



samk



Satakunnan ammattikorkeakoulu
Satakunta University of Applied Sciences

JAAKKO HUOTARI

Venture Capital ja Buyout-sijoittamisen erot

Miten kaksi pääomasijoitustyyliä eroavat toisistaan?

LIIKETALouden TUTKINTO-OHJELMA
2021

Tekijä Huotari Jaakko	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK	Päivämäärä 03/2021
	Sivumäärä 51	Julkaisun kieli Suomi
Julkaisun nimi Venture capital -sijoittamisen ja buyout-sijoittamisen erot		
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden tutkinto-ohjelma		
<p>Tiivistelmä</p> <p>Tässä opinnäytteessä tutkittiin pääomasijoittamista vertailemalla kahta pääomasijoituksen muotoa. Vertailtaviksi sijoitusmenetelmiksi valikoituivat venture capital ja buyout-sijoittaminen. Näistä molemmista sijoitustyyleistä kerätään tilastoja, minkä vuoksi näiden kahden sijoitustyylin vertailu oli mielekäästä. Tarkoituksena oli määritellä molemmat käsitteet, ja tämän perusteella tuoda esiin eroavaisuudet sijoitustyylien välillä.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisella eli laadullisella menetelmällä. Teoriamateriaaliin pohjautuvassa teoreettisessa osuudessa todettiin, että venture capital -sijoittaminen on sijoittamista vähemmistöosuudella usein voimakasta kasvua hakeviin yhtiöihin, jotka ovat vielä kehityskaarensa alkupäässä. Teorian pohjalta todettiin myös, että rahaston kautta toteutettu sijoitus noudattaa tiettyjä säännönläisyyksiä sen riskipitoisuuden vuoksi.</p> <p>Buyout-sijoitustavan osalta teoriaosuudessa todettiin, että tämän käsitteen alle mahtuu paljon enemmän eri mekanismeihin toteutettavia sijoitusprosesseja. Siinä todettiin myös, että buyout-sijoitus tehdään hankkimalla enemmistöosuus yhtiöstä, ja tätä kautta saadaan myös määräysvalta yritykseen. Erilaisten toteutusmekanismien vuoksi kyseessä on hyvin laaja kokonaisuus ja saman käsitteen alle voi mahtua hyvinkin erilaisia sijoituksia.</p> <p>Teoriaosuuden pohjalta voitiin todeta, että kyseessä on kaksi sijoitustyyliä, joista on löydettävissä paljon yhtäläisyyksiä, sillä ne keskittyvät pääasiassa listaamattomiin yhtiöihin. Tarkemmin tutkittuna ne keskittyvät eri vaiheissa oleviin yhtiöihin, ja yksi tärkeimpiä eroja näiden välillä on niiden hankkima vähemmistö- tai enemmistöomistusosuus.</p>		
<p>Asiasanat Pääomasijoittaminen, rahastot, kommandiittiyhtiö, sijoitus, rahoitus.</p>		

Author(s) Huotari, Jaakko	Type of Publication Bachelor's thesis	Date 03/2021
	Number of pages 51	Language of publication: Finnish
Title of publication Differences between Venture Capital and Buyout Investing		
Degree program Bachelor of business administration		
<p>Abstract</p> <p>This thesis was conducted as a comparable study between two different style of private equity. The study was made by using qualitative method. The theoretical part of the study was based on defining what is Venture Capital and what is Buyout investing.</p> <p>After the two different abstracts were defined, the goal was to describe the processes and to find the differences between these two different ways of making investments.</p> <p>Venture Capital investments are made to companies that are on an early stage of their life cycle, and usually the companies are very growth driven. The Venture Capitalist does the investment to the company by getting a minor stake of the equity in the company. Venture Capital investments are very similar to each other and there are few key rules that most of the investments are following.</p> <p>Buyout investments are made by a private equity fund by buying a majority stake of the company's equity. There are different ways of doing buyout investments and the investments buyout investments might not be as similar to each other as Venture Capital investments.</p> <p>Conclusion of the thesis is that there are many similarities in these two ways of doing private equity, but one of the key differences is in stake of the company that the investor is getting. Another key difference is the stage of the company when the investment is made.</p>		
<p><u>Key words</u> Private equity, investment, fund, general partner, finance.</p>		

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	6
2 TUTKIMUSONGELMA JA TUTKIMUSMENETELMÄ	7
2.1 Laadullinen tutkimus	7
2.2 Aineistokeruumenetelmät	8
2.3 Opinnäytetyössä käsiteltävien pääomasijoitustapojen keskeiset käsitteet	9
3 PÄÄOMASIJOITTAMINEN	10
3.1 Oma ja vieras pääoma	11
3.2 Due Diligence	12
3.3 Sijoituksesta irtautuminen eli Exit	13
3.3.1 IPO eli listautumisanti	13
3.3.2 Strateginen yrityskauppa	14
3.3.3 Secondary sale eli toissijainen myynti	14
3.4 Pääomasijoittaminen Suomessa	15
4 VENTURE CAPITAL	17
4.1 Venture capital -rahasto	18
4.2 Rahaston varainkeruu ja koko	21
4.3 Venture capital -sijoittajalle sopiva sijoituskohte	22
4.4 Enkelisijoittaja vs VC-sijoittaja	25
5 BUYOUT	25
5.1 Buyout-rahasto	26
5.2 Buyout-sijoittamisen eri muodot	27
5.2.1 MBO	27
5.2.2 LBO	28
5.2.3 MBI	29
5.2.4 BIMBO	29
5.2.5 Take Private eli P2P	30
5.2.6 Roll Up	30
5.2.7 Secondary Buyouts eli SBO	30
5.3 Buyout-sijoittajalle sopiva sijoituskohte	31
6 SIJOITUSTYYLIEN EROT	32
6.1 Sijoituskohteet ja niiden analysointi	32
6.2 Rahastojen varainkeruu	37
6.3 Käytännön esimerkkejä	38
7 POHDINTA	45

LÄHTEET

1 JOHDANTO

Opinnäytetyön aiheena on pääomasijoittaminen, ja opinnäytetyössä keskitytään kahteen erilaiseen pääomasijoittamisen muotoon: venture capital -sijoittamiseen ja buyout-sijoittamiseen. Tällä hetkellä yhteiskunnallisesti käydään paljon keskustelua uusien menestystarinoiden syntymisestä ja siitä, miten Suomeen saataisiin lisää investointeja. Pääomasijoittajat ovat oleellisesti mukana, kun rakennetaan uusia menestystarinoita. Potentiaaliset aloittelevat yritykset, sekä pidempään toimineet yritykset, jotka tarvitsevat lisävoimaa laajentumiseensa, saavat apua usein pääomasijoittajilta. Aiheena pääomasijoittaminen on siis tärkeää niin yksittäisen yrityksen kannalta, kuin myös suuressa kuvassa yhteiskunnallisesta näkökulmasta.

Opinnäytteessä on tarkoitus määritellä, selventää ja vertailla näiden kahden erilaisen sijoitusmuodon eroja, ja verrata niiden sijoitusprosessia keskittyen sijoittajan näkökulmaan. Useat tutkimukset käsittelevät sijoitusprosessia pääomasijoittajaa etsivän yrityksen näkökulmasta. Sen sijaan tässä opinnäytetyössä asiaa tutkitaan sijoittajan näkökulmasta perehtyen sijoittajan eri toimenpiteisiin ja asioihin, joita nämä kaksi erilaista sijoitustyyliä huomioivat tehdesään sijoitusta kohdeyritykseen.

Opinnäyte on kokonaisuutena yleiskatsaus siihen, miten pääomasijoittajat toimivat, ja siihen miten kaksi usein tilastollisestikin mitattua sijoitustyyliä eroavat toisistaan. Tutkimus jakautuu varsinaisesti neljään osioon. Ensimmäiseksi paneudutaan yleisesti pääomasijoittamiseen ja pääomasijoittamisessa yleisesti käytettäviin menetelmiin. Toisessa osiossa perehdytään venture capital -sijoittamiseen ja määritellään, mistä siinä on kysymys. Kolmannessa osiossa paneudutaan buyout-sijoittamiseen ja sen eri muotoihin. Viimeinen osio kerää yhteen havainnot, jotka teoriaosuuden kautta on määriteltä, ja niiden pohjalta selvitetään sijoitustyylien erot.

2 TUTKIMUSONGELMA JA TUTKIMUSMENETELMÄ

Opinnäytetyön tutkimusongelma on kysymysmuotoon muotoiltuna: miten venture capital -sijoittaminen ja buyout-sijoittaminen eroavat toisistaan?

Tutkimusongelmaa lähestytään kuvailemalla kummankin sijoitustyylin sijoitusprosessia ja analysoimalla pääomasijoitustyylien eroja vertailemalla niitä. Lähtökohtaisesti sijoitusprosessia kuvataan ja analysoidaan sijoittajan näkökulmasta, eikä tutkimuksessa pureuduta syvemmin sijoituskohteena olevan yrityksen näkökulmaan prosessista. Kun ongelmaa tutkitaan nimenomaisesti sijoittajapuolen näkökulmasta, vertailtavia asioita eli alaongelmia ovat: 1. sijoituskohteen valinta ja löytäminen, 2. kohteen arvonmääritys sekä asetettava tuottotavoite, 3. sijoitusaika ja sijoittajan vaikuttaminen sijoituskohteena olevan yrityksen tulevaisuuteen ja 4. yrityksestä irtautuminen.

Tutkimus toteutetaan laadullisella eli kvalitatiivisella tutkimuksella. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu eri lähteistä koostettavaan teoriaosuuteen, jonka avulla selvitetään yleisiä periaatteita ja säännönmukaisuuksia, jotka sijoitusprosessissa ovat yleisesti käytössä. Teoriaosuudesta koostetaan pohja havainto- ja analysointiosuutta varten, jonka avulla tehdään päätelmät siitä, miksi ja miten venture capital -rahasto ja buyout-rahasto tekevät sijoituksensa yhtiöihin. Havaintojen tueksi etsitään myös todellisia esimerkkitapauksia sijoituksista, joita suomalaiset pääomasijoittajat ovat tehneet. Tarkoituksena on syventyä yhteen esimerkkitapaukseen molemmista sijoitustyyleistä, peilata sitä teoriaosuuteen ja vertailla näitä käytännön tapauksia keskenään.

2.1 Laadullinen tutkimus

Laadullinen, eli kvalitatiivinen tutkimus, on peruskysymykseltään tutkimuksen suhde teoriaan. Tähän sisältyy myös kysymykset: tarvitaanko kvalitatiivisessa tutkimuksessa teoriaa ja edustaako tutkimus teoria-analyysia vai empiiristä analyysia. Laadullisessa tutkimuksessa yleisimmät menetelmät aineiston keruuseen ovat haastattelut, kyselyt, havainnointi sekä eri dokumenteista koottu

tieto. Eri menetelmiä voi käyttää vaihtoehtoisesti joko rinnakkain tai yhdisteltynä tutkittavan ongelman sekä tutkimusresurssien mukaan. (Tuomi, & Sarajärvi, 2018, s. 18.)

Kun mietitään tämän opinnäytetyön tutkimusongelmaa käytännön tasolla, on kyseessä orientoivaa käyttäytymistä eli erilaisia aikomuksia käyttäytyä jollain tavalla käsittelevä tutkimus (rahastojen tapa sijoittaa eli käyttäytyä sijoitusprosessissa). Orientoivaa käyttäytymistä tutkivassa tutkimuksessa kysymiseen perustuva aineistonkeruutapa on soveliaain. (Tuomi, & Sarajärvi, 2018, s. 62.)

Tämän tutkimuksen tapauksessa eri rahastojen managerien haastattelut olisivat oiva tapa selvittää sijoitusprosessien eroja. Tällainen aineistonkeruumenetelmä edellyttäisi kuitenkin haastattelujen tekemistä useilta eri rahastojohtajilta, molempien rahastotyyppien osalta, jotta haastatteluja voisi pitää relevantteina ja niissä ei korostuisi liikaa yhden rahastomanagerin mahdollisesti teoriasta poikkeava lähestymistapa sijoituksiin. Tutkimusresurssien puolesta ei ole mahdollista järjestää haastatteluja tarpeeksi monen rahastonhoitajan kanssa. Tutkimuksen teoria-aineisto kerätään pääasiassa kirjallisesta teoriamateriaalista, jotka ovat lähtökohtaisesti saatavilla joko e-kirjoina tai painettuna aineistona. Haastatteluja käytetään aineistoina esimerkiksi podcastien muodossa, sillä tällöin haastattelun kysymykset käsittelevät aihepiiriä hyvin laajasti.

2.2 Aineistokeruumenetelmät

Laadullisessa tutkimuksessa yleisenä tutkimusaineistona käytettävänä oleva kirjallinen materiaali jaetaan kahteen luokkaan: yksityisiin dokumentteihin ja joukkotiedotuksen tuotteisiin. Yksityisillä dokumenteilla tarkoitetaan esimerkiksi puheita, kirjeitä, muistelmia ja sopimuksia. Joukkotiedotuksen materiaali on esimerkiksi sanoma- ja aikakauslehtiä. Sillä voidaan tarkoittaa myös elokuvia ja radio- ja tv-ohjelmia. (Tuomi, & Sarajärvi, 2018, s. 72.)

Opinnäytetyössä tullaan käyttämään lähdemateriaalina kirjallisen materiaalin lisäksi podcasteja, joissa haastateltavana on aihepiirin asiantuntijoita sekä mahdollisesti kirjoja, jotka ovat nauhoitettu äänikirjoiksi.

2.3 Opinnäytetyössä käsiteltävien pääomasijoitustapojen keskeiset käsitteet

Pääomasijoittamista voisi kuvailla rahoitusta hakevan yrityksen näkökulmasta keinoksi kasvattaa yritystä ja saada pääomasijoittajan rahapanoksen lisäksi myös muita etuja verrattuna muihin rahoitusmuotoihin, kuten pankkilainaan. Sen etuja ovat ammattimainen ote yrityksen kehittämiseen sekä sijoittajan tuomat kontaktit ja osaaminen. (Pääomasijoittajat [www-sivut 2020](#).)

Englanniksi pääomasijoittaminen tunnetaan yleisesti nimellä private equity. Pääomasijoittamiseen liittyvä termistö on pitkälti vieraskielistä ja joistain englanninkielisistä termeistä ei välttämättä edes ole suomenkielistä vastinetta.

Venture capital viittaa terminä hyvin varhaisen vaiheen yritysten rahoittamiseen ja niihin sijoittamiseen. Tässä yhteydessä puhutaan myös paljon startup-yrityksistä. Venture capital -sijoittajat rahoittavat nimenomaisesti juuri startup-yrityksiä (Engeström J. 2019). Startup-yritys on yritys, joka tähtää vahvaan ja nopeaan kansainväliseen kasvuun (Business Finland [www-sivut 2020](#)).

Buyout-sijoittaminen sen sijaan on jo kehittyneempiin yrityksiin sijoittamista. Yleensä kyseessä on jo positiivista kassavirtaa tuottava yritys. (Pääomasijoittajat.fi [www-sivut 2020](#).)

Kun puhutaan sijoittamisesta, erityisesti silloin kun keskitytään sijoittajapuolen toimintoihin, on erittäin oleellinen asia sijoituksesta irtautuminen. Tätä kutsutaan yleisesti exit termillä. Exit tarkoittaa käytännössä yrityskauppaa, jossa sen hetkinen omistaja tai omistajat irtautuvat yrityksen omistajuudesta ainakin osittain. (Väisänen, Jääskeläinen & Korteso 2020, s. 3.)

