



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU

*Uuden edellä*

# Kasvuyrityksen valmistautuminen pääomasijoitusprosessiin

Taskinen, Antti

2014 Hyvinkää

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Hyvinkää

## Kasvuyrityksen valmistautuminen pääomasijoitusprosessiin

Antti Taskinen  
Liiketalous P2P  
Opinnäytetyö  
Toukokuu, 2014

Antti Taskinen

### Kasvuyrityksen valmistautuminen pääomasijoitusprosessiin

Vuosi 2014 Sivumäärä 45

---

Suomen Talosivu on helsinkiläinen vuonna 2013 rekisteröity Jari Ahde Oy:n aputoiminimi, joka tarjoaa verkkopalveluita isännöintiyritykselle ja taloyhtiöille. Yritys on kasvuyritysvaiheessa ja sen tavoitteena on saada pääomasijoittaja mukaan vuoden 2014 aikana tukemaan yrityksen kasvua sekä rahoittamaan palveluiden ja yrityksen kehitystä.

Pääomasijoituksen hankkiminen on yritykselle yksi kasvun keino. Pääomasijoituksen tavoitteena sekä yritykselle että pääomasijoittajalle on yrityksen arvonnousu ja liiketoiminnan kasvaminen. Pääomasijoitusprosessi on pitkä ja sisältää useita eri vaiheita alkaen sopivan pääomasijoittajan etsinnästä päättyen pääomasijoittajan irtautumiseen yrityksestä.

Tässä opinnäytetyössä kuvattiin pääomasijoitusprosessi Suomen Talosivun näkökulmasta. Opinnäytetyö oli muodoltaan toiminnallinen. Teoreettisessa osuudessa pääomasijoitusprosessi käytiin läpi vaiheittain. Toiminnallisessa osuudessa pääomasijoitusprosessia peilattiin Suomen Talosivuun ja valmisteltiin pääomasijoitusprosessin alkua kokoamalla tarvittavat dokumentit pääomasijoittajalle.

Toimeksiantajalle koottiin dokumentit, joiden avulla yritys voi aloittaa pääomasijoittajan etsinnän. Opinnäytetyöprosessin aikana koottiin dokumentit myös pääomasijoittamisprosessin myöhempiä vaiheita varten. Toimeksiantajalle tuotetut dokumentit olivat: tiivistelmä liiketoimintasuunnitelmasta, diaesitys potentiaaliselle pääomasijoittajalle sekä due diligence -prosessin kuvaus yrittäjälle. Opinnäytetyössä tehtiin myös teemahaastattelu pääomamarkkinoita tuntevalle asiantuntijalle pääomasijoittajan näkökulman saamiseksi.

Valmis opinnäytetyö toimii ohjeena kasvuyrittäjälle pääomasijoittajan etsintää varten ja antaa tietoa pääomasijoittamisesta ja sen prosesseista. Toiminnallisesta osuudesta Suomen Talosivu saa valmiudet aloittaa pääomasijoitusprosessinsa sopivan pääomasijoittajan etsinnästä.

Avainsanat: pääomasijoittaminen, pääomasijoitusprosessi, yrityksen kasvu, kasvuyritys, kasvustrategia

Antti Taskinen

**Preparations for a venture capital process in a growth company**

Year	2014	Pages	45
------	------	-------	----

---

Suomen Talosivu is the registered name of Jari Ahde Oy located in Helsinki. The company was founded in the year 2013. The company producing web communications services for house management agencies and housing companies. As a company Suomen Talosivu is in growth phase and the goal of the company is to obtain venture capital during the year 2014. Venture capital is an important part of growth strategy and helps to improve services and business processes.

Obtaining a venture capital is one of the several ways to obtain growth. The goal of venture capital for the entrepreneur and the investor is value creation and growing of the business. The venture capital process is long and includes several phases from searching for the investor to exit of the investor.

In this thesis I have described the venture capital process from the company's point of view. My thesis was functional. In a theoretical part the venture capital process was demonstrated stage by stage. In the functional part theoretical parts was mirrored by Suomen Talosivu and prepared at the beginning of the venture capital process by preparing the necessary documents for the investor.

In a functional part I prepared the documents which are important for the beginning of the venture capital process. During the thesis project I also prepared the documents for the later stages of the venture capital process. The produced documents were; the summary of business plan, a slide show for potential investor and a description of due diligence process for an entrepreneur.

Complete thesis is guide for a growth entrepreneur who is to make looking an investment in the company. The thesis also provides information of the venture capital process and capital investment. Using the functional part Suomen Talosivu can start venture capital process.

Keywords: Venture capital, venture capital process, growth of the company, growth company, growth strategy

## Sisällys

1	Johdanto .....	6
2	Yrityksen kasvustrategiat .....	7
3	Pääomasijoittaminen .....	11
3.1	Pääomasijoittamisen osapuolet.....	14
4	Pääomasijoitusprosessin vaiheet yrittäjän näkökulmasta .....	15
4.1	Pääomasijoituksen kriteerit .....	17
4.2	Kohdeyrityksen valinta ja arvon määrittäminen.....	18
4.3	Term sheet .....	20
4.4	Due Diligence .....	20
4.5	Osakassopimukset .....	23
4.6	Pääomasijoittajan irtautuminen yrityksestä .....	24
5	Pääomasijoitusta varten tarvittavien dokumenttien valmistelu .....	26
6	Suomen Talosivun yritysesittely .....	27
6.1	Liiketoimintamalli ja markkinatilanne .....	28
7	Suomen Talosivun tarvitsema pääomasijoittaja .....	29
7.1	Suomen Talosivun mahdollisuudet saada pääomasijoitus .....	30
7.2	Suomen Talosivu sijoituskohteena .....	31
8	Pääomasijoitusprosessi yrityksessä Suomen Talosivu .....	31
8.1	Term sheet ja due diligence -prosessiin valmistautuminen .....	33
8.2	Yrityksen arvon määrittäminen ja osakassopimukset.....	36
9	Johtopäätökset .....	37
10	Pohdintaa.....	37
	Lähteet .....	40
	Kuvat.....	42
	Taulukot.....	43
	Liitteet.....	44

## 1 Johdanto

Pääomasijoituksen hankkiminen on yksi kasvun keino yritykselle ja se on osa usean kasvuyrityksen kasvustrategiaa. Pääomasijoittamisen prosessi on selkeä ja jaettu eri toimijoille. Yrittäjän vastuulla prosessissa on luotettavan informaation ja dokumenttien toimittaminen kiinnostuneelle pääomasijoittajalle, liiketoimintasuunnitelman laadinta ja päivittäminen, pääoman tarpeen määrittely ja perustelut. Pääomasijoittajan vastuulla ovat tarpeellisten selvitysten, kuten due diligence -prosessin tekeminen ja yritystä koskevan luotettavan informaation hankkiminen omien verkostojen kautta. Pääomasijoittaja yleensä myös laatii alustavat sopimukset kuten salassapitosopimuksen, term sheet -dokumentin ja varsinaisen sijoituskäytäntöön osakassopimuksineen ja yhtiöoikeudellisine asiakirjoineen. Pääomasijoittajan ja yrittäjän on suositeltavaa käyttää pääomamarkkinatuntevaa lakimiestä sopimusten valmistelussa sekä prosessin tarkastelussa, jotta dokumentaatio noudattaa soveltuvaa lainsäädäntöä ja erityisesti yrittäjä vähemmän prosessiin perehtyneenä ymmärtää dokumentaation sisällön, riskit ja vaikutukset. Yrittäjän, pääomasijoittajan ja lakimiehen lisäksi muita toimijoita ovat eri alojen asiantuntijat eli jokaisen osapuolen omat usein taloudelliset neuvonantajat ja mentorit.

