Tämä auttaisi luomaan kattavamman kuvan siitä, miten yritysten tulisi mukauttaa mittareidensa seuranta elinkaaren eri vaiheissa. Lisäksi toimialakohtaisten erojen selvittäminen toisi lisäarvoa ja se auttaisi yrityksiä löytämään juuri heille olennaisimmat mittarit.

LÄHTEET

- Andersin, J. (2021). *Venture capital -sijoitukset: Käsikirja rahoituskierröksille*. Kauppakamari.
- Baldrige, R. (2022). What is a startup? The ultimate guide. *Forbes Advisor*. Noudettu 22.2.2024, osoitteesta <https://www.forbes.com/advisor/business/what-is-a-startup/>
- Blank, S. (2010). What's a startup? First principles. *Steve Blank*. Noudettu 22.2.2024 osoitteesta <https://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2009). *Fundamentals of corporate finance* (6th ed.). McGraw-Hill.
- Catanzaro, L. (2022). Purchase of company equity (I)—Due diligence. Teoksessa *Essential knowledge and legal practices for establishing and operating companies in China*.
- Cockayne, D. (2019). What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography. *Geoforum*, 107, 77–87. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.10.009>
- Crilly, W. M. (2010). *The AMA handbook of due diligence*. New York: AMACOM.
- Damodaran, A. (2009). *The dark side of valuation: Valuing young, distressed, and complex businesses*. FT Press.
- De Cleyn, S., & Braet, J. (2007). The due diligence process—Guiding principles for early stage innovative products and venture capital investments. *The Journal of Private Equity*, 10(3), 43–51. <https://doi.org/10.3905/jpe.2007.686429>
- Eckhardt, J. (2017). For the best customer data, look beyond the market. *Entrepreneur & Innovation Exchange*. <https://doi.org/10.17919/X9RW21>
- Gildemeister, J., Gossy, G., Klevenz, M., Messenböck, R., & Wray, J. (2013). Six steps to achieving competitive advantage through cost excellence. *Boston Consulting Group*. Noudettu 22.5.2024 osoitteesta <https://www.bcg.com>
- Grljević, O., & Bošnjak, Z. (2018). Sentiment Analysis of Customer Data. *Strategic Management*, 23(3), 38-49. doi: 10.5937/STRAMAN1803038G
- Järvilehto, L. (2018). *Kiitorata: Startup-maailman molemmat puolet*. Tammi.
- Kemell, K.-K., Wang, X., Nguyen-Duc, A., Grendus, J., Tuunanen, T., & Abrahamsson, P. (2018). 100+ Metrics for Software Startups: A Multi-Vocal Literature Review. Teoksessa S. Hyrynsalmi, A. Suominen, C. Jud, X. Wang, J. Bosch, & J. Münch (Toim.), *SiBW 2018: Proceedings of the First International Workshop on Software-intensive Business: Start-ups, Ecosystems and Platforms* (s. 15-29). RWTH Aachen University. CEUR workshop proceedings, 2305. <http://ceur-ws.org/Vol-2305/paper02.pdf>
- Klonowski, D. (2007). The venture capital investment process in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 2(4), 361–382. <https://doi.org/10.1108/17468800710824518>
- Knüpfer, S., & Puttonen, V. (2018). *Moderni rahoitus*. Alma Talent Oy.
- Kumar, R., & Sharma, M. (2020). *Venture capital investments* (1st ed.). SAGE Publications Pvt Ltd.