3 PÄÄOMASIOITTAMINEN

Kun puhutaan pääomasijoittamisesta, käytetään yleisesti englannin kielistä termiä Private Equity. Mutta mitä pääomasijoittaminen oikeastaan on? Kysymykseen ”mitä pääomasijoittaminen on?” ei ole enää helppoa ja nopeaa vastausta, jolla termin pystyisi määrittelemään aukottomasti. (Fraser-Sampson, 2010, s. 2.)

Edellä mainittu ongelma siitä, mitä pääomasijoittaminen käytännössä on, miten se määritellään ja eroaako se jotenkin kansainvälisesti tunnetusta käsitteestä Private Equity, oli yksi suuri tekijä, jota mietin, kun valitsin opinnäytteeni aiheeksi pääomasijoittamisen. Tapa, jolla käsitettä käsitellään, nimenomaisesti sijoittajan näkökulmasta, antaa paremman kuvan ja ymmärrettävämmän erottelun erilaisesta pääomasijoittamisesta kuin jos asiaa tutkittaisi sijoituksen saavan yrityksen näkökulmasta. Näin voidaan paremmin määritellä eroja yleisesti tunnettujen pääomasijoitustapojen eli venture capital -sijoitusten ja buyout-sijoitusten välillä.

Pääomasijoittamisen voisi määritellä lyhyesti oman pääoman ehtoisen rahoituksen tarjoamiseksi yksityisiin yhtiöihin, yksityisesti käytyjen neuvottelujen kautta. Yksityisellä yhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, jonka osake ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena. (Demaria, 2010, e-kirja) Omaa ja vierasta pääomaa tarkastellaan tarkemmin hieman myöhemmin.

Pääomasijoittamisen voisi jakaa karkeasti kahteen ryhmään: venture capital -sijoittamiseen, joka on sijoittamista varhaisen vaiheen yrityksiin, joilla on kovat tavoitteet kasvun suhteen, ja myöhäisemmän vaiheen pääomasijoittamiseen, joka tunnetaan Englannin kielisellä termillä private equity. Yksi private equityn yleisimpiä sijoituskäytäntöjä on buyout-sijoittaminen. (Paasi, 2014.)

Kuten jo aiemmin mainittiin, rahoitusta hakevan yrityksen näkökulmasta pääomasijoittamisessa on kysymys rahoituksen muodosta, jossa sijoittaja sijoittaa oman pääoman ehtoista rahaa yritykseen ja auttaa mahdollistamaan yrityksen kasvua. Pääomasijoitus kestää yleensä 3–7 vuotta, jonka jälkeen pyritään

irtautumaan yrityksestä, eli tekemään niin sanottu exit. (Pääomasijoittajat.fi www-sivut 2020.)

Pääomasijoittamista voisi kutsua yleisesti riskisijoittamiseksi. Sijoituskohteet eivät yleensä ole kovin läpinäkyviä, koska ne eivät ole julkisesti noteerattuja, ja täten niitä voi olla hyvin vaikea analysoida. Analysointia vaikeuttaa niistä saatavilla olevan informaation niukkuus. Kohteet eivät myöskään ole nopeasti muutettavissa takaisin rahaksi, eli ne ovat epälikvidejä. Pääomasijoittamisella voidaan kuitenkin saavuttaa tuottoja, joita on hyvin vaikea saavuttaa julkisesti noteerattuihin yhtiöihin sijoittamalla. Kun pääomasijoittaja sijoittaa yhtiöön, se voi tehdä pitkän tähtäimen kehitystyötä yhtiössä niin, että pitkällä tähtäimellä se pystyy myös maksimoimaan oman tuottonsa sijoituksesta aikanaan. Kun pääomasijoittaja tekee sijoituksen johonkin yhtiöön, on sillä yleensä huomattava määrä informaatiota hankittuna ja se voi kehittää yhtiön toimintaa, ajatteleminen sitä, miten julkinen mielipide hetkellisesti vaikuttaa yhtiön arvoon pitkän tähtäimen suunnitelmassa. (Demaria, 2010, e-kirja.)

3.1 Oma ja vieras pääoma

Puhuttaessa yrityksen rahoituksesta puhutaan joko oman pääoman ehtoista rahoituksesta tai vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta. Kyseessä on rahoituksen kaksi eri muotoa, jotka eroavat oleellisesti toisistaan. Oman pääoman ehtoinen rahoitus on rahoitusta, joka jaetaan ulkoiseen ja sisäiseen omaan pääomaan. Sisäinen oma pääoma tarkoittaa tulorahoituksena hankittua rahoitusta, ja ulkoinen oma pääoma tarkoittaa osakeannein, eli omia osakkeita myymällä hankittua rahoitusta. Vieraalla pääomalla tarkoitetaan pääomaa, jota yritys hankkii ulkopuoliselta rahoittajalta esimerkiksi lainana. Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus ei anna päätösvaltaa tai omistusta yrityksessä toisin kuin oman pääoman ehtoinen rahoitus tekee. (Knüpfer & Puttonen, 2018, luku 2, kohta ”oma ja vieras pääoma”.) Kuten jo todettu, pääomasijoittajat tarjoavat oman pääoman ehtoista rahoitusta yrityksille, joihin ne sijoittavat, ja täten saavat myös omistusosuuden yrityksestä.

On olemassa myös rahoitusmuotoja, jotka pitävät sisällään oman pääoman ja vieraan pääoman elementtejä. Tällaista rahoitusta kutsutaan välirahoitukseksi eli mezzanine financingiksi. Se ei varsinaisesti ole määriteltävissä selkeästi omaan pääomaan tai vieraaseen pääomaan. Tällaista rahoitusta ovat optiolainat, vaihtovelkakirjalaina sekä pääomalaina. (Knüpfer & Puttonen, 2018, luku 2, kohta ”välirahoitus”.) Tässä tutkimuksessa keskitytään pääasiallisesti oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen.

3.2 Due Diligence

Pääomasijoituksessa on kysymyksessä kauppa, jossa sijoittaja ostaa osuuden jostain yrityksestä. Yrityskaupoissa erittäin tärkeä elementti on se prosessi, jolla yrityskaupan kohdetta arvioidaan, tätä kutsutaan termillä due diligence. Due diligence -selvityksessä pyritään selvittämään ja tunnistamaan yrityskauppaan liittyvät mahdollisuudet, esteet (engl. deal breakers) sekä riskit. Due diligence -prosessista saatavat tiedot otetaan huomioon kauppaneuvotte- luissa, lopullisessa sopimuksen laatimisessa sekä kauppakohteen hinnan määrittämisessä. Prosessia toteutettaessa käydään läpi laajasti yrityksen eri osa-alueita aina taloudellisesta due diligence -selvityksestä korruption vastai- seen due diligence -prosessiin. Due diligence -selvitys voidaan tehdä ostajan sekä myyjän toteuttamana. Selvityksen rahasto voi laatia itse tai käyttää tähän erikoistunutta toimijaa toteuttaakseen due diligence -selvityksen. (Kpmg www- sivut 2021.)

Siinä missä sijoitusrahastot tekevät due diligence -prosessin potentiaalisille si- joituskohteille, tekevät rahastoon sijoittavat tahot vastaavan prosessin myös rahastolle. Tämä on sijoittajan kannalta samalla tavalla tärkeä prosessi, jotta se tietää kohderahastonsa toimintatavat, heikkoudet ja vahvuudet. Samat lain- alaisuudet itse due diligence -prosessissa pätevät molempien sekä venture capital -rahaston että buyout-rahaston kohdalla. (Fraser-Sampson, 2010 s. 194.)

3.3 Sijoituksesta irtautuminen eli Exit

Sijoittamisesta puhuttaessa oleellinen osa koko prosessia on aikanaan sijoituksesta irtautuminen. Tätä kutsutaan yleisesti termillä exit, eli vapaasti suomennettuna exit viittaa poistumiseen yhtiöstä. Exitin myötä joko sijoittaja poistuu yhtiön omistajista myymällä osuutensa tai vaihtoehtoisesti exitissä yhtiön perustaja luopuu osasta tai koko osuudestaan yrityksessä. (Mäenpää, 2020.)

Pääomasijoituksia voi olla vaikea realisoida rahaksi, sillä sijoituskohteita ei ole listattu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, esimerkiksi pörssissä. Tämän vuoksi myyjän on löydettävä ostaja, joka on valmis ostamaan myyjän omistaman osuuden yrityksestä. Vaihtoehtoja sijoituksesta irtautumiseen on muutamia. Seuraavaksi käsitellään niitä keinoja, joilla sijoittaja voi irtautua sijoituksesta.

3.3.1 IPO eli listautumisanti

Kun yrityksen omistaja, esimerkiksi pääomasijoittaja haluaa irtautua yrityksestä ja myydä omistuksensa, yksi keino tähän on listautuminen johonkin julkiselle markkinalle. Tällä tarkoitetaan sitä, että yhtiön osakkeet lasketaan kaupankäyntiin yleisölle ensimmäistä kertaa. Tällöin markkinalta on löydettävissä paljon ostajia yhtiön osakkeille ja esimerkiksi enemmistöomistaja saa myytyä omistuksiaan yleisölle. (Nordnet.fi www-sivut 2018.)

Kun listautumisantia aletaan valmistella, tulee siinä valita mikä on markkina-alue, johon listautumisanti suunnataan. Yleisesti on katsottu, että tehokkain tapa hinnanmuodostuksen kannalta on listata yhtiö sen kotimaassa. Usein ns. kotimarkkinalle listatessa yhtiöstä saadaan listautumisen yhteydessä korkein hinta. Toinen tärkeä osa-alue listautumisannissa on sen koko. Tähän vaikuttavia tekijöitä ovat esimerkiksi olemassa olevien omistajien halu myydä joko suurin osa tai pienosa omistuksestaan. Toinen vaikuttava tekijä on se, että tarvitseeko yritys listautumisannissa rahoitusta toimintansa kasvattamiseen. Yksi tekijä on myös liikkeeseen laskettavien osakkeiden määrä, joka vaikuttaa

vahvasti osakkeen likviditeettiin ja yksikköhintaan pörssissä. (Vernimmen, 2014 s. 774.)

3.3.2 Strateginen yrityskauppa

Strateginen yrityskauppa on melko looginen vaihtoehto sijoituksesta irtautumiseen. Strategisella yrityskaupalla tarkoitetaan sellaista tilannetta, jossa yhtiö myydään eteenpäin jollekin taholle, jolle sen hankinta tuo jonkinlaista lisäarvoa. Tämä tarkoittaa käytännön tasolla sitä, että yhtiö, joka ostaa pääomasijoittajan myymän yrityksen saa kasvatettua liikevaihtoaan ja yrityksen kilpailukykyä. Tällainen keino irtautua sijoituksesta on yksi yleisimmistä keinoista pääomasijoittajille irtautua sijoituksistaan. Koska ostajalla on motivaatio ostaa kyseinen yritys, maksaa ostaja usein myös niin kutsutun preemion. Preemiolla tarkoitetaan sitä lisää, jota ostaja on valmis maksamaan esimerkiksi yhtiön nimellishinnan päälle. (Finance Train www-sivut 2021.)

3.3.3 Secondary sale eli toissijainen myynti

Toissijaisella myymisellä tarkoitetaan myyntiä, jossa pääomasijoittaja myy omistuksensa toiselle pääomasijoittajalle. Toinen pääomasijoittaja on ostajana usein erikoistunut hankkimaan sijoituksensa tällä tavalla. Toissijaisia ostoja tekevä pääomasijoittaja toimii samalla myös alkuperäiselle sijoittajalle mahdollisuutena irtautua sijoituksesta ajoissa, mikäli tämä syystä tai toisesta olisi järkevä ratkaisu. Tällainen pääomasijoittaja pyrkii hankkimaan sijoituksensa alihintaisena suhteessa sijoituskohteen nimellisarvoon. Tämä vahvistaa toissijaisen ostajan mahdollisuuksia tehdä tuottoa sijoituksellaan. Toissijaisten ostojen markkinat tarjoavat pääomasijoittajille paljon mahdollisuuksia erityisesti likviditeetin näkökulmasta, ja toisaalta taas ne voivat tarjota sijoittajilleen hyvää hajautusta, sillä toissijainen sijoittaja hankkii usein osuuksia monista eri rahastoista. (Shah, & Esipovich, 2020.)

3.4 Pääomasijoittaminen Suomessa

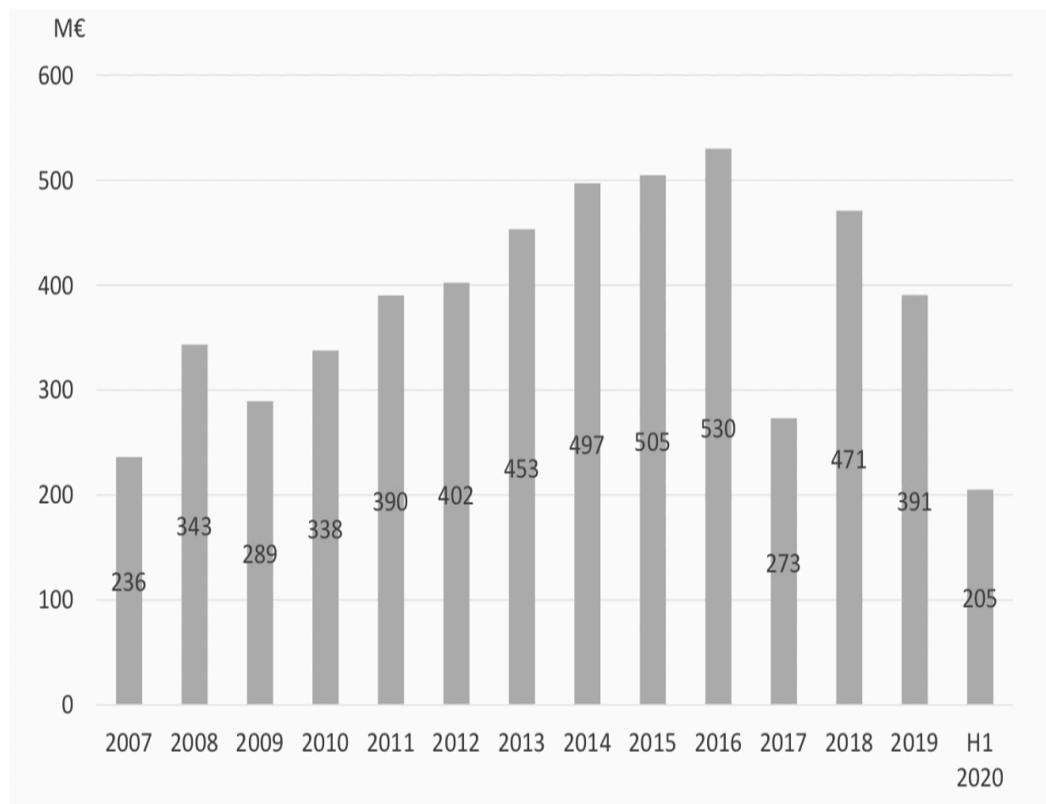
Tietoisuus pääomasijoittamisesta ja sen luomista mahdollisuuksista on viime vuosina kasvanut myös Suomessa. Tästä esimerkkejä ovat pääomasijoittajien tekemät yritysostot. Suomessa kasvaa valtavan hienoja yrityksiä, jotka tähtäävät oman alansa kärkipaikoille kansainvälisesti. Tällaisissa tavoitteissa pääomasijoittajan mukaan ottaminen on strategisesti järkevää ja myös suhteellisen yleistä. (Pääomasijoittajat ry [www-sivut 2020](#).)

Esimerkkinä tällaisesta yrityksestä, joka on pääomasijoittajan avulla onnistunut kasvamaan voimakkaasti, voisi mainita viime vuosina rajusti kasvaneen Swappie Oy:n. Yhtiö on kasvattanut liikevaihtoaan vuosien 2017–2019 aikana 42 tuhannesta eurosta 31,1 miljoonaan euroon. (Suomen asiakastiedon [www-sivut 2020](#).)