Pääoman hankkimiseen ja sijoitusprosessiin on syytä varata tarpeeksi aikaa, koska pääomasijoittaja valitsee huolella yrityksen, johon sijoittaa. Myös yrittäjän on syytä toimia prosessin ajan harkitsevaisesti, koska on tärkeää, että pääomasijoittaja tuntee kohdeyrityksen markkinat ja omaa kokemusta kyseisen alan yrityksistä ja toimijoista. Pääomasijoitusprosessissa pääomasijoittaja hankkii pääomasijoitusta vastaan yleensä vähemmistöosuuden sijoitettavasta yrityksestä. Vähemmistöosakkaana pääomasijoittaja osallistuu useimmiten yrityksen hallitustyöskentelyyn sekä on tukena talousasioissa ja antaa muun erityisasiantuntijuutensa ja verkostonsa yrityksen käyttöön. Pääomasijoitus on aina määräaikainen eli sijoituksen tavoitteena on yrityksestä irtautuminen tietyn ajan kuluttua. Tavoitteena pääomasijoittajan kannalta on yrityksen suuri arvonnousu, joka realisoituu yrityksestä irtautuessa. Tällöin myös koko pääomasijoitusprosessi on päättynyt. Joissain tapauksissa pääomasijoittaja voi jäädä esimerkiksi yrityksen hallitukseen pääomasijoituksen jälkeenkin. (Nokso-Koivisto 2002, 1-2)

Suomen Talosivun on vuonna 2013 rekisteröity yritys, joka tarjoaa verkkoviestintäpalveluita isännöintiyritykselle ja taloyhtiöille. Suomen Talosivun tuotteisiin kuuluvat isännöitsijän ja taloyhtiöiden toiminnalliset ja tuotteistetut verkkosivut ja isännöitsijöille yrityskäyttöön tarkoitetut verkkopalvelut kuten yrityssähköpostit, turvakopiot ja pilvipalvelut. Yritys toimii kilpailullalla verkkoviestintätoimialalla, mutta erottuu kilpailijoistaan selkeästi tuotteistetuilla palveluilla ja rajatulla yrityksen hyvin tuntemalla asiakassegmentillä. (Isännöinti; Talosivut.)

Suomen Talosivun tavoitteena on yhtiöityä vuoden 2014 aikana ja samalla yritykseen haetaan ulkopuolista pääomaa pääomasijoittajalta. Ennen pääomasijoituksen hakuprosessia yrityksen on koottava tarvittava tieto yrityksen historiasta ja tulevaisuuden suunnitelmista potentiaaliselle pääomasijoittajalle. Tässä opinnäytetyössä kootaan Suomen Talosivun tiedot pääomasijoittajan mukaantuloa varten ja valmistellaan esiteltävät dokumentit, jotka tässä vaiheessa on mahdollista koota pääomasijoittajalle. Näitä dokumentteja ovat lyhyt koonti liiketoimintasuunnitelmasta, liiketoimintasuunnitelman pohjalta koottu diaesitys, jossa esitetään myös pääoman tarve. Lisäksi opinnäytetyö sisältää runsaasti tietoa start-up ja kasvuyrittäjälle pääomasijoituksen hankkimisesta ja pääomasijoitusprosessista.

Tässä opinnäytetyössä käydään läpi pääomasijoitusprosessi yrittäjän ja Suomen Talosivun näkökulmasta sekä kootaan tarvittava tieto esimerkkiyritys Suomen Talosivusta pääomasijoittajan mukaantuloa varten. Opinnäytetyön teoreettisen osuuden ja toiminnallisen osuuden näkökulma on, kuinka yrittäjän tulee valmistautua pääomasijoittajan mukaan tulemiseen. Opinnäytetyössä tarkastellaan myös sitä, kuinka pääomasijoitusprosessin vastuut jakautuvat pääomasijoitusprosessin osapuolille sekä millaisen pääomasijoittajan Suomen Talosivu tarvitsee. Tämä opinnäytetyö antaa kasvuyrittäjälle kattavasti perustietoa pääomasijoittajan hankkimisesta, pääomasijoitusprosessista, sopimuksista sekä pääomasijoittajan mukaan tuleminen eduista ja riskeistä. Opinnäytetyön toiminnallisen osuuden tuotokset ovat valmiita esitettäväksi potentiaaliselle pääomasijoittajalle.

## 2 Yrityksen kasvustrategiat

Yritykset pyrkivät yleensä tasaiseen ja hallittuun kasvuun. Yrityksen kasvustrategialla kartoitetaan keinot yrityksen kasvun mahdollisuuksiin ja keinoihin. Yrityksen kasvustrategiat jaetaan yleisesti orgaaniseen kasvuun sekä muihin toimenpitein tapahtuvaan kasvuun. Orgaanisen kasvun keinoja ovat esimerkiksi laitehankinnat ja rekrytointien tuoma liiketoiminnan ja liikevaihdon kasvu. Muita yrityksen kasvun keinoja ovat fuusiot, yritysostot, innovaatioihin perustuva kasvu sekä verkostoituminen. (Simons & Hyötyläinen 2009, 131-132.)

Orgaaninen kasvu tarkoittaa yrityksen hallittua kasvua ja resurssien lisäämistä rekrytoinnein, kustannuksia karsimalla ja investoinnein yrityksen toimintaan. Orgaanisena kasvuna voidaan pitää myös uuden toimipisteen perustamista. Tällä resurssien lisäämisellä pyritään vahvistamaan ja tehostamaan aikaisempia toimintoja ja näin pyrkiä kasvamaan. Orgaaninen kasvu on yleensä seurausta siitä, että yrityksellä on jokin kilpailuetu verrattuna samalla markkina-alueella toimiviin kilpailijoihin. Kilpailuetu, laadun parantaminen ja kustannustehokkuuden parantaminen pitkällä aikavälillä ovat menestyksekkään orgaanisen kasvun kulmakiviä. Orgaanisen kasvun haasteena ovat tuotteiden rajalliset elinkaaret ja tuotteiden jatkuva uudistamisen tarve. Näin ollen yrityksen on pyrittävä aktiivisesti etsimään uusia tuotteita ja liike-

toimintamalleja kasvaakseen jatkuvasti muuttuvilla markkinoilla. (Simons & Hyötyläinen 2009, 131-133.)

Orgaaninen kasvu on selkeä merkki siitä, että yrityksellä on selkeä kilpailuetu markkinoilla. Orgaanista kasvua voidaan mitata niin absoluuttisesti kuin suhteellisestikin. Absoluuttinen kasvu tarkoittaa, että esimerkiksi yrityksen liikevaihdon kasvua edellisestä vuodesta tai yrityksen henkilöstömäärä on kasvanut verrattuna edelliseen vuoteen. Suhteellisessa kasvussa mitataan samoja asioita, mutta luvut suhteutetaan vallitsevaan markkina-, kilpailu- ja taloustilanteeseen. (Storbacka 2005, 33.)

Kasvu verkostoitumalla on hyvä ja nykyisin käytetty keino kasvuun etenkin nopeasti kasvavilla kasvuyrityksillä, jotka tarvitsevat uusia resursseja kasvaessaan. Verkostoitumista pidetään tehokkaana ja merkittävänä kasvuryitysten kasvun välineenä, joka hyödyttää koko yritysverkostoa. Yritysverkostoksi voidaan kutsua kahden tai useamman yrityksen verkostoja, jossa yritykset toimivat tiiviissä yhteistyössä molempia yrityksiä hyödyttäen. Samassa verkostossa toimivat yritykset ovat yleensä verkostokumppaneita, mutta joissain tapauksissa samassa verkostossa ja samalla liiketoiminnan alalla toimivat yritykset voivat olla myös kilpailevassa asemassa toisiaan vastaan. Useimmiten pienelle tai keskisuurelle yritykselle verkostoituminen voi olla huomattavasti taloudellisempi keino muun muassa kansainvälistymiseen, verrattuna esimerkiksi yritysostoihin (Jaroma 2008, 162-163). Verkostoitumisen on oltava strategioihin ja analyyseihin perustuvaa toimintaa. Yritysverkostojen etuna voidaan pitää kehittymisen sekä toisilta oppimisen tuomia kasvumahdollisuuksia. Verkostoyhteistyö voidaan jakaa kolmeen eri tasoon ja tyyppiin: perusliiketoimintaverkkoihin, liiketoimintaa uudistaviin verkostoihin ja uutta liiketoimintaa kehittäviin verkostoihin. Tuottavimpia ja yleisimpiä liiketoimintaverkostoja ovat monialaiset liiketoiminnan ja innovaatioiden kehittämiseen sekä uutta liiketoimintaa luovat verkostot. (Simons & Hyötyläinen 2009, 132, 135-136.)