- Kut, C., Pramborg, B., & Smolarski, J. (2007). Managing financial risk and uncertainty: The case of venture capital and buy-out funds. *Global Business and Organizational Excellence*, 26(2), 53–64. <https://doi.org/10.1002/joe.20132>
- Miloud, T., Aspelund, A., & Cabrol, M. (2012). Startup valuation by venture capitalists: An empirical study. *Venture Capital*, 14(2–3), 151–174. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.667907>
- Moritz, A., Diegel, W., Block, J., Block, J., Fisch, C., & Fisch, C. (2021). VC investors' venture screening: the role of the decision maker's education and experience. *Journal of Business Economics*. doi: 10.1007/S11573-021-01042-Z
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y., & Clark, T. (2010). *Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers*. John Wiley & Sons.
- Porter, M. (2009). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Teoksessa *QFINANCE* (s. 1238–1238). Bloomsbury Publishing.
- Proksch, D., Stranz, W., Pinkwart, A., & Schefczyk, M. (2016). Risk management in the venture capital industry: Managing risk in portfolio companies. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 18, 2–10.
- Puri, M., & Zarutskie, R. (2012). On the life cycle dynamics of venture-capital- and non-venture-capital-financed firms. *The Journal of Finance*, 67(6), 2247–2293. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01786.x>
- Rautio, A. J. O. (2019). Churn Prediction in SaaS using Machine Learning.
- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students* (8. painos.). Pearson.
- Schoen, T., Malé-Alemany, M., Mulder, M., & Schouten, N. (2023). The circular wood KPI framework. Teoksessa *New Business Models Conference Proceedings 2023*. Maastricht University Press.
- Sultan, W. A. M. (2023). Key performance indicators (KPIs), key result indicator (KRIs) and objectives and key results (OKRs): A new key incorporated results (KIRs) approach. *International Journal of Knowledge Management*.
- Suomen Pankki. (2024). Euriborkorot kuukausittain. Noudettu 22.2.2024, osoitteesta https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_kk_chrt_fi/
- Szarek, J., & Piecuch, J. (2018). The importance of startups for construction of innovative economies. *International Entrepreneurship Review*, 4(2).
- Teare, G. (2024, tammikuu 4). Global startup funding in 2023 clocks in at lowest level in 5 years. *Crunchbase News*. Noudettu 22.2.2024, osoitteesta <https://news.crunchbase.com/venture/global-funding-data-analysis-ai-eoy-2023/>
- Triami Media. (2024). Euriborin historialliset graafit. Noudettu 22.2.2024, osoitteesta <https://www.euribor-rates.eu/en/euribor-charts/>
- Tuomi, J., & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi* (Uudistettu laitos). Tammi.

Liite 1. Haastattelun runko

Yleiset kysymykset

- Voisitteko kertoa lyhyesti taustastanne Venture Capital -alalla ja kokemuksestanne startup-yritysten kanssa?
- Miten määrittelisitte 'taloudelliset avainlukumittarit' kontekstissanne ja miksi ne ovat tärkeitä?

Tutkimuskohtaiset kysymykset

- Mitkä ovat mielestänne tärkeimmät taloudelliset avainlukumittarit, joita käytätte arvioidessanne startup-yritysten sijoituskelpoisuutta?
- Miten nämä mittarit auttavat teitä ymmärtämään yrityksen potentiaalia ja riskejä?

Prosessi ja arviointi

- Kuinka due diligence -prosessinne huomioi nämä avainlukumittarit?
- Miten arvioitte mittareiden relevanssia eri vaiheissa oleville startup-yrityksille?

Kehitysnäkymät ja tulevaisuuden suuntaukset

- Oletteko havainneet muutoksia siinä, miten taloudellisia avainlukumittareita painotetaan viime vuosina?
- Miten näette taloudellisten avainlukumittareiden roolin kehittyvän tulevaisuudessa Venture Capital -sijoituspäätöksissä?

Yhteistyö ja vuorovaikutus startupien kanssa

- Miten kommunikoitte näiden mittareiden tärkeydestä startup-yrityksille, joita harkitsette sijoituskohteiksi?

- Onko olemassa yleisiä haasteita tai väärinkäsityksiä, joita kohtaatte käsitellessänne taloudellisia avainlukumittareita startup-yritysten kanssa?

Päätöskysymykset

- Mitä neuvoja antaisitte startup-yrityksille, jotka pyrkivät parantamaan taloudellisia avainlukumittareitaan houkutellakseen Venture Capital -rahoitusta?
- Onko jotain lisättävää, jota emme ole käsitelleet, mutta joka on mielestänne olennaista?