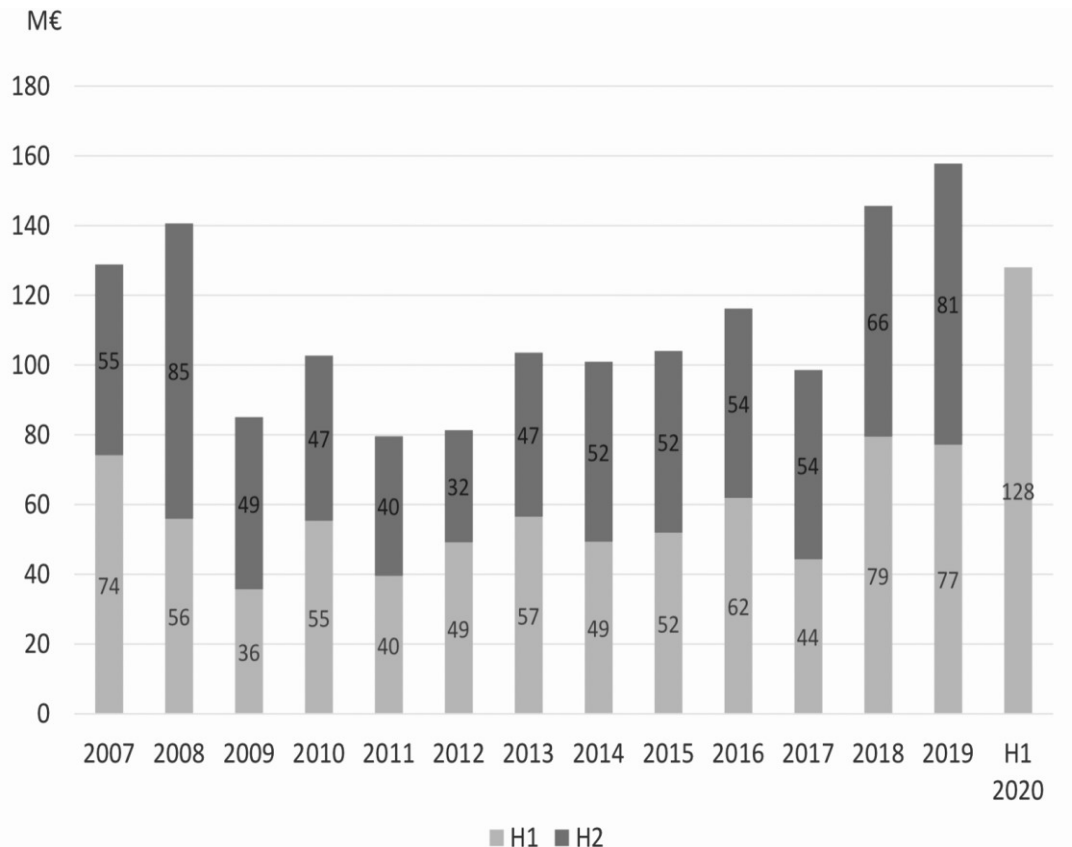
Suomessa pääomasijoittaminen on merkittävä toimiala. Se toimii talouskasvun vauhdittajana ja merkittävänä työllistäjänä. Ulkomaisten ja kotimaisten pääomasijoittajien omistamien suomalaisten yritysten yhteenlaskettu liikevaihto on yli 22 miljardia euroa, ja se vastaa noin 5 prosenttia suomalaisyritysten liikevaihdosta kokonaisuudessaan. Pääomasijoittajien kohdeyrityksissä työskentelee noin 70 000 työntekijää, mikä vastaa yli 5 prosenttia suomalaisyritysten henkilöstömäärästä kokonaisuudessaan. (Kpmg vaikuttavuustutkimus [pääomasijoittajat.fi www-sivut 2020](#).)

Vuoden 2020 ensimmäisellä vuosipuoliskolla suomalaiset buyout-sijoittajat tekivät varainkeruuta yhteensä 151 miljoonaa euroa ja suomalaiset venture capital -rahastot keräsivät 178 miljoonaa euroa. Vuonna 2019 buyout-sijoittajat keräsivät koko vuoden aikana 535 miljoonaa euroa ja venture capital -sijoittajat sen sijaan 384 miljoonaa euroa. Vuoden 2020 ensimmäisen puolikkaan aikana sijoituksia on tehty buyout-sijoittajien toimesta 205 miljoonalla eurolla yhteensä 35 eri yritykseen ja venture capital -sijoittajat taas tekivät sijoituksia 128 miljoonalla eurolla 140 eri yritykseen. Pääomarahastojen suurimmat sijoittajat ovat Suomessa työeläkeyhtiöt, jotka ovat sijoittaneet rahastoihin noin neljänneksen niiden pääomasta. Vuonna 2019, suomalaiset startup-yritykset

keräsivät eniten sijoituksia Euroopassa suhteutettuna bruttokansantuotteeseen. (Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2020.)



Kuvio 1. Suomalaisen buyout-sijoittajien tekemät sijoitukset. (Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2020 – buyout.)



Kuvio 2. Suomalaisten venture capital -sijoittajien sijoitukset. (Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2020 – venture capital.)

Suomessa järjestetään myös maailmanlaajuisesti noteerattu kasvuyritystapahtuma Slush, joka mahdollistaa teknologiakasvuyritysten ja sijoittajien kohtaamisen. Suomessa järjestettävä Slush-tapahtuma on saman toimijan tapahtumista suurin, ja se kerää vuosittain Suomeen tuhansia startup-yrittäjiä ja vastavuoroisesti myös startup-sijoittajia. (Slush.org www-sivut 2020.)

4 VENTURE CAPITAL

Venture capital -termillä viitataan yhteen pääomasijoittamisen muotoon. Venture capital (voidaan puhua myös lyhenteellä VC) on sijoittamista hyvin varhaisessa vaiheessa oleviin yrityksiin eli niin kutsuttuihin startupeihin. Venture capital -rahasto pyrkii löytämään startupeja, joilla se näkee olevan pitkällä tähtäimellä potentiaalia kasvaa suuriksi yhtiöiksi. Yhtiöt voivat toimia monilla eri

toimialoilla, mutta tietynlaiset säännönmukaisuudet yhdistävät venture capital -sijoituksia, erityisesti hyviä sellaisia. (Fraser-Sampson, 2010, s. 115.)

Venture capital -sijoittamisen voi sanoa olevan riskisijoittamista, mutta samalla sillä on valtava tuottopotentiaali onnistuessaan. Sijoitustoiminnan keskiössä on niin kutsuttu ”Venture Capitalist”, jota voisi karkeasti suomentaen kutsua pääomasijoittajaksi. Sijoitustyylin riskipitoisuudesta kertoo hyvin se, että jokainen pääomasijoittaja epäonnistuu useammin kuin onnistuu. (Batterson & Freeman, 2017, s. 4.) ”Rahaston rakenne -kappaleessa” käsittelem tarkemmin rahastoa ja sen avainhenkilöitä, joihin edellä mainittu pääomasijoittaja lukeutuu. Samalla tarkastellaan myös, eroaako termi ”Venture Capitalist” eroaa niin kutsutusta enkelisijoittajasta.

Kun venture capital -sijoittaja miettii potentiaalisia yrityksiä, joihin se sijoittaa, on sillä tähtäimessä yleensä yrittäjät, joilla on jokin sellainen idea yritykselle, joka voi skaalautumalla kasvaa todella suureksi. Tällaisiin yritysideoihin liittyy yleensä olennaisesti jokin teknologinen innovaatio tai uusi keksintö. (Engeström, 2020.)

Sijoittaja voi tehdä sijoituksia yrityksiin jo erittäin aikaisessa vaiheessa, jopa tilanteessa, jossa yrittäjällä ei vielä välttämättä ole mitään valmista tuotetta vaan yrittäjä lähtee vasta toteuttamaan ideaansa. Tätä vaihetta rahoituksessa kutsutaan ”seed”-kierrokseksi eli siemenvaiheen rahoituskierrokseksi. (Engeström, 2019.)

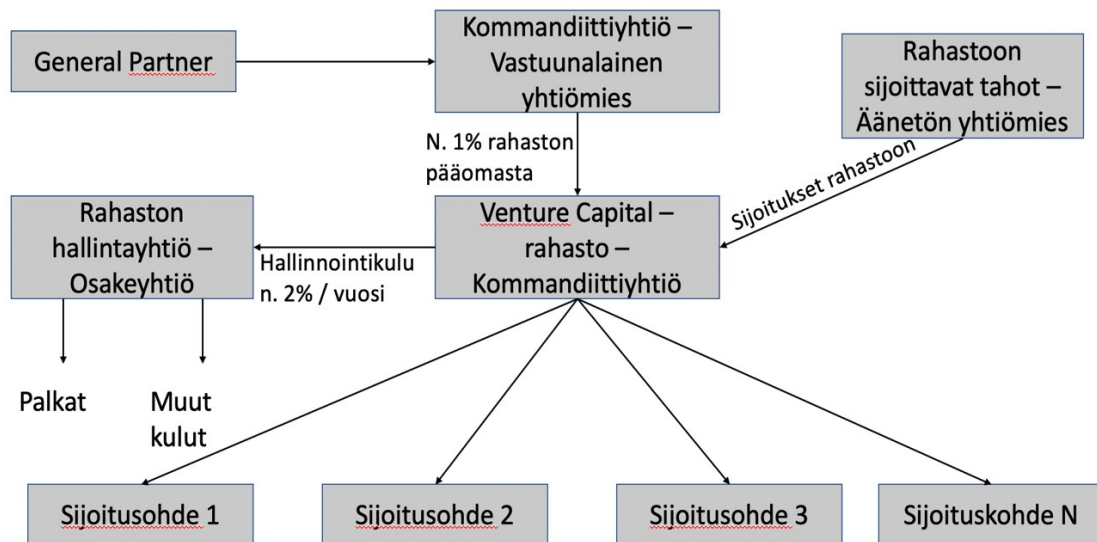
4.1 Venture capital -rahasto

Tässä osiossa tarkastellaan tarkemmin nimenomaisesti itse rahastoa, jonka kautta pääomasijoittaja tekee sijoituksia. Venture capital -rahastosta puhuttaessa esiin nousee jälleen englanninkielisiä termejä kuten general partner ja limited partner. Suomennettuna kyseessä on niin kutsutut yhtiömiehet. General partner on suomeksi vastuunalainen yhtiömies ja limited partner taas tarkoittaa äänetöntä yhtiömiestä. Yhtiömiesmuotoisella yhtiörakenneratkaisulla

pyritään verotehokkuuteen, jotta sijoittajille ei koidu suurempaa veroseuramusta sijoituksesta rahastoon, kuin siitä, että he sijoittaisivat suoraan kohdeyhtiöön. Kommandiittiyhtiömuotoisella yhtiöllä saavutetaan tämä tilanne, jonka vuoksi Suomessa pääomasijoitusrahastot ovat usein kommandiittiyhtiöitä. Ulkomaisissa on usein käytössä Limited Partnership -yhtiömuoto, jolla saavutetaan samat tavoitteet kuin kommandiittiyhtiöllä. (Pwc 2006.)

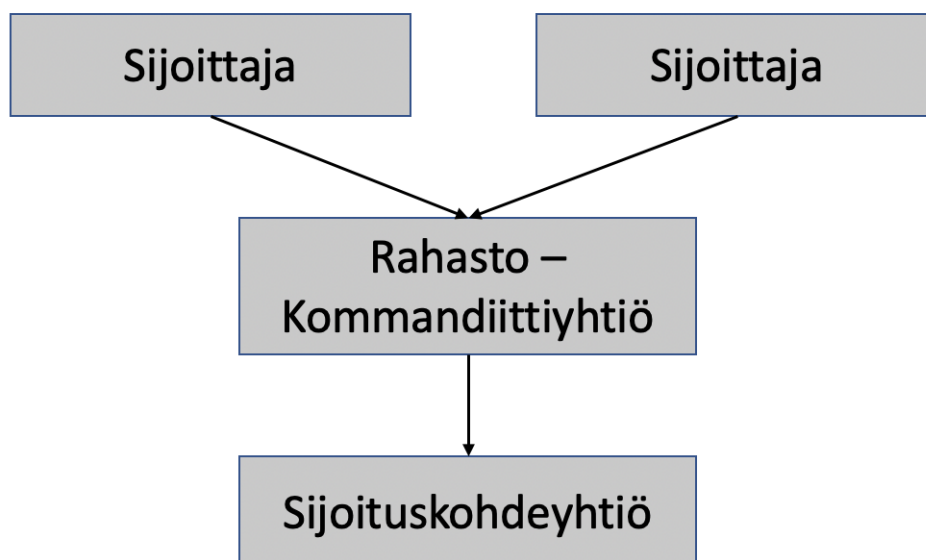
Rahaston kohdalla kyseessä on siis kommandiittiyhtiömuotoinen yhtiö, jossa niin kutsuttu general partner toimii konkreettisesti yhtiössä ja limited partner hoitaa äänettömänä yhtiömiehenä vain taloudellisen panostuksen yhtiöön eli rahastoon. Rahaston rakenne voi olla monimutkainen kokonaisuus. Usein general partner/partnerit toimivat itse kommandiittiyhtiömuotoisen yhtiön kautta vastuunalaisena yhtiömiehenä kommandiittiyhtiömuotoisessa yhtiössä, jonka liiketoiminta on rahaston toiminta ja sijoittajien varojen sijoittaminen. (Takatkah, 2019.)

GP:t (eli general partnerit= vastuunalainen yhtiömies) antavat kommandiittiyhtiönsä kautta oman rahallisen panoksensa rahastoon, mikä on suuruudeltaan noin yhden prosentin luokkaa koko rahaston pääomasta. Lopun pääoman rahastoon sijoittaa limited partnerit, eli äänettömät yhtiömiehet. Äänettömänä yhtiömiehenä voi toimia esimerkiksi varakkaat yksityishenkilöt, yritykset, toiset rahastot, eläkerahastot tai säätiöt ja yhdistykset. Varsinaisen rahaston hallinnan, ja sijoitusten hallinnoinnin, GP:t tekevät osakeyhtiön kautta. Tätä yhtiötä kutsutaan itse rahastoyhtiöksi. Tämä yhtiö veloittaa rahastosta vuosittaisen hallinnointipalkkion. Tämä osakeyhtiö, joka pyörittää rahaston varsinaista toimintaa, työllistää taas sen joukon työntekijöitä, jotka esimerkiksi analysoivat sijoituskohteita ja hoitavat muita sijoituksiin liittyviä asioita. (Takatkah, 2019.)



Kuvio 3. Yleinen venture capital -rahastomalli.

Yksinkertaistettuna mallina sijoittajat tekevät sijoituksen kommandiittiyhtiöön, joka tekee sijoitukset yhtiöihin. Tällainen malli on käytössä suomalaisissa venture capital -rahastoissa yleisesti (Pwc 2006). Kun keskitytään vain rahaston rakenteeseen, eikä keskitytä vastuunalaisen/vastuunalaisten yhtiömiesten toimiin, eikä mahdolliseen rahastoa hallinnoivaan yhtiöön, pystytään yksinkertaisemmin havainnollistamaan vuorovaikutussuhteita ja rahaston rakennetta.



Kuvio 4. Suomalainen yleisesti käytettävä venture capital -rahastorakenne. (Pwc 2006.)