Verkostojen yhteistyömuodot jaetaan tavoitteeltaan ja yhteistyön laadun mukaan kolmeen osa-alueeseen: operatiiviseen yhteistyöhön, taktiseen yhteistyöhön ja strategiseen yhteistyöhön. Operatiivisen yhteistyön tavoitteena on kustannusten laskeminen lyhyellä aikavälillä esimerkiksi tuotannon jakamiseen tai tekniikoiden ja tuotteiden osien vaihtamisella. Yritysten toiminta ei kuitenkaan yhteistyöstä huolimatta näyttäydy ulkopuolelle yhtenäiseltä. (Valkokari, Hakanen & Airola 2007, 37.)

Taktisen yhteistyön tavoitteena ovat synergiahyödyt, jotka saadaan yhdistämällä yritysverkoston kumppaneiden osaamista, prosesseja ja resursseja. Taktisella yhteistyöllä on tavoite säästää selkeitä kustannushyötyjä ja tuottoja muutaman vuoden sisällä. Taktisen yhteistyön esimerkkinä voidaan pitää esimerkiksi Suomen Talosivun yhteistyötä verkkopalveluita tarjoa-

van yrityksen kanssa, joka tuottaa Suomen Talosivulle palvelut myytäväksi (Valkokari ym. 2007, 37).

Strategisen yhteistyön tavoitteena on saavuttaa merkittäviä hyötyjä pitkällä aikavälillä kustannuksissa ja tuotoissa kaikille yhteistyön osapuolille. Yhteistyö on luonteeltaan huomattavasti tiiviimpää verrattuna taktiseen tai operatiiviseen yhteistyöhön. Koska strategisen yhteistyön riskit ovat huomattavasti suurempia, strategiset yhteistyökumppanit perustavat usein yhteisyrityksen, jonka yritysverkoston osapuolet omistavat. Taktisen yhteistyöhön ja operatiiviseen yhteistyöhön osallistuu usein useampi kuin kaksi yritystä, mutta strategisen yhteistyön kumppaneita on yleensä vain kaksi. (Valkokari ym. 2007, 27.)

Verkostojen etuna voidaan pitää niiden joustavuutta. Jokainen verkoston toimija on vastuussa omista toiminnoistaan ja oikeutettu tekemään omaa yritystä koskevat päätöksensä. Yritysverkosto antaa kuitenkin edullisen ja luontaisen kasvukeinon etenkin pienille ja keskisuurille yrityksille. Yritysverkostojen joustavuuden ansiosta innovaatioiden kehittäminen on huomattavasti nopeampaa kuin esimerkiksi hierarkkisessa suuryrityksessä. (Järvensivu, Nykänen & Rajala 2010, 6-8.)

Perusliiketoimintaverkostoissa pyritään yhteistyössä hyödyntämään jo olemassa olevaa osaamista, palveluita ja tuotteita. Tällöin kasvu perustuu usein verkoston asiakkailta tuleviin kasvutavoitteisiin tai verkoston keskusyritysten asettamiin strategisiin tavoitteisiin. Keskeinen tavoite perusliiketoimintaverkostoissa on jo olemassa olevan liiketoimintamallin kehittäminen yhteistyössä verkostoyritysten kanssa. Liiketoimintaa uudistavissa verkostoissa yhdistellään verkostoyritysten jo olevaa osaamista, palveluita ja tuotteita. Tällöin tavoitteena ovat verkoston uudistuminen ja uudet liiketoimintamallit. Tässä mallissa yritykset luovat usein yhdessä uutta liiketoimintaa, joka edesauttaa yritysten kasvua ja menestystä. Tällä tavoin yritys pystyy siirtymään uusille markkinoille ja liiketoiminta-alueille, joille se ei omilla resursseillaan pystyisi kasvamaan. Uutta liiketoimintaa kehittämissä verkostoissa luodaan uutta osaamista, joita yksittäisillä yrityksillä ja pienemmillä resursseilla ei olisi mahdollista toteuttaa. Tässä verkostoitumismallissa tavoitteena on luoda uusia liiketoimintoja ja teknologisia ratkaisuja usein yhteistyössä eri toimialojen toimijoiden kanssa. Onnistuessaan tämältyypiset verkostot luovat uusia liiketoimintoja ja edistävät mukana olleiden yritysten innovatiivista kasvua. (Simons & Hyötyläinen 2009, 132-134.)

Kasvu yritysostoin ja yritysjärjestelyin on vastakohta orgaaniselle kasvulle. Yritysostoin tai yritysjärjestelyin kasvua saadaan hankkimalla esimerkiksi kilpailijan markkinaosuutta ostamalla yhtiö. Yritysostot ovat mahdollisuus nopealle kasvulle ja pääsy uusille liiketoiminta-alueille. Strategisia tavoitteita yritysostoille ovat yleensä Simons & Hyötyläinen (2009, 136) mukaan:

- nykyisen markkina-aseman vahvistaminen
- pääsy uusille tuotemarkkinoille
- maantieteellinen kasvu
- ydinliiketoiminnan muuttaminen
- talouden ja tehokkuuden tavoittelu
- uusien jakelukanavien hankkiminen
- yhtiön omistuspohjan vahvistaminen

Markkina-asemaa yritys pystyy vahvistamaan ostamalla nykyisiä kilpailijoitaan tai potentiaalisen kilpailijan, joka voi tulevaisuudessa vähentää yrityksen markkinaosuutta. Yrityksellä voidaan tavoitella myös uusille tuotemarkkinoille pääsyä eli yritys ostaa toisella toimialalla toimivan yrityksen ja näin laajenee uudelle toimialalle tai voi kokonaan muuttaa ydinliiketoimintaansa yritysoston avulla. Usein toiselta toimialalta ostettu yritys tukee yrityksen nykyisiä toimintoja ja toimialalla toimimista. Yrityksellä voidaan laajentua nopeasti myös maantieteellisesti uuteen maahan tai jopa uudelle mantereelle. Yrityksellä toiseen maahan laajentuminen on useimmiten turvallisempi, mutta kalliimpi ratkaisu siirtyä uusille markkina-alueille. Yrityksissä piilee kuitenkin suuri riski, ja riskit on tiedostettava etukäteen. (Miettinen 2014. c2-c6.) Yrityksellä on mahdollista myös tehostaa jo olemassa olevia prosesseja ja liiketoimintamalleja esimerkiksi hankkimalla uusia jakelukanavia ja vahvistamalla yrityksen omistuspohjaa sekä tavoitella taloudellisuutta ja tehokkuutta. Vaihtoehtona yrityksen ostamiselle on myös fuusioituminen samalla alalla toimivan kilpailijan kanssa tai kokonaan eri maassa tai toimialalla toimivan yrityksen kanssa. Fuusioitumisen tavoitteet ovat hyvin samankaltaisia kuin yritysostonkin. Fuusioissa tavoitellaan yritysten liiketoiminnan kasvua, markkinaosuuden kasvattamista ja toiminnan tehostamista kustannussäästöin (Simons & Hyötyläinen 2009, 136-137).