Kuten jo aiemmin todettiin, pääomasijoitus on kestoaltaan tyypillisesti noin 3–7 vuotta. Tämä vaikuttaa olennaisesti myös rahaston toimintaan ja siihen, kuinka pitkä rahaston elinkaari on. Elinkaarella viitataan siihen aikaan, jonka jälkeen sijoittajat haluavat kotiuttaa sijoittamansa rahat rahastosta. Rahaston elinkaaren pituus määritetään sopimuksessa, jonka vastuunalainen yhtiömies, eli GP ja äänettömät yhtiömiehet, eli LP:t, sopivat keskenään. Sopimuksessa määritellään toiminnan keskeiset asiat, joista rahaston elinkaaren pituus on yksi. (Engeström, 2020.)

Venture capital -sijoittaminen on siis riskisijoittamista, ja sijoituskohteet ovat usein epälikvidejä, eli ne eivät ole muutettavissa yhtä helposti rahaksi kuin esimerkiksi pörssisijoitukset. Rahaston elinkaaren pituus on hyvin oleellinen asia, kun sijoittaja valitsee sijoituskohteitaan ja miettii, missä ajassa kohdeyhtiöstä voi irtautua ja saavuttaa asetettu tuottotavoite.

4.2 Rahaston varainkeruu ja koko

Rahaston perustava gp, eli general partner, muistuttaa itseasiassa melko paljon startup-yrittäjää, joka hakee rahoitusta. Kuten startup-yrittäjä, myös rahaston perustava vastuunalainen yhtiömies joutuu keräämään varoja toiminnan aloittamiseksi. Kun rahaston perustaja alkaa etsimään sijoittajia rahastonsa, on hänellä paljon vaihtoehtoja, joista lähteä liikkeelle. Luonnollisesti tehtävä on vaikeampi, jos kyseessä on ensimmäinen rahasto, jonka gp perustaa. Vaihtoehtoja sijoittajiksi ovat jo aiemmin mainitut varakkaat yksityishenkilöt sekä institutionaaliset sijoittajat. Rahastoa kasaava vastuunalainen yhtiömies eli GP lähestyy potentiaalisia sijoittajia, ja täten pyrkii saamaan varoja rahastonsa, joilla alkaa tekemään myöhemmin itse liiketoimintaa eli sijoituksia. (Engeström, 2020.)

Venture capital -rahastojen koot voivat vaihdella paljonkin. Pienimmät voivat olla muutaman miljoonan euron kokoluokassa ja suurimmat kymmenien miljardien eurojen kokoisia. (Fundcomb.com www-sivut 2020.)

Luonnollisesti voisi miettiä, että mitä enemmän rahaa rahastossa on, sen parempi. Rahaston maksimikokoon vaikuttaa silti kaksi tekijää, jotka rajoittavat sitä kuinka paljon varoja rahaston on järkevää kerätä ja sijoittaa. Rahaston kokoon vaikuttaa oleellisesti se, millaisessa vaiheessa sijoituskohteena olevat yritykset ovat sekä se, paljonko rahastoa hallinnoivalla yhtiöllä on työvoimaa. Mitä suurempi rahaston koko on, sitä vaikeampaa sen on tehdä sijoituksia hyvin varhaisen vaiheen yrityksiin. (Hambleton & Mirabile, 2020.)

Tämä johtuu yksinkertaistettuna alkuvaiheen rahoituskierrosten koosta. Varhaisen vaiheen yritysten rahoitustarve on vielä pieni. Tämä taas aiheuttaa sen, että sijoituksia tarvitsee tehdä niin moniin yrityksiin, että toinen rajoittava tekijä eli työvoiman määrä alkaa vaikuttamaan hallinnassa olevien yritysten määrään ja tehokkaaseen osallistumiseen näiden yritysten kasvattamisessa. Vastavuoroisesti taas pienen rahaston on huomattavasti vaikeampi lähteä mukaan myöhemmän vaiheen yrityksiin sijoittamiseen, sillä tällöin törmätään päinvastaiseen ongelmaan; rahaston hajautus jää hyvin suppeaksi ja kasvat-
taa riskejä onnistua rahaston elinaikana tuottamaan sijoittajille vaadittu tuotto. Rahaston kokoa on siis optimoitava, riippuen siitä millaisiin venture capital -sijoituksiin se keskittyy. (Hambleton & Mirabile, 2020.)

4.3 Venture capital -sijoittajalle sopiva sijoituskohde

Venture capital -sijoittaja siis etsii startup-yhtiöitä, joihin se tarjoaa rahoitusta omistusosuutta vastaan. Yrityksen näkökulmasta yritys saa rahoitusta toiminnan kasvattamiseen ja antaa palan yrityksestä rahoituksen tarjoajalle. Rahoituksen tarjoajan näkökulmasta kyseessä on sijoitus. Yritykselle tarjoamalla rahoituksella saa omistusosuuden yrityksestä, josta sijoittaja haluaa tulevaisuudessa luopua saaden voittoa. Tarkastellaan hieman tarkemmin sitä, miten venture capital -sijoittaja määrittelee itselleen sopivia sijoituskohteita.

Sijoituksista puhuttaessa, tuottotavoite on tekijä, joka ohjaa toimintaa vahvasti. Kun rahaston vastuunalainen yhtiömies eli General Partner tekee sijoituksen johonkin yritykseen, näkee se yrityksessä kasvupotentiaalia ja uskoo, että

sijoituksen myydessään hän pystyy tekemään sillä tarvittavan määrän voittoa. Kuitenkin, kun kyseessä on rahaston kautta sijoittava pääomasijoittaja, tuotto tavoite voi olla hyvin erilainen verrattuna yksityisenä henkilönä, eli niin kutsuttuna enkelisijoittajana, tehtyyn sijoitukseen. Kun varhaisen vaiheen yrityksiin sijoittava venture capital -rahasto tekee sijoituksia yrityksiin, lähtee se liikkeelle siitä ajatuksesta, että suurin osa sijoituksista tulee menemään pieleen ja yritykset eivät tule menestymään odotetulla tavalla. Tämä aiheuttaa paineen siihen, että rahaston sijoitusportfoliosta löytyvistä yrityksistä jokaisen tulisi olla potentiaalinen menestyjä tilanteessa, jossa yksikään muu yritys ei menesty ja tuottaa rahastolle sen vaatima tuotto. Tämä on asia, joka sijoittajan tulee ottaa huomioon jokaisen tekemänsä sijoituksen kohdalla. (Engeström, 2019.)

Jyri Engeström (2019) on esittänyt havainnollistavan esimerkkilaskelman venture capital -rahaston tuottovaatimuksesta jokaista yhtiötä kohden. Otetaan esimerkiksi venture capital -rahasto, jonka koko on noin 50 miljoonaa euroa. Rahasto on erikoistunut tarjoamaan kohdeyhtiölleen varhaisen vaiheen siemenrahoitusta. Avataan laskelman avulla yhteen yritykseen kohdistuvaa tuottotavoitetta: Rahaston kokonaiselinkaari on 10 vuotta, ja rahaston säännöt määrittävät, että ensimmäisen kierroksen sijoitukset tehdään ensimmäisen kolmen vuoden aikana.

Lasketaan, että rahaston kymmenen vuoden elinkaaren aikana hallinointiin ja muihin kustannuksiin menee kuluja n. 1 miljoonaa euroa per vuosi, eli yhteensä 10 miljoonaa euroa. Sijoitettavaksi jää siis 40 miljoonaa euroa. Varhaisen vaiheen siemenrahoitusta tarjoavassa rahastossa hyvin tyypillisesti tämä summa jakautuu kahtia. Näistä ensimmäinen puolikas on varattu ensimmäisen kierroksen rahoitusta varten, eli sellaisia tilanteita varten, joissa yritykset hakevat ensimmäistä kertaa rahoitusta venture capital -rahastolta. Toinen puolikas säästetään tulevia, myöhempiä rahoituskierroksia varten, joissa jo portfoliosta löytyvät yritykset hakevat mahdollisesti lisärahoitusta. Tämä on tärkeää, sillä tulevilla rahoituskierroksilla sijoittajan tarvitsee puolustaa omaa omistusosuuttaan yrityksissä muita sijoittajia vastaan. (Engeström, 2019.)

Aloitusvaiheessa rahaston on järkevää saada jonkinlainen hajautus portfolioonsa, koska kyseessä on hyvin riskipitoinen sijoitustapa. Näitä ensimmäisen kierroksen sijoituksia on järkevää tehdä noin 20 yritykseen. Tämä tarkoittaisi karkeasti siis noin 1 miljoonan euron sijoitusta yhtä yritystä kohden. Varhaisen vaiheen yrityksen arvo voi olla hyvin vaikea määritellä. Tässä laskelmassa kuitenkin oletetaan, että 1 miljoonan sijoituksella saa n. 10 %, eli kymmenyksen yrityksen osakkeista. Tämä tarkoittaa, että yrityksen arvo on sijoitusajankohtana arvostettu 10 miljoonaan euroon [$1 \text{ miljoona} / 10 \% = 10 \text{ miljoonaa}$]. Tässä kohtaa sijoittaja yrittää varautua siihen tosiasiaan, että hyvin todennäköisesti suurin osa sijoituksista ei tule onnistumaan. (Engeström, 2019.)

Tilastollisesti yhden yrityksen näistä 20 yrityksestä, joihin sijoitus on tehty, tulisi pystyä palauttamaan koko rahaston arvo ja siihen päälle gp:n sijoittajilleen lupaama tuotto. Tässä esimerkissä gp:n sijoittajilleen lupaama tuotto on minimissään kolminkertainen. Yhteensä tarvittava tuotto on 150 miljoonaa [$3 * 50 \text{ miljoonaa}$]. Mikäli pahin tapahtuisi ja vain yksi portfolion yrityksistä menestyisi, tulisi 1 miljoonan euron alkusijoituksen palautua 150 miljoonan euron suuruisena, jotta se tuottaa rahastolle sen vaatiman tuoton. Mikäli venture capital -rahasto omistaa edelleen 10 % siitä yrityksestä, jonka tulisi nyt palauttaa koko rahasto ja tuotot, tarkoittaa se silloin sitä, että yrityksen arvo tulisi olla exitissä 1,5 miljardia euroa [$1,5 \text{ miljardia} * 10 \% = 150 \text{ miljoonaa}$]. (Engeström, 2019.)

Tässä kohtaa palataan siihen 20 miljoonaan euroon, joka oli varattu jatkosijoituksia varten. Niillä on mahdollisesti tehty jatkosijoituksia myöhemmillä rahoituskierroksilla myös yrityksiin, jotka eivät menestyneetkään, ja näin ollen kyseiset varat on menetetty. Niillä on voitu myös tehdä jatkosijoituksia menestyneeseen yritykseen, jotta rahaston omistusosuus yrityksessä ei dilutoituisi häviävän pieneksi. Dilutoitumisella viitataan omistusosuuden pienenemiseen, joka tapahtuu, kun lisärahoitusta hakiessaan yritys myy omistusosuutta eri rahoittajille kuin ensimmäisellä rahoituskierroksella (Engeström, 2019).

Mikäli kävisi niin, että yritys olisi menettänyt prosentuaalista omistusosuuttaan yrityksestä esimerkiksi puolet, eli tällöin jäljellä olisi 5 % omistusosuutta, tulisi exitin olla laskennallisesti kaksinkertainen aiempaan nähden, eli noin 3

miljardia (Engeström, 2020). Edellä esiteltyä laskutapaa tulkittaessa, voidaan tehdä johtopäätös, että kaikki yritykset eivät ole sopivia venture capital -sijoittajalle.

4.4 Enkelisijoittaja vs VC-sijoittaja

Enkelisijoittaja on yksityishenkilö, jolla on yleisesti ottaen paljon henkilökohtaista varallisuutta. Enkelisijoittaja toimii sijoituksia tehdessään yksityishenkilönä, ja hän sijoittaa omia henkilökohtaisia varojaan. Venture capitalist, eli pääomasijoittaja sen sijaan toimii pääomasijoitusrahaston kautta, jolloin sijoitettava on myös muiden varoja, ei vain henkilökohtaisia omia varojaan. Tämä on keskeinen ero enkelisijoittajan ja rahaston kautta toimivan pääomasijoittajan välillä. Molemmat keskittyvät rahoittamaan hyvin varhaisen vaiheen yrityksiä, mutta rahaston kautta toimiminen vaikuttaa hyvinkin paljon siihen, millaisiin kohteisiin rahasto sijoittaa, kuten edellä huomattiin. Tämä on siis keskeinen asia myös yrittäjän kannalta, joka hakee rahoitusta yritykselleen. Rahaston kautta sijoittavan pääomasijoittajan ja enkelisijoittajan tuottotavoite sijoitukselleen eroaa merkittävästi toisistaan sen ollessa rahaston kautta tehdyissä sijoituksissa huomattavasti korkeampi yhden sijoituskohteena olevan yrityksen kohdalla. (Engeström, 2020.)

5 BUYOUT

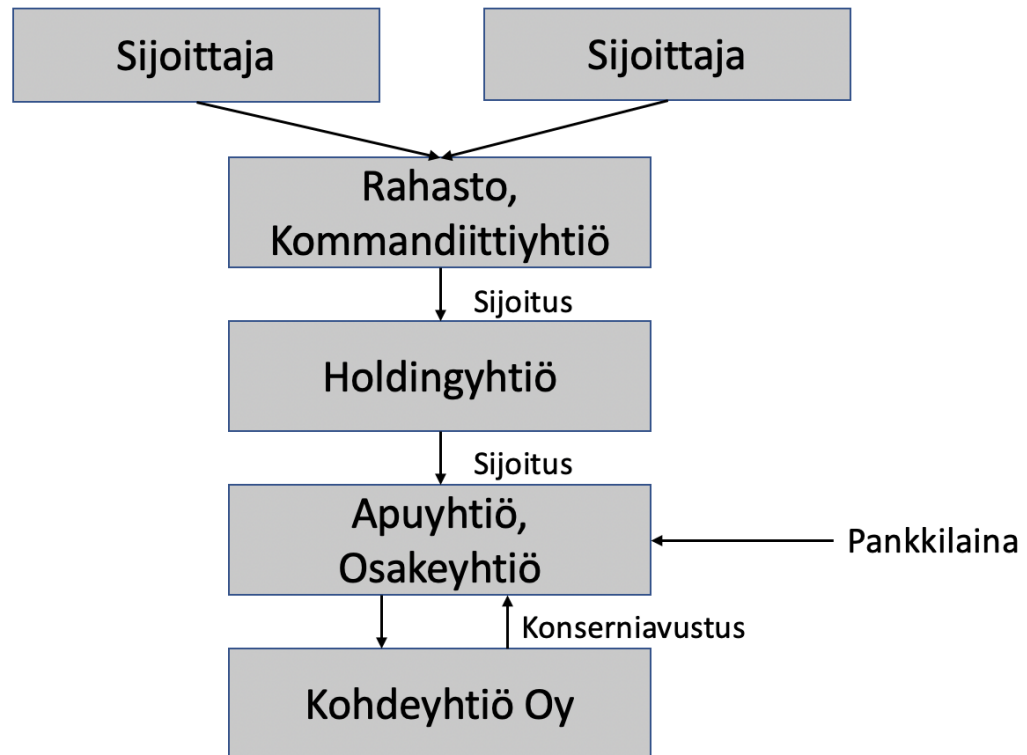
Buyout-sijoittaminen on sijoittamista jo vakiintuneempiin yrityksiin, jotka ovat niin kutsuttuja kasvuyrityksiä. Kasvuyritys on yritys, jonka liiketoiminta ja liikevaihto ovat jo vakiintuneempia ja yrityksellä on potentiaalia kasvuun myös tulevaisuudessa. Tällaisen yrityksen liikevaihto voi vaihdella hyvin laajalla skaalalla muutaman miljoonan ja muutaman sadan miljoonan välillä. Buyout-sijoituksessa sijoittaja tekee enemmistö-sijoituksen yhtiöön. (Fraser-Sampson, 2010, s. 9.)

Buyout on terminä itsessään jo huomattavasti ohjaavampi kuin venture capital, sillä se tarkoittaa suomennettuna yritysostoa. Tämä on karkeasti ilmaistuna myös siis se mekanismi, jolla se tekee sijoituksensa. Buyout-rahasto tekee sijoituksensa lähtökohtaisesti hyvin erilaisessa vaiheessa oleviin yrityksiin kuin venture capital -rahasto. Buyout-termin alla tehdyt sijoitukset voivat kuitenkin erota toisistaan yksityiskohtien kohdalla. Kun puhutaan buyout-sijoituksista, on tärkeää ottaa huomioon myös buyout-sijoittamisen eri muodot. (Fraser-Sampson, 2010, s. 59.)

5.1 Buyout-rahasto

Buyout-rahasto on rakenteeltaan myös usein kommandiittiyhtiömuotoinen verokohtelun vuoksi. Sijoittajat sijoittavat varoja rahastoon, joka perustaa holdingyhtiön ja sijoittaa tämän kautta varoja apuyhtiöön. Apuyhtiö ottaa ulkoista rahoitusta, käytännössä pankkilainaa, ja ostaa kohdeyhtiön. Tällaisella ratkaisulla pankkilainan korkoja voidaan vähentää kohdeyhtiön tuloista. Tähän voidaan käyttää mekanismina fuusiota, jossa kohdeyhtiö fuusioidaan apuyhtiöön, tai vaihtoehtoisesti voidaan hyödyntää konserniavustusta. (Pwc 2006.)

Konserniavustuksella tarkoitetaan lain määrittelemää mahdollisuutta tehostaa verokohtelua saman konsernin eri yhtiöiden välillä. Tämä on yksi keskeinen konsernien verosuunnittelun työkalu. Tätä hyödyntäen konsernin sisällä voidaan netottaa tappioita ja voittoja. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että konsernit voivat siirtää voittoja eri yhtiöidensä välillä (esimerkiksi emoyhtiöstä tytäryhtiöön). Tämä tehostaa konsernin toimintaa ja verotehokkuutta. Tämä on mahdollista vain osakeyhtiömuotoisille yhtiöille sekä osuuskunnille. (Viitala, 2018.)



Kuvio 5. Buyout-rahaston rakenne. (Pwc 2006.)

5.2 Buyout-sijoittamisen eri muodot

Buyout-sijoittamisesta puhuttaessa on tärkeää huomata, että termin alle mahtuu useita erilaisia toimintatapoja tai mekanismeja, jotka eroavat toisistaan käytännön tasolla hyvinkin paljon. Erilaisia tapoja, joilla buyout-sijoittamista harjoittavat rahastot tekevät sijoituksiaan, eli yritysostoja, on jonkin verran. Menetelmien termistö on käytännössä englanninkielisistä lyhenteistä koostuvaa. Seuraavaksi käydään läpi tätä termistöä, jotta ymmärretään, millä mekanismeilla buyout-sijoituksia voidaan tehdä.

5.2.1 MBO

MBO tulee sanoista Management buyout, ja se tarkoittaa käytännössä tilannetta, jossa sijoituskohteena olevan yrityksen toimiva johto ostaa yrityksen esimerkiksi emoyhtiöltä tai osakkeenomistajilta. Tilanteessa, jossa tehdään niin sanottu MBO, yrityksen johto tekee yritykselle liiketoimintasuunnitelman ja

esittää tämän buyout-sijoituksia tekeväälle yritykselle, jolla on osaaminen buyout-transaktion tekemisestä. Usein toimivalta johdolta vaaditaan myös henkilökohtainen panostus sijoitukseen. Näin johto on saanut myös osuutensa yhtiöstä ja samalla motivaation jatkaa yrityksen johtamista ja tavoitteiden saavuttamista. Tämä on ollut yksi buyout-sijoittamisen peruskalliota vielä 1990-luvulla. Nykyään MBO-tyyliset sijoitukset ovat vaikeutuneet, sillä potentiaaliset kohteet, jotka eivät ole buyout-sijoitukseen liian pieniä tai jotka eivät ole jo pääomasijoittajan ostamia, on vaikea löytää. (Fraser-Sampson, 2010, s. 59.)

Tilanne näkyy tällä hetkellä hyvin myös siinä, että pääomasijoittajien pääomarahastot ovat jo täynnä rahaa ja pääomasijoittajat etsivät hyviä ostokohteita hyvin aktiivisesti. Matalien korkojen ympäristö ja suhteellisen korkea osakkeiden arvostustaso kiristää kilpailua potentiaalisten yritysostokohteiden löytämisessä. (Kasaantuva pääoma etsii parhaita kohteita Suomesta, 2020.) Tämä vaikeuttaa myös MBO-transaktioiden tekemistä.

5.2.2 LBO

LBO eli Leveraged Buyout tarkoittaa käännettynä vivutettua yritysostoa, jossa sana vipu merkitsee velkarahan käyttöä ostokohteen hankkimisessa. Vapaammin käännettynä se tarkoittaa velkarahoitteista yritysostoa, jossa suuri osa rahasta on lainattua ja oston tekevän tahon varoja ei tarvitse sitoa kohteeseen niin paljon. (Fraser-Sampson, 2010, s. 61.)

LBO-transaktiossa lainan vakuutena käytetään yleensä ostettavan kohteen varallisuutta. Näin ollen myös laina, joka sijoitusta varten on otettu, maksetaan myöhemmin takaisin yhtiön tulevilla tuotoilla. (Pörssisäätiö www-sivut 2020.) Tyypillinen velkavipu voi olla jopa 60 % – 80 % ostokohteen hankintahinnasta (Street of Walls www-sivut 2020).

LBO-transaktion kohteena voi olla yhden yrityksen lisäksi luonnollisesti myös useita kohteita. Tällöin tätä kutsutaan termillä leveraged build-up. Leveraged Buyout voi tulla vastaan myös jo aiemmin mainitussa MBO tapauksessa.

Usein MBO:ssa johto joutuu ottamaan myös velkarahoitusta, jotta johto pystyy ostamaan yrityksen. (Demaria, 2010, e-kirja.)

Kuten jo todettiin, velkavipu on äärimmäisen suuri osa LBO mekanismia. Tämä luo siis jonkin verran rajoituksia siihen, mitkä yritykset sopivat LBO-ostokohteiksi. Yrityksellä pitää olla tasainen ja jatkuva kassavirta, jotta velkavipu on järjestettävissä yritysostoon (Demaria, 2010 e-kirja). Iso osa kaikista yritysostoista voi pitää sisällään LBO-transaktion tunnusmerkistöä. Kaikissa sellaisissa yritysostoissa, joissa velkavipua hyödynnetään, täytyy LBO:n tunnusmerkistö melko helposti (Fraser-Sampson, 2010, s. 61).

5.2.3 MBI

MBI on lyhenne sanoista Management Buy-In. Se muistuttaa melko paljon jo aiemmin käsiteltyä Management Buyout -tilannetta. Erotten Management Buyout -tilanteesta, Management Buy-in tarkoittaa tilannetta, jossa esimerkiksi jokin ulkopuolinen johtoryhmä hankkii määräysvaltaan oikeuttavan osakeosuuden jostain toisesta yhtiöstä ja korvaa tämän yhtiön olemassa olevan johtoryhmän uudella. Tällaisissa tilanteissa toimiala on usein osakkeet hankkivalle ryhmälle jo entuudestaan tuttu. Täysin vain MBI käsitteen mukaisia yritysostoja tapahtuu melko vähän. Tämä johtuu osaksi siitä, että informaation saaminen kohdeyhtiöstä voi olla hyvinkin vaikeaa, ja tällöin kohdeyrityksen johtoryhmällä on kattavammin tietoa yrityksen tilasta. On myös huomattu, että MBI-tyyppiset yritysostot eivät ole olleet yhtä kannattavia kuin MBO-tyyppiset yritysostot. (Fraser-Sampson, 2010, s. 60.)

5.2.4 BIMBO

BIMBO on yhdistelmä Management Buyout ja Management Buy-In –operaatioita. Se onkin lyhenne sanoista Buy-In Management Buyout. Tällaisessa tilanteessa on kyse operaatiosta, jossa molempien operaatioiden tunnusmerkit ja hyödyt täyttyvät. Tällaisessa tilanteessa MBI:n hyödyt ovat tuoreen näkökulman tuominen yhtiön toimintaan, ja toisaalta taas MBO:n hyödyt näkyvät, kun

jo toimiva johto on mukana yrityksen ostamisessa ja heillä on jo kokemusta kyseisen yhtiön johtamisesta. (Fraser-Sampson, 2010, s. 60.)

5.2.5 Take Private eli P2P

P2P, eli Public to Private, on buyout-sijoittamisen muoto, jossa julkisesti noteerattu yhtiö ostetaan pois pörssistä. Tällaisissa tapauksissa siis buyout-sijoittaja tekee julkisen tarjouksen julkisesti noteeratuista osakkeista ja hankkii tätä kautta osakeomistuksen itselleen (Fraser-Sampson, 2010, s. 61). Syitä tällaiselle yritysostolle voi olla monia, ja tällaisia on nähty myös Helsingin pörssissä viime vuosina. Esimerkiksi Amer Sports ostettiin pois julkisen kaupan käynnin piiristä vuonna 2019 (Amer Sports pörssitiedote 5.9.2020).

5.2.6 Roll Up

Roll Up -sijoitus viittaa pääomasijoitukseen, jossa sijoittajan tavoitteena on valita jokin toimiala, jolta löytyy paljon pieniä toimijoita ja toimiala saattaa olla tämän vuoksi pirstaloitunut. Sijoittaja hankkii useita pieniä toimijoita itselleen ja fuusioi ne yhteen. Näin pyritään saamaan parempia tuottoja yhtiöille ja tätä kautta tehdä voittoa myös sijoitukselle. Tämän kaltainen sijoitustoiminta on kuitenkin vähentynyt viime vuosina melko paljon. Syy tähän on rahastojen koon kasvu, mikä johtaa siihen, että rahastot keskittyvät suurempiin yhtiöihin sijoittamiseen. Pienellä markkinalla useiden toimijoiden hankinta on myös sääntelyn kannalta hankalampaa, sillä monopoliasema syntyy helpommin, kun markkinoilla on paljon pieniä toimijoita, jotka yhdistetään yhdeksi toimijaksi. (Fraser-Sampson, 2010, s. 62.)

5.2.7 Secondary Buyouts eli SBO

Puhuttaessa Secondary Buyout -transaktiosta, tarkoitetaan tällä yksinkertaisesti tilannetta, jossa buyout-rahasto irtautuu sijoituksestaan ja ostaja on toinen buyout-rahasto. Tälle ostajalle tämä on niin kutsuttu Secondary Buyout. Suomennettuna tätä voisi kutsua toissijaiseksi yritysostoksi. Tällaiset

yritysostot voivat olla rahaston sijoittajien mielestä hankalia, sillä ostava yritys selkeästi näkee yrityksessä potentiaalia, samalla kun toinen samanlaista sijoitusrahastoa pyörittävä taho haluaa siitä luopua. (Fraser-Sampson, 2010, s. 62.)

5.3 Buyout-sijoittajalle sopiva sijoituskohte

Kuten tässä vaiheessa jo huomataan, voi buyout-sijoittamista tehdä hyvin monella eri tavalla. Tämä tietenkin vaikuttaa paljon myös siihen, millainen sijoituskohte on sopiva millekin sijoitustyyylille. Kuitenkin tietyt peruseriaatteen pätevät siihen, missä elinkaaren vaiheessa yritykset, joihin sijoituksia tehdään ovat. Yritykset ovat pääsääntöisesti tilanteessa, jossa ne tuottavat jo kassavirtaa ja ovat voitollisia. Yrityksessä saattaa kuitenkin olla tilanne, jossa esimerkiksi omistajuudessa on tapahtumassa muutos tai liiketoiminnassa on tapahtumassa jonkinlainen muutos (MB-rahastot [www-sivut 2021](#)). Omistajuudessa tapahtuva muutos voi olla esimerkiksi perustajaomistajan halu luopua enemmistöosuudestaan kasvavassa yrityksessä, kun toiminta saavuttaa suuret mitasuhteet (Mäenpää, 2020). Tällaisessa tilanteessa pääomasijoittajan mukaan tuleminen auttaa myös yrityksen kasvutavoitteiden saavuttamisessa.

Kun puhutaan buyout-sijoittamista harjoittavasta rahastosta, rahaston perimmäinen tehtävä on kuitenkin tehdä voittoa sijoituksillaan sijoittajilleen. Tämä luo perimmäisen pohjan sijoituskohteen valinnalle. On vaikea määritellä sitä, mikä on yksiselitteisesti sopiva sijoituskohte buyout-sijoittamista harjoittavalle rahastolle. Sijoituskohte voi siis löytyä laajalta toimialakentältä, ja oikeanlainen pääomasijoittaja saattaa nähdä potentiaalia sielläkin, missä jokin erilaista osaamista omaava buyout-sijoittaja ei sitä näe.

6 SIJOITUSTYYLIEN EROT

Tässä kappaleessa puretaan aiemmin käsitellyn teorian pohjalta sijoitustyylien eroja ja vertaillaan niitä keskenään. Näiden havaintojen pohjalta tehdään yhteenveto siitä, mikä on ratkaiseva ero näiden kahden sijoitustyylin välillä ja pohditaan myös sitä, millaisia tuottoja sijoitustyyliellä on mahdollista tehdä. Samalla pyritään myös luomaan katsaus siihen, onko toinen tapa tuottoisampi kuin toinen.

6.1 Sijoituskohteet ja niiden analysointi

Molemmat sijoitustyyliä ovat oman pääoman ehtoisia – venture capital -sijoittaja tekee vähemmistö-sijoituksen yhtiöön ja buyout-sijoittaja tekee enemmistö-sijoituksen kohdeyhtiönsä. Tämä on keskeinen ero, joka tulee näkymään erityisesti yhtiön hallinnossa ja siinä, kuka yhtiössä tekee päätöksiä. Vähemmistö-sijoituksen tapauksessa sijoittajan valta on rajoitettua, eikä sijoittaja voi välttämättä tehdä ratkaisevia päätöksiä oman mielensä mukaan. Enemmistö-sijoituksia tekevä buyout-sijoittaja sen sijaan on paljon suuremmassa osassa sijoituskohteen päätöksenteossa, ja buyout-sijoittaja pystyy lähtökohtaisesti enemmistöosuutensa turvin tekemään strategisia päätöksiä paremmin kuin vähemmistö-sijoittaja.

Tämä hyvin keskeinen asia sijoitusten tekemisessä vaikuttaa myös vahvasti siihen, millaiseen yhtiöön sijoituksia on kannattavaa tehdä, ja millaiset yhtiöt voivat osoittautua kannattaviksi sijoituksiksi. Näin ollen, kun mietitään venture capital -sijoittajan potentiaalisia sijoituskohteita, niiden tärkein ajuri on niiden kasvupotentiaali. Kuten aiemmin huomattiin, venture capital -sijoittamista voidaan kuvailla kovaksi riskisijoittamiseksi, varsinkin kun sijoitus tehdään hyvin varhaisen vaiheen yhtiöön. Siksi vähemmistö-sijoitusta tehdessä sijoittajan on voitava uskoa yhtiön johtoon ja perustajaan, sillä sen omat vaikutusmahdollisuudet voivat olla pienet yhtiön kehittämiseen.