Innovaatioihin perustuva kasvu on usein keino nopeaan kasvuun. Innovaatioita voi olla esimerkiksi tuoteinnovaatiot, tarjoomainnovaatiot sekä liiketoimintamalli-innovaatiot. Etenkin kypsillä markkinoilla innovaatiot ovat avain kasvulle ja markkinaosuuden kasvattamiselle. Innovaatiot voidaan luokitella radikaaleihin innovaatioihin ja asteittäisiin innovaatioihin. Radikaalit innovaatiot tavoittelevat koko liiketoimintamallin muuttamista tai uudelleen kehittämistä ja asteittaiset innovaatiot ovat nykyisen ja toimivan liiketoimintamallin asteittaista kehittämistä tavoitellen kilpailuetua kilpailijoihin nähden. Innovaatioiden toteuttaminen on kasvua tavoittelevan yrityksen avain menestykselle. (Storbacka 2005, 31.)

Yritys voi tavoitella kasvua myös pääomasijoittajan mukaan tulemisella. Yritykset hankkivat pääomasijoittajan mukaan yrityksen vähemmistöosakkaaksi tavoitellessaan nopeampaa kasvua. Pääomasijoittajan mukaan tuleminen myös merkki siitä, että liikeidealla tai yrityksellä

on runsaasti menestyspotentiaalia. Lappalainen (2012) mukaan pääomasijoituksen saaneen yrityksen kasvu on keskimäärin 29 prosenttiyksikköä vuodessa eli selkeästi nopeampaa kasvua kuin yrityksillä joihin ei ole tehty pääomasijoitusta. Ulkoista pääomaa saaneet yrityksen pystyvät myös työllistämään kaksi kertaa enemmän kuin yritykset, jotka eivät sijoitusta saaneet.

### 3 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittaminen on yksi yritysrahoittamisen muoto ja sillä tarkoitetaan pääomarahastojen tai omaan pääomaan sidonnaisia investointeja listautumattomiin yrityksiin. Pääomasijoitukselta odotetaan aina suurempaa tuottoa kuin muilta sijoituksilta, kuten arvopapereihin tai kiinteistöihin tehdyiltä sijoituksilta. Pääomasijoitukseen liittyy kuitenkin suuremman tuoton lisäksi suurempi riski. Kuten arvopaperisijoittamisessa myös pääomasijoittamisessa sijoittajat sijoittavat useampaan yritykseen samanaikaisesti, jotta riskiä saadaan laskettua. Tätä kutsutaan diversifioimiseksi. (Lauriala 2005, 13-23.)

Pääomasijoittaminen lasketaan yhdeksi yrityksen rahoituslähteeksi. Pääomasijoitus on tyypillisesti valtaosaltaan oman pääoman ehtoista, mutta tyypillisiä ovat myös erilaiset oman ja vieraan pääoman yhdistelmät. Muita rahoituskeinoja ovat vieraan pääomanehtoinen rahoitus, johon kuuluvat erilaiset lainat ja velat. Lisäksi voidaan käyttää välirahoitusinstrumentteja, jotka voidaan laskea niin vieraan pääoman kuin oman pääoman ehtoiksi. (Koski 2012, 110.)

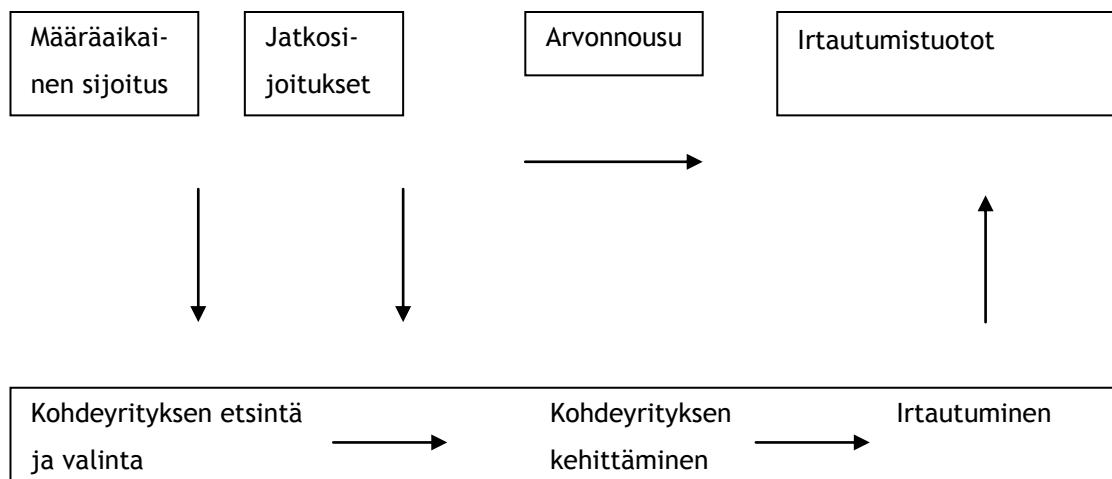
Pääomasijoittajien ja bisnesenkeleiden roolit menevät usein puhekielessä sekaisin. Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoittamista pieniin tai keskisuuriin yrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Lisäksi pääomasijoittaja toimii yrityksessä yleensä mukana yrityksen strategioiden luomisessa, hallituksen toiminnassa sekä liiketoiminnan kehittämisessä. Bisnesenkelit ovat myös pääomasijoittajia, mutta sijoittavat pääomaansa nuoriin kasvuyrityksiin. Bisnesenkeli ei ole niin suuressa vastuussa yrityksen muusta toiminnasta. Keskimäärin pääomasijoittajien sijoitukset vaihtelevat pääsääntöisesti 0,1-5 miljoonan euron välillä, kun taas bisnesenkeleiden sijoitukset ovat keskimäärin noin 10 000-150 000 euroa. (Laukkanen 2007, 334-335.)

Pääomasijoittaminen eroaa muusta sijoitustoiminnasta myös usealla muulla tavalla. Ensinnäkin pääomasijoittaja tutustuu yritykseen tarkemmin kuin arvopaperisijoituksia tekevä. Yleensä sijoituskohdetta valittaessa yrityksen kanssa käydään paljon neuvotteluja siitä, mikä tulee olemaan pääomasijoittajan tuleva rooli yrityksessä. Useimmiten pääomasijoittajan rooli yrityksessä on hallituksen jäsen tai taloudellinen neuvonantaja. Sijoittaja saattaa olla mukana muussakin päätöksen teossa riippuen siitä, mitä osakassopimuksessa on sovittu. Yrityksen perustajan tai innovaation kehittäjän on näin huomioitava pääomasijoittajan muukaan tullessa se, millaista lisäarvoa sijoittaja yritykseen tuo pääoman lisäksi. Toiseksi pääomasijoittamisen

määräaikaisuus erottaa pääomasijoittamisen muista sijoitusmuodoista eli pääomasijoittamisessa tavoitteena on irtautua määräajan jälkeen yrityksestä. Määräaikaisuus kestää useimmiten 3-7 vuotta. Tänä aikana yrityksen arvon odotetaan kasvavan vähintään 30 prosenttia vuodessa. Korkea tuotto-odotus kertoo myös sijoituksen suuresta riskistä. Tämän määräaikaisuuden kuluessa pääomasijoituksen odotetaan kasvavan huomattavasti. Useimmiten pääomasijoitus tehdään noteeraamattomaan yritykseen tai innovaatioon. Kolmas erottava tekijä on ostettavien arvopapereiden rajoitettu likviditeetti. Tämä johtuu siitä, että pääomasijoitukset tehdään useimmiten listautumattomiin yrityksiin. (Lauriala 2004, 22-24.)