Venture capital -sijoittajan tuottotavoite määrää myös paljon sitä, millä alalla toimivaan yhtiöön sijoittaja sijoituksia tekee. Kuten aiemmin jo todettiin, vahva kasvupotentiaali löytyy usein teknologia-alan yrityksistä, joilla on jokin uusi innovaatio tai hyvin skaalautuva liikeidea. Jos mietitään tällaista yritystä, voidaan todeta, että esimerkiksi ohjelmistoja kehittäväällä yrityksellä on suhteellisen kevyt kustannusrakenne, sillä niiden ei tarvitse ylläpitää esimerkiksi varastoa, joka sitoo pääomaa. Pieni pääomavaade onkin usein ohjelmistoyhtiöiden etu. Ohjelmistoyhtiöiden tuotteet ovat usein myös helpommin levitettävissä globaalisti, verrattuna esimerkiksi johonkin fyysisen tuotteen valmistajan tuotteeseen, joka myyjän tulee ostajalle toimittaa. Tuotteen, kuten tietokoneohjelmiston levittäminen globaalisti kasvattaa yhtiön markkina-aluetta ja tämä luonnollisesti tukee yritystä sen kasvutavoitteiden saavuttamisessa.

Sijoitustavan riskisyyden vuoksi sijoittaja tekee yhdestä rahastosta sijoituksia useisiin eri kohteisiin, ja pyrkii tällä laskemaan rahaston kokonaisriskiä. Kuten aiemmin todettiin, todennäköisyydet sille, että useat rahaston sijoituksista onnistuisivat ja tuottaisivat tuottotavoitteen mukaisen tuoton on hyvin pieni. Venture capital -sijoittajan sijoitukset ovat siinä mielessä melko suoraviivaisia, että yhtiöön tehdään sijoitus, jonka jälkeen ”toivotaan”, että sijoitus palautuu tuottotavoitteen mukaisesti. Muunlaiset järjestelyt ovat harvinaisempia siinä mielessä, että yleiset lopputulemat ovat joko konkurssi tai voitollinen sijoitus. Muunlaisilla ratkaisuilla voitaisi tarkoittaa esimerkiksi yritysjärjestelyitä, joissa sijoituskohteita fuusioidaan tai järjestetään muilla tavoin, kuten buyout-sijoittaja saattaa tehdä.

Kun tarkastellaan buyout-sijoittajaa tästä samasta näkökulmasta, huomataan, että sijoitustapoja on huomattavasti enemmän erilaisia, ja täten myös lähtökohdat ovat erilaiset, kun sijoitusta lähdetään tekemään. Jos venture capital -sijoituksen tärkein ajuri on sijoituskohteen kasvu, voi buyout-sijoitus lähteä erilaisesta lähtökohdasta ja tavoite ei välttämättä rakennu vain kasvun ympärille. Buyout-sijoitus voi suuntautua myös useampaan kohteeseen yhdestä rahastosta, mutta motivaatio tähän voi olla hyvin erilainen. Yritykset ovat pääsääntöisesti jo pidemmällä elinkaarensa, ja ne ovat jo mahdollisesti vakiinnuttaneet asemaansa markkinoilla. Kohteita voidaan siis hankkia samalta

toimialalta useita sillä ajatuksella, että yritysjärjestelyillä pyritään hankkimaan etuja ja suurempaa markkinaosuutta.

Toisaalta taas buyout-sijoituksen lähtökohta voi olla ostaa kokonaisuudessaan jokin yhtiö, jonka kasvupotentiaali on houkutteleva. Enemmistö sijoitus taholta, jolla on näkemystä sen kaltaisten yritysten kehittämistä ja kasvattamisesta, tukee yrityksen kasvutavoitteita. Buyout-sijoituksia voidaan tehdä monilla eri tyyleillä, joita aiemmin on esitetty. Nämä tyylit voivat pitää sisällään paljon erilaisia tekijöitä ja yksityiskohtia, joten yksiselitteistä määritelmää sopivasta sijoituskohteesta on vaikea tehdä.

Kuten todettu, myös venture capital -sijoittaja voi tehdä sijoituksia myöhemmässä vaiheessa, kuin aivan yritystoiminnan alkuvaiheessa oleviin yrityksiin. Erityisesti myöhemmät rahoituskierrokset voivat sijoittua vaiheeseen, jossa yrityksellä alkaa olla jo kassavirtaa, jolla se saattaisi voida jopa tulla toimeen. Venture capital -sijoittaja tarjoaa rahoitusta tällaisessa vaiheessa olevalle yritykselle usein, mikäli se on rahoittanut yrityksen toimintaa jo aiemmin. Sijoittaja pyrkii näin säilyttämään oman prosentuaalisen omistusosuutensa yrityksessä. Mikäli toinen rahoittaja tulisi tässä vaiheessa mukaan ja hankkisi ison osuuden yrityksestä, alkuperäisen venture capital -sijoittajan omistusosuus pienenis.

Edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa voisi tulla tilanne, jossa buyout-sijoittaja sekä venture capital -sijoittaja suuntaavat katseensa samaan sijoituskohteeseen. Tällöin saattaa olla vaikea nähdä, mikä sijoitusten päämäärän ero tulee olemaan. Kuitenkin ero tulee selkeästi näkyviin vähemmistöosuuden ja enemmistöosuuden kohdalla. Enemmistösijoituksen tekevä sijoittaja halunnee ottaa valtaa yrityksessä ja tuoda omia näkemyksiään oletettavasti esiin enemmän, kun taas vähemmistösijoituksen tekevä sijoittaja uskonee yhtiön toimivaan johtoon eikä välttämättä halua tuoda omia näkemyksiään esiin niin vahvasti.

Jos mietitään tarkemmin sijoituskohdetta ja sen analysointia ennen sijoituksen tekemistä, sijoitusrahastojen näkökulmat kohdeyritykseen eroavat toisistaan jonkin verran. Analysointimenetelmiä yrityksen arvon määrittämiseksi on monia, ja yritysanalyysiin on olemassa erilaisia työkaluja ja tunnuslukuja. Tällaiset

menetelmät perustuvat usein siihen, että dataa, jonka pohjalta lukuja laskeetaan ja ennusteita yhtiön tulevaisuudesta laaditaan, on tarpeeksi. Tämänkaltaiset menetelmät toimivat näiden kahden sijoitustavan kohdalla paremmin buyout-sijoittamisessa kuin venture capital -sijoittamisessa. Tämä johtuu siitä, että kohdeyhtiöt ovat toimineet ehkä jo pidemmän aikaa ja niiden toiminta tuottaa tulosta, mikä helpottaa esimerkiksi kassavirtapohjaisten analyysimenetelmien hyödyntämistä.

Kassavirtapohjaisia analyysimenetelmiä ovat esimerkiksi DCF-malli, joka tulee sanoista discounted cash flow ja suomennettuna sillä tarkoitetaan kassavirtojen diskonttausta tähän hetkeen. Tällä menetelmällä voidaan määrittää yrityksen arvoa perustuen sen tuleviin kassavirtoihin. Se tapahtuu diskonttaamalla yrityksen odotetut tulevat kassavirrat nykypäivän arvoon. Tällaisen arvonmäärityksen yksinkertaistettuna lähtökohtana on ymmärtää, mitä kassavirrat ovat ja miten niitä ennustetaan. Tämän lisäksi tarvitaan myös tieto siitä, miten verotus vaikuttaa yrityksen kassavirtoihin, sekä siitä kuinka paljon se maksaa pääomistaan. (Stochastic Discounted Cash Flow 2020. s. 7.)

Kuten aiemmin todettiin, voi hyvin varhaisessa vaiheessa olevan yrityksen tulevaa kassavirtaa olla vaikeaa määrittää, sekä kassavirta saattaa aluksi perustua vain saadun rahoituksen turvin luotuun toimintaan. Tällöin DCF-mallia voi olla vaikea soveltaa niin, että sen tulokset olisivat luotettavia. Myös tulevaisuuden näkymät voivat olla liian hankalia ennustaa. Buyout-sijoittajan kohdalla tilanne saattaa olla hyvinkin erilainen. Kohdeyritys voi olla esimerkiksi pörssilistattu yhtiö, jonka sijoittaja haluaa ostaa pois pörssistä. Pörssilistattujen yhtiöiden toiminta on hyvin läpinäkyvää, ja usein niiden kassavirtoja voi olla helpompi ennustaa, varsinkin kun kyseessä on pitkään toiminut ja markkinaosuutensa vakiinnuttanut yritys. Näissä tilanteissa tällainen arvonmääritysmalli on toimiva keino määrittää sijoituskohteen arvoa, ja tätä kautta sijoittaja pystyy määrittelemään, millaisella valuaatiolla se on valmis sijoituksen tekemään ja millaisen preemion sijoittaja on kohteesta mahdollisesti valmis tarjoamaan. Preemion tarjoaminen antaa motivaation yrityksen omistajille harkita toimivan yrityksen myyntiä.

Venture capital -sijoittajan kohdalla analyysin tekeminen perustuu yrityksen kasvunäkymiin ja odotuksiin. Tällaisessa tilanteessa, kun dataa varsinaisesta yrityksen menestyksestä ei vielä ole saatavilla, olisi järkevä miettiä lähestymistä riskien kautta ja pohtia, voiko yrityksen tuotteella olla kysyntää ja onko idean esittänyt johto kyvykäs jalostamaan tuotteesta menestyksen. Kuten aiemmin jo todettiin, on sijoituksella tiukat raamit ja ”elinikä”, jonka aikana yhtiön tulisi kasvaa tarpeeksi suureksi ja sijoittaja voisi irtautua sijoituksesta asettamansa tuottotavoitteen mukaisesti. Tätä asiaa tulisi siis tarkastella siltä kannalta, miten nopeasti yhtiöllä on potentiaalia kasvaa.

Jotta kasvu on mahdollista, tulee tuotteen tai palvelun olla luonnollisesti kysytty tai sen tulee ainakin vastata johonkin sellaiseen tarpeeseen tai ongelmaan, joka on laajasti ihmisten tiedossa. Nämä ovat luonnollisesti vaikeita asioita hahmottaa varmaksi etukäteen, ja se tekeekin venture capital -sijoittamisesta erittäin riskialtista. Jälkeenpäin tarkasteltuna useat maailman menestyneimmistä venture capital -sijoituksista voivat tuntua jälkikäteen ajateltuina sijoituksilta, jotka olisi itsekin tehnyt. Kappaleessa 5.3 käydään läpi tarkemmin venture capital -sijoitus, joka on ollut erinomainen, ja tuote on melko varmasti suurimmalle osalle tuttu.

Venture Capital	Buyout
Sijoitukset yleensä alkuvaiheen yrityksiin.	Sijoitukset vakiintuneempiin yrityksiin.
Useita rahoituskerroksia yhtiöihin.	Usein monimutkaisemmat rahoitusjärjestelyt sijoitusten yhteydessä.
Kooltaan usein pienempiä kuin Buyout-sijoitukset	Kooltaan usein suurempia kuin Venture Capital -sijoitukset.
Yritykset kasvuhakuisia.	Monimutkaiset yritysjärjestelyt osana sijoituksia.
Kasvu on usein ajuri irtautumiseen.	Irtautuminen voi tapahtua useista eri ajureista.

Kuvio 7. Sijoitusten erot tiivistettynä.

6.2 Rahastojen varainkeruu

Pääomasijoitusrahastot ovat niin kutsuttuja vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja. Vaihtoehtoisia yleisimmille sijoitusrahastoille, jotka tekevät sijoituksensa pääasiallisesti julkisesti noteerattuihin arvopapereihin. Verrattuna tällaisiin rahastoihin, on kyseessä usein huomattavasti riskisempi sijoituskohde. Riskisyys tulee pohjimmiltaan siitä, että varojen likvidointi voi olla hyvinkin vaikeaa rahaston sijoitusperiodien aikana. Jos otetaan esimerkiksi pääomasijoitusrahasto, jonka suunniteltu kesto on 10 vuotta, voi tänä aikana sijoittajan olla vaikea realisoida varojaan rahastosta ulos. Tämä luo riskin sille, että äkkinäisessä rahan tarpeessa sijoittajalla ei ole käytössään tätä rahasummaa, joka rahastoon on sijoitettu. (Koppanen, 2018.)

Tällaiset vaihtoehtoiset sijoituskohteet tarjoavat kuitenkin riskien lisäksi myös mahdollisuuksia, toki suurempiin tuottoihin, mutta samalla se tarjoaa mahdollisuuden sijoittajalle hajauttaa omaa sijoitusportfoliotaan siten, että se ei ole täysin riippuvainen julkisesti noteerattujen sijoituskohteiden kehityksestä. Noteeraamattomiin kohteisiin sijoittaessa, sijoittaja saa hajautushyötyjä myös sieltä, missä äkilliset markkinoilla tapahtuvat liikkeet eivät niin olennaisesti vaikuta. Esimerkkinä voisi mainita esimerkiksi vuoden 2020 kevään, jolloin Covid-19 tilanteen äkillisesti levitessä ympäri maailmaa, pörssit romahtivat hetkellisesti hyvin nopeasti. Pörssit korjasivat toki nopeasti kurssinsa, mutta jos miettään listaamattomia sijoituksia, joiden liiketoiminnassa ei tapahtunut merkittävää muutosta pandemian vuoksi, ei tällainen hintavaihtelu ole vaikuttanut hetkellisesti niihin niin voimakkaasti. Luonnollisesti pandemia on varmasti vaikuttanut muilla tavoin listaamattomien yhtiöiden toimintaan, mutta ne eivät olleet alttiita joukkomyynneille, joita pörssissä keväällä 2020 nähtiin.

Tämän vuoksi, erityisesti suurille institutionaalisille-sijoittajille, listaamattomiin yrityksiin sijoittaminen voi tuoda hajautusta sijoittajan portfolioon ja tuottoja myös silloin, kun markkinatuotot listatuista yhtiöistä eivät ole parhaimmillaan. Tällaiset suuret sijoittajat tekevät sijoituksensa listaamattomiin yhtiöihin mieluummin rahaston kautta kuin suoraan itse. Rahaston kautta sijoituksen tehdessään sijoittaja saa hajautusta myös muiden sijoittajien tekemistä

sijoituksista. Tällä tarkoitetaan sitä, että rahasto voi tehdä sijoituksia hajauttaen useisiin yhtiöihin, kun rahastoon on tehty sijoituksia useista eri tahoista ja varoja on tähän tarpeeksi. Rahaston kautta tehdyt sijoitukset mahdollistavat myös sen, että sijoituksia hallinnoi rahastoyhtiö, joka keskittyy ainoastaan sijoitusten hallintaan.

Suurten institutionaalisten sijoittajien lisäksi rahastoihin voi sijoittaa luonnollisesti myös muut tahot. Usein kuitenkin rahastoihin tehtävä minimisijoitus on melko korkea, joten rahastot eivät ole välttämättä kaikkien saavutettavissa. Varakkaat yksityishenkilöt voivat myös lähteä mukaan pääomasijoittamiseen pääomarahastojen kautta. (Koppanen, 2018.)

6.3 Käytännön esimerkkejä

Tässä osiossa käsitellään yhtä esimerkkisijoitustapausta molemmista sijoitustyyleistä. Sijoituksia käsitellään yleisellä tasolla, jotta saadaan kuva siitä, millaisessa vaiheessa ja millaisiin yhtiöihin sijoitukset on tehty. Tarkastellaan myös sitä, millaisia tuottoja näillä sijoituksilla on tehty. Koska sijoitukset ovat, erityisesti venture capital -sijoituksissa, pääasiassa listaamattomiin yhtiöihin, tarkkoja tietoja näistä sijoituksista on hyvin vaikea saada. Kuitenkin kansainvälisesti suurista ja onnistuneista sijoituksista löytyy jonkin verran tietoja, joiden perusteella sijoituksia voi tarkastella.

Useat suurelle osalle tutuista yhtiöistä ovat alkuaikoinaan saaneet rahoitustajuuri venture capital -sijoittajilta. Näistä yksi suurimpia onnistumisia venture capital -rahaston näkökulmasta on Sequoia Capitalin sijoitus Whatsapp-yhtiöön. Sequoia Capital teki yhteensä sijoituksia Whatsapp:iin noin 60 miljoonalla. Kun Whatsapp myytiin Facebookille vuonna 2014, oli sen kauppahinta noin 19 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Tämän kaupan myötä Sequoia Capital teki noin 3 miljardin dollarin tulot. Näiden lukujen perusteella voidaan laskea sen omistusuuden olleen tässä vaiheessa n. 15 %. Omistus on siis ollut sijoitustyyllille tyypillisesti vähemmistöosuussijoitus. Tämä 60 miljoonan sijoitus siis kasvoi n. 50-kertaiseksi. (McBride, 2014.) WhatsApp keräsi A-kierroksen rahoitusta

vuonna 2011, jolloin Sequoia Capital teki yhtiöön ensimmäisen sijoituksensa (Pitchbook.com www-sivut 2014).

Jos tätä sijoitusta mietitään rahaston näkökulmasta sekä siitä näkökulmasta, miksi vaihtoehtoiset sijoituskohteet saattavat olla houkuttelevia suurille sijoittajille, voidaan tehdä heti johtopäätös siitä, että tällaiset sijoituskohteet voivat tarjota erinomaisia mahdollisuuksia suurillekin tuotoille. Toki esimerkkitapaus on poikkeuksellisen suuri onnistuminen, mutta se antaa suuntaa siihen, mikä tämän kaltaisiin sijoituksiin kannustaa huolimatta niiden huonosta likviditeetistä ja suuresta riskipitoisuudesta. Tällaiset onnistumiset ovat tietenkin myös rahaston hoitajayhteisölle tärkeitä, sillä kuten jo aiemmin mainittiin, tekevät sijoittajatkin arviointeja rahastoja kohtaan, joihin ne suunnittelevat sijoitusten tekemistä.

Seuraavaksi pohditaan buyout-sijoitusta esimerkin kautta. Käsitellään myös buyout-sijoituksen kohdalla, kuten venture capital -sijoituksenkin kohdalla, globaalisti tunnettua yhtiötä, johon on tehty buyout-sijoitus. Esimerkkinä käsitellään Hilton-yhtiötä, johon kohdistui vuonna 2009 LBO-transaktio, eli vivutettu yritysosto. Tässä oli piirteitä myös P2P, eli julkisesta yksityiseksi yhtiöksi kutsutusta transaktiosta.

Hilton hotelliketju kasvoi rajusti 2000-luvun alussa, ja sen osake oli noteerattu New Yorkin pörssissä. Samaan aikaan kun Hilton-ketju kasvoi vauhdilla, se alkoi vaikuttaa myös mielenkiintoiselta mahdollisuudelta oikealle pääomasijoittajalle. Pääomasijoittaja Blackstone Group oli tällainen taho, jolle Hilton hotellit näyttivät hyvältä mahdollisuudelta. Taustana tässä oli sen aiemmat sijoitukset, jotka olivat samalla toimialalla. Tämä oli houkutteleva tilaisuus molemmille osapuolille. Jotta Hilton-ketju pystyi toteuttamaan ja jatkamaan aggressiivista kasvustrategiaansa, se tarvitsi kumppanin, jonka avulla tämä onnistuu. Sijoittajalle tämä näkyi tilaisuutena ostaa yritys pois pörssistä ja mahdollistaa sen kasvu. Aikanaan uusi listautuminen vaikutti myös hyvältä keinolta irtautua sijoituksesta, kun se tulee ajankohtaiseksi. (Gragya, & Sahdev, 2020.)

Transaktio toteutettiin kesällä 2007. Hiltonin osakkeista maksettiin tällöin 47,5 dollaria/osake. Kokonaisuudessaan kauppahinta oli 26 miljardia dollaria. Kyseessä oli vivutettu yritysosto, jossa vipuna käytetty lainaosuus oli jopa 78,4 prosenttia. Lainoittajina toimi seitsemän kansainvälisesti suurta pankkia. Tämä on yksi suurimmista vivutetuista yritysostoista maailmassa. Ajankohtana yritysosto osui yleisesti katsottuna vaikeaan taloustilanteeseen. Tämä kuitenkin mahdollisti sen, että suuret lainat oli mahdollista neuvotella paremmin ehdoin, ja täten laskea niiden kustannuksia ja käyttää kassavirtaa kasvun mahdollistamiseen. (Gragya, & Sahdev, 2020.)

Blackstonen hallinnon alla Hiltonin hotellihuoneiden määrä lähes tuplaantui. Sijoittajan voidaan siis katsoa onnistuneen yhtiön kasvattamisessa melko hyvin. Blackstone toteutti kokonaisuudessaan 12 erillistä liiketointa sijoituksesta irtautumiseen. Näihin on kuulunut osakeanteja sekä suoria myyntejä, joissa ostajana on voinut olla kansainvälisiä muita pääomasijoittajia tai ryhmittymiä. Kun sijoittajan irtautuminen Hilton-yhtiöstä oli kokonaisuudessaan valmis vuonna 2018, yhteenlaskettu tuotto sijoituksesta oli noin 14 miljardia dollaria. (Gragya, & Sahdev, 2020.) Kokonaisuudessaan kauppahinta on ollut siis noin 30 miljardia dollaria.

Kun vertaillaan kahta edellä esiteltyä tapausta, huomataan eroavaisuuksia useassa eri vaiheessa. Tarkastellaan ensin sijoituksen tekemisen vaihetta. Venture capital -sijoittaja tehdessään sijoitusta pyrkii löytämään yhtiön, jonka liikeidea on sellainen, mikä mahdollistaa kovan kasvun ja yhtiön johto on kykeneväinen suoriutumaan kasvun asettamista haasteista. WhatsApp oli myös hyvin nuori ja omistusosuus hankittiin omistajilta yksityisesti, kun taas Hilton esimerkissä omistusosuus hankittiin julkisesti noteeratulta markkinalta.

Ero on näiden välillä, on perustavalla tavalla erilainen. Julkisesti noteerattu yhtiölle muodostuu jokin arvo joka päivä, kun osakkeella käydään kauppaa. Kun osaketta ei ole noteerattu julkisesti, on ostohinnan määrittäminen huomattavasti vaikeampaa. Tämä tekee venture capital -sijoituksesta tässä vaiheessa myös riskipitoisemman. Syy tähän on yksinkertainen; hinta tulee määrittää itse niin, että omistajat haluavat omistusosuudestaan luopua. Hinta voi osoittautua

olleen reilusti liian korkea, ja tämän johdosta sijoitus ei välttämättä tulisi olemaan tuottoisa. Pörssissä määritellyn hinnan perusteella ostotarjouksen lähtötaso on määriteltävissä helpommin, sillä yhtiöllä on jokin arvo olemassa.

Kun buyout-sijoittaja ostaa kerralla enemmistöosuuden, maksaa se tästä pääsääntöisesti sen hetkisen arvon perusteella. Venture capital -sijoittaja voi sijoittaa yhtiöön useassa erässä, jolloin yhtiön kasvaessa myös sen arvo kasvaa, ja näin ollen sijoittaja joutuu maksamaan uuden sijoituksen yhteydessä korkeamman hinnan kuin aiemmilla rahoituskierroksilla. Yrityksen kasvaessa luonnollisesti myös kiinnostus yhtiötä kohtaan lisääntyy, jolloin venture capital -sijoittaja voi joutua kilpailemaan muita sijoittajia vastaan uuden rahoituksen tarjoamisessa. Tämä on kriittinen asia, sillä sijoittajan omistusosuus yhtiöstä pienenee, kun mukaan tulee uusia sijoittajia. Tämän vuoksi alkuperäinen sijoittaja, kuten esimerkiksi edellä mainittu Sequoia Capital, haluaa olla sijoittamassa lisää myös ensimmäisen sijoituksensa jälkeen. Tämä on yksi riskitekijä, jonka venture capital -sijoittaja kohtaa, ja jota buyout-sijoittaja ei samalla tavalla kohtaa.

Tarkastellaan seuraavaksi molemmista esimerkkitapauksista sitä, kuinka pitkä sijoitusaika oli, ja millaisella valuaatiolla sijoitukset tehtiin. Näissä huomataan valtava ero. Venture capital -sijoituksen osalta voidaan pitää hyvin todennäköisenä sitä, että sijoitukset on tehty useassa osassa eri rahoituskierroksilla. Tällöin yhtiöön on tehty sijoituksia siten, että sen arvostus on kasvanut jokaisella rahoituskierroksella hieman korkeammaksi. Unohdetaan kuitenkin eri aikoina tehdyt sijoitukset ja tarkastellaan sijoitusta sillä valuaatiolla, joka se oli, kun kaikki 60 miljoonan sijoitukset oli tehty. Tällä ajatuksella laskettuna yhtiön arvo oli noin 400 miljoonaa dollaria. Buyout-sijoituksen osalta, yhtiön arvo sijoituksen alkuhetkellä oli huomattavasti suurempi. Kauppahinta, jonka sijoittaja yhtiöstä maksoi, oli noin 26 miljardia dollaria eli noin 65 kertaa suurempi kuin venture capital -sijoittajan kohdeyhtiön arvo. Tästä voidaan myös vetää johtopäätökset siitä, että Hilton-hotellit olivat huomattavasti vakiintuneemmassa asemassa omilla markkinoillaan kuin WhatsApp sijoituksen aikana oli.

Kun tarkastellaan sijoituksen kestoa kokonaisuudessaan, venture capital -sijoitus oli kestoaltaan varsin lyhyt sen ollessa kestoaltaan noin 4 vuotta. Buyout-sijoitus oli kestoaltaan huomattavasti pidempi ollen kestoaltaan noin 11 vuotta. Syitä kestolle voi luonnollisesti olla monia: esimerkiksi WhatsAppin kohdalla syy nopeaan irtautumiseen on voinut olla yksinkertaisesti räjähtävän vauhdikas kasvu, jonka seurauksena siitä on tehty tarpeeksi houkutteleva ostotarjous. Hiltonin tapauksessa, kuten jo todettiin, sijoittaja suoritti yhteensä 12 eri irtautumista yhtiöstä, jolloin se luopui omistuksestaan hiljalleen useassa osassa. Tähän syitä voi olla monia, ja ne voivat olla hyvin erilaisia verrattuna venture capital -sijoitukseen.

Yksi merkittävä syy sijoituksesta irtautumiseen useassa osassa, on sen epälikvidiys ja korkea hinta. Kun mietitään näiden kahden valuaatioita sijoituksen lopussa, oli Hiltonin hinta selkeästi korkeampi verrattuna WhatsAppiin. Yksinkertaisesti voitaisiin katsoa, että näin paljon suurempaa yhtiötä on vaikeampi myydä yhdelle ostajalle. Toisaalta toinen tekijä on toimiala. Hiltonin tapauksessa toimiala on huomattavasti pääomasidonnaisempi ja Hiltonin taseessa oli pitkäaikaista velkaa huomattavasti enemmän kuin WhatsAppilla. WhatsAppin tapauksessa ostajana oli yksi maailman suurimmista yhtiöistä, joka näki WhatsAppin erinomaisena mahdollisuutena kasvattaa omaa liiketoimintaa sosiaalisen median maailmassa, ja tämän vuoksi ostaja oli valmis ottamaan itse riskin koko yhtiön ostamisesta.

Kuten aiemmin on mainittu, pääomasijoituksen kesto on normaalisti noin 3–7 vuotta. Sijoitusaikaan vaikuttaa myös oleellisesti myös se, miten sijoittaja vaikuttaa kohdeyhtiössä. Venture capital -sijoittaja tekee vähemmistö-sijoituksen yhtiöön, jolloin sen vaikutusmahdollisuudet verrattuna buyout-sijoituksen tehneeseen sijoittajaan ovat huomattavasti pienemmät. Hiltonin sijoituksen kohdalla sijoittaja on tehnyt paljon strategista työtä, jotta se on onnistunut kasvattamaan yhtiötä kohti myyntihetkeä. Tämä on yksi syy selkeästi pidempään sijoitusaikaan. WhatsAppin kohdalla yhtiö on kasvanut melko orgaanisesti, eli yhtiön liikevaihto on kasvanut uusien käyttäjien myötä, eikä esimerkiksi jonkin yritysjärjestelyn myötä kohti sitä hetkeä, jolloin se myytiin uudelle omistajalleen.

Jos pohditaan tarkemmin molempien esimerkkitapausten irtautumisia, voidaan todeta, että niissä käytettiin yleisimpiä irtautumisen keinoja. Yhtäläisyyksiä on siinä, että molemmat tekivät myyntejä yksityiselle taholle, joka osti merkittävän osuuden yhtiöstä. WhatsApp myytiin kerralla kokonaisuudessaan, ja Hilton teki myyntejä useissa eri erissä. Hiltonin tapauksessa toteutettiin myös osakeanteja yhtenä keinona sijoituksesta irtautumiseen. Tämä olisi voinut olla myös WhatsAppin tapauksessa toimiva tapa, mikäli yksi taho ei olisi ostanut koko yhtiötä kerralla.

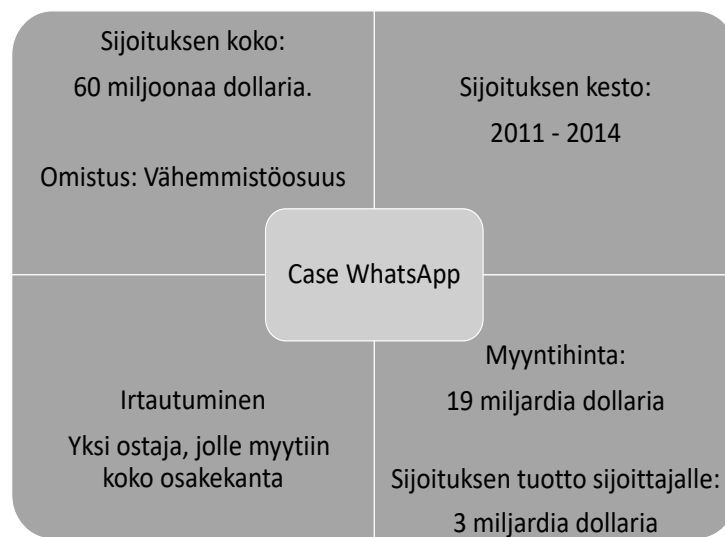
Edellä käsitellyt esimerkit selventävät hyvin sitä, millaiset sijoitustyyliä ovat käytännössä ja miten ne eroavat toisistaan. Niistä voidaan myös huomata paljon yhtäläisyyksiä. Molemmat esimerkit ovat kuitenkin onnistuneimpia sijoituksia omassa tyylissään. Huomattavasti yleisempää on kuitenkin, että sijoitukset ovat ensinnäkin paljon pienempiä, ja ne eivät pääty siihen, että yhtiöt päätyvät maailman kuuluiksi suuryrityksiksi.

Näiden kahden esimerkin avulla on kuitenkin selkeää käydä käytännön tasolla läpi sitä, millaiset sijoitukset ovat olleet alansa parhaita, ja millaisiin yhtiöihin ne on tehty. Aiemmin mainittiin, että venture capital -sijoittaja etsii usein laajasti skaalautuvia teknologiayhtiöitä. WhatsApp vastaa siis esimerkkinä erinomaisesti juuri tällaiseen kriteeristöön ja sillä on globaalisti käyttäjiä jo yli 2 miljardia (Oberlo www-sivut 2021).