Pääomasijoituksia ei yleensä tehdä aloittaviin yrityksiin vaan jo toimintansa aloittaneisiin pieniin yrityksiin, joilla on jo näyttöä toimivasta tai potentiaalia omaavasta liiketoiminnasta. Bisnesenkelit tekevät useimmiten sijoituksensa aikaisemmin kuin pääomasijoittajat (Laukkanen 2007, 330). Suomeen ollaan kuitenkin perustamassa pääomasijoitusrahastoja, jotka keskittyvät sijoittamaan myös pienempiin elinkaarensa alkuvaiheessa oleviin yrityksiin (Saarinen 2014).

Useimmiten pääomasijoittajan mukaantulo toteutetaan vähemmistösjoitukseksi eli sijoituksen jälkeen enemmistön yrityksen osakkeista omistaa yrityksen perustaja tai liikeidean kehittäjä. Toinen tapa on jakaa yrityksen omistus tasaisesti yrittäjän ja pääomasijoittajan kesken, jolloin kumpikaan omistajista ei ole enemmistöomistaja.



Kuva 1: Pääomasijoitusprosessi kohdeyrityksen etsinnästä yrityksestä irtautumiseen. (Hannula & Kari 2007, 49.)

Yllä olevasta kuviosta on nähtävissä pääomasijoittamisen prosessi kohdeyrityksen valinnasta irtautumiseen. Pääomasijoittajan kannalta tärkeimmät kohdat ovat määräaikaisen sijoituksen teko hetki, yrityksen kehittäminen ja irtautumishetki. Nämä kaikki vaiheet tavoittelevat pääomasijoittajan intressiä yrityksen arvonnoususta, joka realisoituu irtautumishetkenä. Pääoma-

sijoittajan näkökulmasta kohdeyrityksen kehittämiseen sisältyy hallitustyöskentelyä, rahoitusjärjestelyjä, yritysjärjestelyä ja verkostoitumista eli tarkoituksena on kehittää ja kasvattaa yritystä tavoitteena yrityksen kasvaminen ja arvonnousu. Irtautumisvaiheessa pääomasijoittaja myy osuutensa uusille omistajille, ja yritys voi mahdollisesti myös listautua tässä vaiheessa. Kun pääomasijoittaja osallistuu aktiivisesti yrityksen kehittämiseen, myös itse yrittäjä hyötyy. Yrityksen arvonnousu ja liiketoiminnan kasvu tuovat yrittäjälle turvaa ja suurempia tuloja. Pääomasijoittaja on tuo yritykseen lisää kokemusta ja asiantuntijuutta, josta on hyötyä esimerkiksi yritysten välisissä neuvotteluissa ja verkostoitumisessa. Pääomasijoituksessa tavoitteena on molempien osapuolien hyöty. (Nokso-Koivisto 2002, 2.)

Pääomasijoituksessa kasvu- ja rahoituskeinona on useita etuja verrattuna esimerkiksi pankkilainaan. Pankkilainan saaminen vaatii usein hyväksyttävää vakuutta, joka voi olla esimerkiksi asunto. Varsinkin mikäli yritys tarvitsee runsaasti rahoitusta, voi vakuuksien saaminen tuoda rajoituksia rahoituksen saamiseen. Lisäksi rahoittaja vaatii rahoituksen maksamista takaisin määräaikaan mennessä, ja mikäli maksuvaikeuksia ilmenee, voi rahoittaja hakea yritystä konkurssiin. Pääoman saaminen ei vaadi yritykseltä aineellisia vakuuksia, eikä takaisinmaksu ole ”säännöllistä” vaan yrityksen menestykseen perustuvaa. Useimmiten pääomasijoittaja on sitoutunut yritykseen irtautumisvaiheeseen saakka. Pankki todennäköisesti irtautuu lainansaa-jasta, mikäli lainan takaisinmaksu on epävarmaa tai epäsäännöllistä. Pankkilainaa saadakseen yritys tarvitsee tarpeeksi suuren ja säännöllisen kassavirran, joten pankkilaina ei ole aloittavalle start-up- tai kasvuyritykselle kovin käytännöllinen rahoituslähde. Pääomasijoitus tuo joustavuutta, ja pääomasijoituksen tuotot nähdään vasta irtautumisvaiheessa, kun yritys on kasvanut tarpeeksi. Pääomasijoituksen etuna on myös se, että pääomasijoittaja toimii aktiivisesti yrityksessä ja pyrkii kehittämään sitä toisin kuin pankki. Pääomasijoittaja toimii yrityksessä kuten yrittäjä ja työskentelee aktiivisesti yrityksen menestyksen eteen. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun, 9-10.)

Pääomasijoitukset tehdään yleensä pääomarahastojen kautta. Pääomarahasto tarkoittaa rahastoa, jota hallinnoi useimmiten pääomasijoitusyhtiö. Yhtiö hoitaa rahastoa ja valitsee sijoituskohteet. Rahasto on yleensä kommandiittiyhtiömuotoinen, jossa äänettömänä yhtiömiehenä toimivat varsinaiset sijoittajat. Suomessa pääomaa pääomasijoituslalla on yli kolme miljardia (Pylkkänen 2008, 40). Usein sijoittajat ovat yksityishenkilöitä, eläkevakuutusyhtiöitä, pankkeja tai julkisia instituutioita. Pääomasijoitusrahasto tarkoittaa sitä, että usea eri sijoittajataho sijoittaa pääomasijoitusrahastoon joka useimmiten on kommandiittiyhtiömuotoinen. Pääomasijoitusrahastosta taas raha sijoitetaan edelleen kohdeyritykseen, joka taas on useimmiten osakeyhtiömuotoinen. (Lauriala 2004, 33-34.)

Pääomasijoittajana voi siis toimia niin yksityishenkilö, joka sijoittaa omia rahojaan, kuin pääomasijoittaja, joka sijoittaa pääomarahastojen varoja. Pääomasijoittajatyyppejä voidaan luo-

kitella kolmeen eri tasoon: varakkaisiin yksityishenkilöihin, ammattimaisesti uusia sijoituskohteita etsiviin yksityishenkilöihin ja pääomarahastojen varoja sijoittaviin pääomasijoittajiin. Varakkaat yksityishenkilöt ovat usein jo aiemmin mainittuja bisnesenkeleitä, jotka yleensä sijoittavat omia varojaan yrityksiin, joiden kanssa he ovat päässeet yhteisymmärrykseen sijoituksen ehdoista ja yrittäjä on saanut sijoittajan vakuuttumaan yrityksestä ja sen toiminnasta. Seuraava taso on jo ammattimaisempi. Pääomasijoittaja etsii aktiivisesti mielenkiintoisia noteeraamattomia yrityksiä, jotka tarvitsevat pääomaa vauhdittaakseen kasvuun. Pääomasijoittamisen ammattimaisin taso on pääomarahastojen kautta tapahtuva pääomasijoittaminen. Itse pääomasijoittamiskohteen etsinnän ja pääomasijoittamisen rakenne on sama, mutta pääomarahastossa useat sijoittajat sijoittavat pääomasijoitusrahastoon, jonka kautta pääoma sijoitetaan noteeraamattomiin sijoituskohteisiin. Tällä tasolla tapahtuvassa pääomasijoittamisessa useimmiten pääomasijoitusorganisaation johto tekee päätökset sijoituskohteista, mutta myös yksittäisellä sijoittajalla on valtaa vaikuttaa, mihin juuri hänen varansa sijoitetaan. (Hannula & Kari 2004, 46-47.)

Mahdollinen pääomasijoitus yrityksen tulevaisuudessa ja liiketoimintasuunnitelmassa täytyy ottaa huomioon jo hyvissä ajoin. Rahoitussuunnittelu kuuluu tiiviisti liiketoiminnan vasta aloittaneen kuin pidempään markkinoilla toimineen yrityksen toimintaan ja suunnitteluprosesseihin. Yrityksen täytyy kyetä ennustamaan mahdollinen tuleva rahoitustarve ajoissa, jotta taloudellisilta ongelmilta vältyttäisiin. (Niskanen & Niskanen 2013, 348-349.)