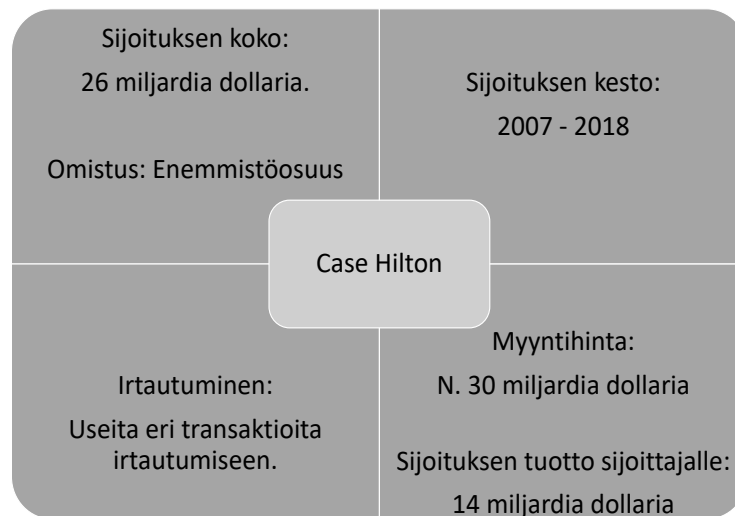
Hiltonin tapauksessa kyse on selkeästä P2P transaktiosta, jossa julkisesti noteerattu yhtiö on ostettu pois pörssistä ja sen kasvustrategia on toteutettu pääomasijoittajan johdolla. Sen lisäksi kyseessä on ollut myös maailman suurimpiin lukeutuva LBO eli vivutettu yritysosto, jossa velkavipua on käytetty ennätysellisen paljon.

Yhteenvetona voidaan todeta, että kyseessä on kaksi paljon samoja piirteitä sisältävää sijoitustyyliä, joiden ero on kuitenkin huomattava, kun niitä tarkastellaan lähemmin. Esimerkkitaustojen pohjalta voidaan todeta, että sijoitusten suuruus eroaa näissä erittäin paljon buyout-sijoitusten ollessa selkeästi

suurempia. Kuitenkin pohjimmiltaan tilanne voi olla myös päinvastainen, ja toisilla esimerkeillä käsiteltynä olisi voitu käsitellä myös päinvastaista tilannetta, jossa venture capital -sijoitus olisi ollut kooltaan suurempi kuin buyout-sijoitus. Näin valituissa esimerkeissä lopputulema olisi kuitenkin ollut sama ja tietyt tunnuspiirteet olisivat olleet havaittavissa. Tästä voidaan todeta, että yksittäisen sijoituksen volyymi ei kerro sitä, onko kyseessä kumpaan sijoitustyylin lukeutuva sijoitus.



Kuvio 6. WhatsApp-sijoitus tiivistettynä.



Kuvio 7. Hilton-sijoitus tiivistettynä.

7 POHDINTA

Jos mietin aihevalintaani, eli pääomasijoittamista, sen ajankohtaisuuden ja haastavuuden näkökulmasta oli aihevalintani erinomainen. Pääomasijoittaminen on hyvin ajankohtainen ja samalla myös melko ajaton aihe. Ajattoman siitä tekee se tosiasia, että kasvavat yritykset tarvitsevat jatkuvasti rahoitusta ja rahoituksen lisäksi pääomasijoittajien mukanaan tuomia kontakteja ja mahdollisuuksia.

Tällä hetkellä, kun laaja globaali pandemia kurittaa koko maailmaa, se tuo samalla mukanaan myös paljon muutosta. Kun maailma muuttuu, muuttuvat myös ihmisten tarpeet erilaisille palveluluille ja ratkaisuille. Kun syntyy ongelmia, syntyy myös ratkaisuja. Näihin ongelmiin vastaa tehokkaimmin usein ketterät pienet yritykset, jotka pystyvät mukauttamaan toimintaansa kulloistenkin kysynnän asettamien vaateiden mukaan. Pienille toimijoille kuitenkin rahoitus on usein avain kysymys onnistumiseen. Tämän vuoksi pääomasijoittajia tarvitaan, ja niiden toiminta on yhteiskunnallisestakin näkökulmasta hyvin tärkeää

jotta uudet yritykset menestyvät, luovat työpaikkoja ja tätä kautta tuottavat verotuloja yhteiskuntaan.

Pääomasijoittaja voi vaikuttaa raha- ja voitolähtöiseltä toimijalta, jolle vain voitto on tärkeää. Jos kuitenkin tarkastellaan pääomasijoittajaa rahoitusta saavan yhtiön näkökulmasta, näyttää pääomasijoittaja myös hyvältä mahdollisuudelta toteuttaa unelmia, joita yhtiön toiminnan suhteen yrittäjillä on. Usein, kun kuuntelee erityisesti venture capital -sijoittajien haastatteluja, niissä nousee erittäin suureen rooliin innovaation merkitys ja toimivien ideoiden jalostaminen. Voisi siis todeta, että rahoittajien näkökulmasta kyse on muustakin kuin voitoista.

Edellä mainitusta syystä pääomasijoittajien yhteiskunnallinen merkitys on suuri. Ne ovat mukana luomassa yhteiskunnalle tärkeitä uusia yrityksiä, jotka taas työllistävät ihmisiä, ja ovat mukana tuomassa yhteiskuntaan verotuloja. Pääomasijoittajien avulla meillä on käytössämme WhatsApp-sovelluksia, Hilton-hotelleja sekä lukuisia muita yrityksiä, jotka helpottavat jokapäiväistä elämäämme ja mahdollistavat erilaisten tarpeidemme ja mielitekomme tyydyttämisen. Suomessa kasvaa paljon uusia, tulevaisuuden teknologiayhtiöitä, joita pääomasijoittajat rahoittavat, ja jotka toivottavasti tulevat olemaan vielä tulevaisuuden suuryhtiöitä.

Jos mietin omaa opinnäytetyöprojektiani kokonaisuutena, opinnäytteen tekeminen oli haastava, paljon pitkiä päiviä sisältävä kokonaisuus, mutta kaiken kaikkiaan aihevalintani ei olisi voinut osua paremmin omiin mielenkiinnon kohteisiin. Motivaatio työn tekemiseen pysyi koko projektin ajan korkealla ja ymmärrykseni pääomasijoittamisesta kokonaisuutena kasvoi valtavasti. Sen lisäksi, että sain opinnäytteessä käsiteltävistä asioista muodostettua hyvin laajan kokonaiskuvan, tuli aiheeseen perehtyessä luettua myös paljon opinnäytteen rajauksien ulkopuolelle jäävää tietoa, joka auttaa ison kokonaiskuvan muodostamisessa edelleen.

Olen opinnäytteeseeni kokonaisuudessaan tyytyväinen. Ennen kaikkea, olen tyytyväinen onnistumiseeni rajata käsiteltävät asiat hyvin tiiviiksi

kokonaisuudeksi. Opinnäytteessä on käsitelty yleisellä tasolla keskeisimpiä asioita, joita tarvitsee ymmärtääkseen perusteet sijoitustyylien eroista. Olen myös iloinen omasta oppimisestani, joka on antanut minulle mainion kokonaiskuvan työn aihepiiristä niin isossa mittakaavassa kuin pienessäkin mittakaavassa.

Tutkimuksen luotettavuutta on hankala määritellä tarkkaan. Teoriaosuus antaa tarkan kuvan yleisistä teorioista, joita vertailtaviin sijoituskohteisiin liittyy, ja siitä, millaisista sijoitustyyleistä on kysymys. Jos kuitenkin mietitään näitä teorioita käytännön tasolla, on selvää, että käytännön tilanteissa sijoitukset voivat poiketa teoriasta. Jokainen sijoitus on aina oma kokonaisuutensa, joka tilanteesta riippuen voi pitää sisällään erilaisia elementtejä, ja ne eivät välttämättä täsmällisesti seuraa teoriaa. Tämä huomattiin esimerkiksi Hilton-esimerkissä, jossa sijoitus piti sisällään kahta eri buyout-sijoitusten elementtiä.

Toisaalta jos mietitään tutkimuksen luotettavuutta tutkimuksen rajausten raameissa, antaa tutkimus luotettavan kuvan siitä, miten kaksi vertailtavaa sijoitustyyliä eroavat toisistaan. Molemmat sijoitustyyliä on pystytty kuvaamaan teorian pohjalta laajasti, ja sijoitustapoja on voitu analysoida melko laajasti. Tämän pohjalta on voitu myös määritellä keskeiset erot sijoitustyylien välillä. Tutkimuksen luotettavuutta voisi lisätä suurempien tutkimusresurssien myötä. Tutkimuksen aihepiiriä voisi analysoida laajemmin, mikäli tutkimuksen toteutaisi opinnäytetyötä laajemmassa mittakaavassa. Tällöin mukaan voisi sisällyttää useampia eri tapausesimerkkejä, joiden pohjalta voisi tehdä havaintoja. Lisäksi voisi yrittää hyödyntää haastattelumahdollisuutta, ja tätä kautta tavata sijoituksia tekevien yhtiöiden avainhenkilöitä useista eri yrityksistä ja jopa eri maista.

Jos mietitään, miten tutkimusta voisi tästä jalostaa ja jatkaa, vaihtoehtoja löytyy useita. Hyviä vaihtoehtoja olisi esimerkiksi case-tutkimukset molemmista sijoitustyyleistä siten, että tapauksiin pureuduttaisiin vielä yksityiskohtaisemmin niin, että yhtiöiden arvot laskettaisiin yleisesti käytettävillä arvonmääritysmenetelmillä, ja tutkittaisiin tapaukset siten, että voitaisi tehdä johtopäätökset, miksi tällaiset sijoitukset on tehty, ja mitkä taustatekijät vaikuttivat päätökseen

ja näkemykseen sijoituksesta. Toinen tapa jatkaa tutkimusta voisi olla tarkastella kvantitatiivisella menetelmällä historiassa tehtyjä sijoituksia, ja tutkia tällä menetelmällä esimerkiksi sitä, miten suuressa kuvassa sijoitustyyli on tuottaneet niin prosentuaalisesti kuin rahamääräisestikin. Mahdollisuuksia olisi varmasti monia, ja aihe on kokonaisuudessaan valtavan laaja. Jopa jokaisesta yksittäisestä sijoituksesta saisi varmasti kirjoitettua yhden opinnäytteen.

LÄHTEET

(2020). Stochastic Discounted Cash Flow. Springer International Publishing.

Amer Sports pörssitiedote (5.9.2019). <https://www.arvopaperi.fi/porssitiedotteet/>

Appelbaum, E. & Batt, R. L. (2014). Private Equity at Work: When Wall Street Manages Main Street. New York: Russell Sage Foundation.

Batterson, L. A. & Freeman, K. M. (2017). Building wealth through venture capital: A practical guide for investors and the entrepreneurs they fund (1st edition.). Hoboken, New Jersey: Wiley.

Business Finland www-sivut. (2020). Viitattu 11.12.2020
<http://www.businessfinland.fi>

Demaria, C. (2010). Introduction to private equity (1st edition.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. <https://samk.finna.fi/Record/samk.991320212405968>

Engeström, J. (2019). Rahapodi 186: Venture capital inside out, feat. Jyri Engeström
<https://www.youtube.com/watch?v=lGAR6e5ddnk&t=581s>

Engeström, J. (2020). Puheenaihe podcast #93: Venture Capital Rahastot.
<https://www.youtube.com/watch?v=Y2FGBIqbXY4&t=1051s>

Finance Train www-sivut (2021). Viitattu 21.1.2021. <https://financetrain.com/exit-strategies-for-private-equity-investors/>

Fraser-Sampson, G. (2010). Private equity as an asset class (2nd ed.). Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons.

Fundcomb www-sivut. (2020). Viitattu 21.12.2020.
<https://fundcomb.com/lists/largest/venture-capital>

Gragya, A. & Sahdev, N. (2020). Case Study: A look Back to Hilton's LBO by Blackstone. <https://orchidglobalmarkets.org/2020/09/03/hilton-lbo-by-blackstone/>

Hambleton, L. & Mirabile, C. (2020) Venture Capital Prospecting: How to Raise a VC Fund part III. <https://seraf-investor.com/compass/article/venture-capital-prospecting-how-raise-vc-fund-part-iii>

Kasaantuva pääoma etsii parhaita kohteita Suomesta. (2020). Kauppalehti 30.11.2020, Viitattu 8.12.2020. <http://kauppalehti.fi>

Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018). Moderni rahoitus (10., uudistettu painos.). Helsinki: Alma Talent. <https://samk.finna.fi/Record/samk.991280066605968>.

Koppanen, J. (2018). Mihin ammattimaiset sijoittajat sijoittavat? Euro ja talous www-sivut, viitattu 20.2.2021. <https://www.eurojatalous.fi/>

Kpmg, www-sivut (2021). Viitattu 16.1.2021 <https://home.kpmg/fi>

Mb-Rahastot, www-sivut. (2021). Viitattu 16.1.2021 <https://www.mbrahastot.fi>

McBride, S. (2014). With Whatsapp deal, Sequoia Capital burnishes reputation. <https://www.reuters.com>

Mäenpää, M. (2020). Puheenaihe podcast #136 Yrittäjyys, yrityksen myynti ja exit-strategia. <https://www.youtube.com/watch?v=EfvYcJ6LN8g>

Nordnet www-sivut (4.10.2018), Mikä on listautumisanti (IPO), viitattu 21.1.2020 <https://www.nordnet.fi/blogi/mika-on-listautumisanti-ipo/>

Oberlo www-sivut (2021). Viitattu 10.2.2021. <https://www.oberlo.com/blog/whatsapp-statistics>

Paasi, M. (2014). Korjaavatko pääomarahastot tuotot ennen muita? Viitattu 26.11.2020. Nordnet.fi

Pitchbook.com www-sivut (20.02.2014). Viitattu 8.2.2021. <https://pitchbook.com/news/articles/facebooks-19b-acquisition-of-whatsapp-breaks-record>

Price Waterhouse Cooper (2006). Pääomasijoitus – Avain yrityksen kasvuun. Suomen pääomasijoittajat ry. https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf

Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2020 Buyout (10.11.2020), Pääomasijoittajat Ry, https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Buyout_Suomessa_H1-2020.pdf

Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2020 Venture Capital (10.11.2020), Pääomasijoittajat Ry, https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/VC_Suomessa_H1-2020.pdf

Pörssisäätiö www-sivut. (2020). Viitattu 8.11.2020. <https://www.porssisaatiio.fi/blog/dictionary/lbo-leveraged-buyout/>

Shah, K. & Esipovich, T. (2020). Secondary Private Equity Funds. <https://www.icapitalnetwork.com>

Street of walls-www-sivut, (2020), Leveraged Buyout Analysis. Viitattu 8.12.2020,
<http://www.streetofwalls.com/finance-training-courses/investment-banking-technical-training/leveraged-buyout-analysis/>

Suomen Asiakastieto Oy www-sivut. (2020). Viitattu 12.12.2020
<http://www.asiakastieto.fi>

Slush www-sivut. (2020). Viitattu 21.12.2020 <https://www.slush.org>.

Takatkah, A. (2019). Understanding Venture Fund Structures, Team compensation, fund metrics and reporting.
<https://vcpreneur.com>

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018). Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi (Uudistettu laitos.). Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Vernimmen, P. (2014). Corporate finance: Theory and practice (4th ed.). West Sussex, England: Wiley.

Vero.fi www-sivut (2020). Viitattu 23.12.2020. <https://www.vero.fi>

Viitala, T. (2018). Elinkeino- ja konserniverotus –Konserniverotus, Mycourses Aalto Yliopiston Kauppakorkeakoulu. Viitattu 18.1.2021.

Väisänen, K., Jääskeläinen, J. & Kortesoja, K. (2020). Exit-opas yrittäjälle: Näin trimmaat yrityksesi myyntikuntoon. Helsinki: Alma Talent.