### 3.1 Pääomasijoittamisen osapuolet

Pääomasijoittamisessa ajatellaan useasti olevan vain kaksi osapuolta: yrittäjä ja sijoittaja. Useimmissa tapauksissa yrittäjän ja pääomasijoittajan lisäksi prosessissa ovat mukana myös lakimies, yrittäjän neuvonantaja tai kokeneempi mentori sekä joissain tapauksissa myös useamman pääomasijoittajan yhteenliittymä, pääomarahasto ja bisnesenkeli. (Feld & Mendelson 2013, 5.)

Useimmiten pääomasijoitusprosessin käynnistää yrittäjä, joka pyrkii hankkimaan ulkopuolista pääomaa yritykselleen pääomasijoittajalta tai useammalta pääomasijoittajalta. Pääomasijoittaja tai pääomasijoittajien yhteenliittymä vastaa pääosin yrittäjän kanssa koko pääomasijoitusprosessista, mutta prosessin eri vaiheissa tarvitaan todennäköisesti ainakin lakimiehen ammattitaitoa. Pääoma- ja rahoituslalla kokeneen lakimiehen osaaminen on tärkeää ennen kaikkea sopimusten laadinnan tukena ja tarkastajana sekä apuna neuvotteluissa. Lakimies tuntee pääomasijoittamisen ja rahoitusmarkkinoiden lainsäädännön, joten lakimiehen tuella voidaan luottaa siihen, että sopimukset laaditaan lainsäädännön mukaan ja sopimukset ovat kattavia eivätkä jätä tulkintavaraa muun muassa mahdollisia riski- ja ristiriitatilanteita varten. Usein lakimiestä käyttävät neuvotteluiden molemmat osapuolet, mutta yrittäjälle laki-

miehen käyttö on ensisijaisen tärkeää, koska pääomasijoittaminen ei ole useinkaan niin tuttua yrittäjälle kuin pääomasijoittajalle. Lakimies on yrittäjälle puolueeton ja luotettava kumppani sopimusneuvotteluihin. (Feld & Mendelson 2013, 11-13.)

Muita sidosryhmiä pääomasijoitusprosessissa ovat mentorit ja businessenkelit. Mentorit ovat yrittäjän lähipiiriä olevia kokeneita yrittäjiä tai muita pääomamarkkinoita tuntevia yrittäjän sidosryhmiin kuuluvia henkilöitä. Bisnesenkelit ovat taas toimivat kuin pääomasijoittajat, mutta businessenkeli on yleensä mukana yrityksen toiminnassa sen alkuvaiheissa eivätkä yleensä osallistu myöhempään sijoituskiertoon pääomasijoittajan kanssa. (Feld & Mendelson 2013, 8-10, 13).

Pääomasijoitusprosessin osapuolista ovat kuitenkin avainasemassa itse yrittäjä ja pääomasijoittaja, jotka loppujenlopuksi päättävät pääomasijoituksesta ja kirjoittavat sopimukset sijoittamisprosessin aloituksesta sekä itse sijoituksesta lakimiehen neuvojen mukaisesti. Yrittäjän on järkevää etsiä vain sellaista pääomasijoittajaa, joka on toiminut saman toimialan yrityksissä kuin yrittäjä itsekään. Pääomasijoittajia on useaa eri tyyppiä ja he toimivat erityyppisissä yrityksissä eri kriteerein. Yrittäjän kannalta tehokkainta on rajata hakuprosessi ainoastaan muutama sijoittajaan, jotka täyttävät kriteerit. Pääomasijoittajan valinnassa tärkeimmät kriteerit ovat kohdeyrityksen tämänhetkinen kehitysvaihe, kohdeyrityksen toimiala, rahoitustarpeen määrä ja kohdeyrityksen sijainti. Jokaisella pääomasijoittajalla on omat kriteerinsä eikä yrittäjän kannata kuluttaa aikaansa hakemalla pääomasijoitusta sijoittajalta, jonka kriteerit eivät sovi yritykseen. Pääomasijoittajia pystyy hakemaan esimerkiksi Suomen pääomayhdistyksen verkkosivulla, josta pääomasijoittajia voi hakea esimerkiksi edellä mainittujen kriteereiden mukaisilla hakuohjeilla. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun, 11-13.)

#### 4 Pääomasijoitusprosessin vaiheet yrittäjän näkökulmasta

Pääomasijoituksen valmistelu ja neuvotteluvaihe kestää useimmiten noin kuusi kuukautta, joissain tapauksissa jopa kauemmin. Pääomasijoitusprosessi alkaa pääomasijoittajan näkökulmasta yrityksen ottaessa yhteyttä pääomasijoittajaan. Yrityksen kannalta prosessi on alkanut jo liiketoimintasuunnitelmaa laatiessa, jolloin siihen on jo mahdollisesti lisätty ulkoisen pääoman hankkiminen tulevaisuudessa. Kun yrittäjä on ottanut yhteyttä pääomasijoittajaan, pääomasijoittaja tekee yrityksestä alustavan arvioinnin. Mikäli alustavan arvioinnin jälkeen yritys vaikuttaa vielä potentiaaliselta, pääomasijoittaja aloittaa tietojen keräämisen yrityksestä. Tässä vaiheessa käydään jo alustavia neuvotteluja yrityksen ja pääomasijoittajan välillä. Tämän jälkeen siirrytään due diligence -prosessiin joka on tietojen keräystä ja analysointia yrityksestä ja sen toimialasta. Kun nämä vaiheet on käyty menestyksekkäästi ja yhteisymmärryksessä läpi päätetään neuvottelut sopimusten tekemiseen term sheetin pohjalta ja sopimusten allekirjoittamiseen. (Länsipuro 2011, 6-7.)

Ennen pääomasijoittamisprosessin alkamista yrittäjän on syytä kerrata se, miksi yritys on hakemassa pääomasijoitusta. Viimeistään potentiaalisen pääomasijoittajan löydyttyä on syytä kerrata ja neuvotella jokaisen osapuolen intresseistä pääomasijoitukselle. Useimmiten yrittäjän intressinä on saada yritys kannattavaksi ja kasvattaa yrityksen liikevaihtoa ja tulosta lähitulevaisuudessa. Sijoittajan intressinä taas on saada mahdollisimman korkea tuotto mahdollisimman matalalla riskillä pääomasijoituskauden aikana. Tärkeää on, että molempien osapuolten tavoitteet ovat samalla tasolla ja molemmat osapuolet sitoutuvat työskentelemään tavoitteiden saavuttamiseksi. (McKinsey & Company 2000, 188-189.)

Ensimmäinen yhteydenotto	Alustava arviointi	Lisätietojen keruu ja neuvottelujen aloitus (term sheet)	Due Diligence-prosessi	Neuvottelujen päättäminen. Sopimusten tekeminen ja allekirjoittaminen
--------------------------	--------------------	--	------------------------	---

Kuva 2: Pääomasijoitusprosessin keskeisimmät vaiheet. (Länsipuro 2011, 6.)

Sijoitusprosessissa käydään läpi useita vaiheita aina sopivan yrityksen valinnasta sijoittamiseen ja sijoituksen realisointiin. Kohdeyhtiön valinnalla on suuri merkitys pääomasijoittamisessa. Sijoittajan täytyy tuntea kohdeyhtiön toimiala, jotta hän voi tuoda yritykselle enemmän lisäarvoa ja sijoitus olisi riskittömämpi. Ensimmäinen vaihe yrittäjän kannalta pääomasijoittaja hankkimiselle on liiketoimintasuunnitelman tekeminen ja tarkastuttaminen asiantuntijalla. Tämän jälkeen aloitetaan sopivien pääomasijoittajien tai pääomarahastojen kartoittaminen ja aloitetaan näiden aktiivinen lähestyminen. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun, 24.)

Liiketoimintasuunnitelma tai sen tiivistelmä lähetetään muutamille sopivalle pääomasijoittajalle. Mikäli sijoittaja kiinnostuu, hän usein pyytää lisätietoa yrityksestä ja ehdottaa tapaamista, jossa prosessin osapuolet tutustuvat toisiinsa. Pääomasijoittamisessa on otettava huomioon myös henkilöiden väliset kemiat. Mikäli pääomasijoitukseen päädytään, henkilökemioiden on toimittava kuten yrittäjäkollegoilla. Jos pääomasijoittaja hylkää liiketoimintasuunnitelman, kannattaa siitä pyytää palautetta seuraavaa hakukierrosta varten. Pääomasijoittaja tulkitsee liiketoimintasuunnitelmaa kuitenkin hieman eri näkökulmasta kuin itse yrittäjä. Liiketoimintasuunnitelmassa pääomasijoittaja tarkastelee ennen kaikkea sitä, onko yrityksen tuote tai palvelu kaupallistettavissa, millainen kasvupotentiaali yrityksellä on ja vastaako riski odotettua tuottoa. Tässä vaiheessa yrityksen johdon on pystyttävä vastaamaan luontevasti pääomasijoittajan asettamiin kysymyksiin yrityksestä ja liiketoiminnasta. Mikäli sijoittaja on saanut tyydyttäviä vastauksia antamiinsa kysymyksiin, siirrytään seuraavaan vaiheeseen, jossa

arvioidaan alustavasti yrityksen arvo sekä kerätään lisätietoja yrityksestä ja sen toimialasta. Samalla aloitetaan jo alustavien sopimusten laatiminen ja laaditaan ehdot pääomasijoittamisprosessin aloitukselle. Mikäli pääomasijoittaja ja yrittäjä pääsevät yhteisymmärrykseen alustavasti yrityksen arvosta ja laadittujen sopimusten ehdoista, siirrytään seuraavaan vaiheeseen, jossa tarkastellaan kriittisesti yritystä. Due diligence -prosessissa tarkastellaan koko yrityksen historiaa ja toimintoja sekä toimialaa ja lupa-asioita. Tässä vaiheessa pääomasijoittaja saa runsaasti tietoa yrityksestä ja sen toimialasta sekä tuo runsaasti tietoa pääomasijoitusprosessin tueksi. Due diligence -prosessin tekee yleensä pääomasijoittaja yhdessä pääomasijoittamiseen, pääomarahastoihin ja yritysasioihin perehtyneen lakimiehen kanssa. Viimeisessä vaiheessa tehdään lopulliset sopimukset pääomasijoittamisen tekemisestä. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun, 28-30.)

#### 4.1 Pääomasijoituksen kriteerit

Pääomasijoitusprosessin alussa pääomasijoittaja laatii sijoittamiselleen selkeät kriteerit, jotka kohdeyrityksen on täytettävä, koska pääomasijoittamisessa on suuret riskit. Pääomasijoittajat sijoittavat vain yrityksiin, joihin luottavat ja joissa näkevät kasvupotentiaalia. Yleispätevää kriteeristöä pääomasijoittamiseen ei kuitenkaan ole olemassa, ja tästä syystä jokaisen kohdeyrityksen mahdollisuudet saada pääomasijoitus arvioidaan jokaisessa tapauksessa erikseen. On kuitenkin olemassa selkeät kriteerit, joiden pohjalta pääomasijoittajat arvioivat yritystä pääomasijoituskelpoisuutta ja yrityksen potentiaalia. (Lauriala 2004, 29.)

Laurialan (2004, 30-32) mukaan yleisimmät kriteerikokonaisuudet ja selvitettävät osa-alueet pääomasijoituskohdetta valittaessa ovat:

- Perustajaosakkaiden tausta ja kokemus
- Johtoryhmä ja henkilöstö
- Kohdemarkkinat
- Kohdeyrityksen teknologia
- Markkinoiden ymmärtäminen ja liiketoimintasuunnitelma
- Penetraatio eli markkinoille pääsy
- Pääomamarkkinat ja suhdanteet

Perustajaosakkaiden tausta ja kokemus vaikuttavat voimakkaasti siihen, kuinka luotettavana ja potentiaalisena pääomasijoittajat näkevät kohdeyrityksen. Pääomasijoittajan silmissä arvostettua kokemusta on ennen kaikkea kasvuyritysten kehittäminen ja innovaatioiden kaupallistaminen. On myös tärkeää, että yritysten avainhenkilöillä on selkeä rooli yrityksessä sekä selkeä visio tulevaisuudesta yrityksen palveluksessa avainroolissa. Johtoryhmän ja muun avainhenkilöstön kokemus ja selkeät roolit ovat myös tärkeitä kriteereitä pääomasijoittajille.

Pääomasijoittajalle on myös pystyttävä todentamaan perustajaosakkaiden, johtoryhmän ja muiden avainhenkilöiden sitoutuminen yrityksen toimintaan. Edelleen avainhenkilöiden kokemus tuotekehityksestä, markkinoinnista ja liiketoiminnan kehittämisestä ovat ratkaisevia. Sitoutunut ja kokenut johtoryhmä antaa pääomasijoittajalle signaalin yrityksen tai innovaation potentiaalista. (Lauriala 2004, 30.)

Kohdemarkkinat ja kohdeyhtiön teknologia ovat pääomasijoittajan kannalta kiinnostavia, koska kohdemarkkinoiden ja teknologian luonne vaikuttavat sijoittamisen riskiin sekä siihen, kuinka paljon pääomasijoittaja voi hyödyntää omaa osaamistaan kohdeyhtiön toiminnassa. Myös yrityksen käyttämä teknologia kiinnostaa pääomasijoittajaa. Mitä kypsempää ja vähärisempää teknologiaa on, sen houkuttelevampi sijoituskohde pääomasijoittajan silmissä on. Eniten teknologian kiinnostavuuteen vaikuttavat sen markkinapotentiaali ja kasvava tuotteen kysyntä markkinoilla. Vaikka yrityksen henkilöstö, kohdemarkkinat ja käytettävä teknologia olisivat pääomasijoittajan silmissä kiinnostavia, vaikuttavat lopulliseen kohdeyhtiön valintaan myös yrityksen avainhenkilöiden ymmärrys markkinoista ja se kuinka yritys on varautunut ja suunnitellut tulevaisuuttaan liiketoimintasuunnitelmalla. Kohdeyrityksen johdon on kyettävä osoittamaan ymmärryksensä kohdemarkkinoista ja ymmärtävänsä kilpailutilanteen markkinoilla. Laadukas ja kattava liiketoimintasuunnitelma on osoitus markkinan ja kilpailutilanteen ymmärryksestä, ja siitä pääomasijoittajakin saa selkeämmän kuvan yrityksestä ja näin se vähentää riskiä pääomasijoittajan näkökulmasta. Jo markkinoille päässyt yritys on houkuttelevampi sijoitus pääomasijoittajan näkökulmasta. Markkinoilla olleesta tuotteesta on jo saatu palautetta suoraan loppukäyttäjältä (Lauriala 2004, 31). Myös yrityksen kokenut ja sitoutunut henkilöstö ja johto ovat pääomasijoittajalle positiivisia merkkejä potentiaalisesta sijoituskohteesta. (Länsipuro 2011, 8-9).

Vaikka yritys täyttäisi kaikki pääomasijoituksen kriteerit, yleiset pääomamarkkinat ja suhdanteet vaikuttavat pääomasijoittajien sijoitusmääriin. Matalasuhdanteen aikaan pääomasijoittajat irtautuvat harvemmin sijoituskohteistaan, eikä näin pääomamarkkinoille virtaa käytettävissä olevaa pääomaa uusia pääomasijoituksia varten. Myös synkät talousnäkymät hillitsevät pääomasijoittajien halua sijoittaa korkeanriskin kohteisiin (Lauriala 2004, 31-32). Kuitenkin suomalaisilla pääomamarkkinoilla tilanne on hyvä ja rahaa on käytettävissä uusiin sijoituskohteisiin eniten viiteen vuoteen heikosta taloustilanteesta huolimatta. (Kasvuyrityksille riittää nyt rahaa 2014)

#### 4.2 Kohdeyrityksen valinta ja arvon määrittäminen

Useimmiten ammattimaiset pääomasijoittajat sijoittavat noteeraamattomiin yrityksiin, jotka ovat elinkaarensa alkuvaiheen kehitystasoilla eli yritystä ei ole vielä perustettu ennen sijoitusvaihetta. Alkuvaiheessa yritys voi tarvita pääomaa esimerkiksi toiminnan aloittamiseen tai

tutkimukseen ja kehitystyöhön. Myöhemmissä vaiheissa yritys voi tarvita pääomaa myynnin ja markkinoinnin käynnistämiseen tai yrityksen kasvuun tai kansainvälistymiseen. Kun sijoitus tehdään noteeraamattomaan yritykseen tai innovaatioon, uutta pääomaa saataessa perustetaan yritys, joka saa kaikki oikeudet innovaatioon tai yrityksen toiminta-ajatukseen. Kun pääomasijoittaja sijoittaa yritykseen, usein sijoittaja antaa oman ammattitaitonsa yrityksen käyttöön. Näin yritys saa pääoman lisäksi lisäarvoa pääomasijoittajan ammattitaidosta hallitustyöskentelyyn, talousasioihin tai johtamiseen liittyvissä asioissa. Useimmiten pääomasijoittaja sijoittaa yrityksiin, joiden toimialan hän tuntee hyvin ja omaa kokemusta toimialasta. (Lauriala 2004, 27-28.)

Yrityksen arvonmäärityksessä käytetään yleensä perusteina substanssi- eli tasearvoa, tuottoarvoa tai optioiden hinnoittelumalleja. Toisaalta useimmiten yrityksen arvonmääritys ei ole ainoastaan yrityksen avainlukujen pohjalta laskettuja arvoja. Etenkin pääomasijoittajan kanssa käydään paljon neuvotteluita yrityksen arvostamisesta, ja lopullinen arvo muodostuu matematiikan ja neuvotteluiden yhteistuloksena. (Koski 2013, 111.)

Yrityksen arvonmäärityksessä voidaan käyttää useampaa tapaa riippuen sijoittajasta ja potentiaalisesta sijoituskohteesta. Useimmiten arvonmäärityksen perusteena käytetään sitä, mikä on yrityksen liiketoiminnan arvo ennen sijoitusta ja mikä on sijoitettavan yrityksen tuottopotentiaali sijoituksen jälkeen ja mikä olisi odotettava yrityksen arvo irtautumisvaiheessa. Tällöin puhutaan arvokerroinperusteisesta määrittämismallista. Arvonmäärittämiselle haasteita tuo se, että yritystä ei usein tässä vaiheessa ole listattu ja vertailukohtana joudutaan käyttämään muita alan listattuja yrityksiä (Lauriala 2004, 64-65). Muita arvonmäärityskeinoja ovat muun muassa tuottoperusteinen arvonmäärittäminen. Usein alkuvaiheen sijoittajat ovat varautuneet sijoittamaan yritykseen myös myöhemmillä kierroksilla, mikäli pääomasijoittaja näkee yrityksessä edelleen potentiaalia kasvaa suuryritykseksi. Arvonmäärityskeinoja on tällöin tarkasteltava uudelleen ja tarvittaessa muutettava sitä. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun 2006, 24-25.)

Kun arvonmäärityksen perusteena käytetään yrityksen liiketoiminnan arvoa ennen sijoitusta ja arvioidaan tuottopotentiaalia sekä irtautumisvaiheen arvoa puhutaan markkinamallista tai arvokerroinperusteisesta mallista. Nimensä mukaisesti tässä mallissa määritellään sopiva arvokerroin. Arvokertoimena käytetään liiketoiminnan arvoa suhteessa nettotulokseen tai muuta toimialan erityispiirteet huomioonottavaan toiminnan tunnuslukuun. Usein pääomasijoituksessa käytetään P/E-lukua (Price per Earnings) (Lauriala 2004, 65). P/E-luvun avulla voidaan arvioida, kuinka monessa vuodessa yritys tuottaa voittoa siihen sijoitetun rahan verran. Koska yritystä ei ole vielä listattu, joudutaan pohjana käyttämään samalla toimialalla toimivien listattujen yritysten lukuja. Arvoa voidaan verrata myös muihin saman toimialan yrityskauppoihin ja sijoituksiin. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun 2006, 26.)

Tuottooperusteisen arvonmäärityksen perusteena käytetään yrityksen kassavirtojen suhdetta sijoittajan tuottovaatimukseen. Silloin pääomasijoittaja tarkastelee sijoituksen kokonaistuottoa, jota mitataan vuotuisena tuottona sijoitetulle pääomalle. Tuottotavoite riippuu riskin suuruudesta eli mitä suurempi riski sen suurempi tuottotavoite. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun 2006, 26.)

#### 4.3 Term sheet

Term sheet tehdään pääomasijoittajan ja kohdeyhtiön väliseksi esisopimukseksi rahoituksen ehdoista. Term sheet on osapuolia sitomaton juridinen dokumentti, josta ilmenevät uuden pääomarakenteen ja sopimusten päälinjat. Dokumentista on nähtävissä nopeasti rahoitusrakenteen pääasialliset ehdot, ja näin voidaan nopeuttaa lopullisten sitovien dokumenttien laatimista ja säästää muokkaamisesta johtuvia kustannuksia. Term sheetissä kuvataan tiivistetyksi pääomasijoittajan kannalta sijoituksen pääasialliset ehdot, jotka sisältävät merkittävät taloudelliset ehdot, sijoitusinstrumentin rakenteen sekä sijoituksen jaksottumisen. Sijoitusinstrumentilla tarkoitetaan yrityksen valitsemaa rahoitusvälinettä eli sitä, kuinka yritys kerää rahaa rahoittajilta ja muilta tahoilta. Tällöin on myös päätettävä käytetäänkö omaa pääomaa vai vierasta pääomaa ja missä suhteessa niitä käytetään. Sijoitusinstrumenttikysymys on tärkeä yrityksen kannalta, koska silloin määritetään millaista rahoitusta yrityksessä tullaan käyttämään. (Lauriala 2004, 53-54.)

Term sheet täyttää kaksi tehtävää. Siinä tiivistetään sijoituksen kaikki olennaiset taloudelliset ja juridiset ehdot sekä siinä kvantifioidaan transaktion tai sijoituksen arvo. Yrityksen kannalta laadukkaan term sheetin laatiminen on tärkeää, koska jos yritys hyväksyy term sheetin, laaditaan lopullinen sijoitusdokumentaatio sen pohjalta. Term sheetin keskeisimmät kysymykset liittyvät sijoituksen arvoon, osakkeen arvoon ja säännöksiin osingoista. Term sheet on tärkeä myös yrityksen kannalta, koska term sheet -dokumentista yrittäjän on helppo nähdä, millaisilla ehdoilla sijoittaja olisi valmis sijoittamaan yritykseen. Myös sijoitusmäärien vertailu on helpompaa yrittäjän näkökulmasta, ja tuleva sijoituspäätös ja sopimukset on helpompi tehdä term sheetin pohjalta. Pääomasijoituksen tärkeimmät kriteerit ja ehdot eli term sheet tehdään usein ennen due diligence -prosessia. (Lauriala 2004, 55, 219-225.)

#### 4.4 Due Diligence

Due diligence -termi tarkoittaa sijoittajan suorittamaa tarkastelua potentiaalisesta sijoituskohteesta. Due diligencesta käytetään joskus myös suomenkielistä käännöstä sijoitustutkimus tai yritystutkimus. Due diligencen tarkoituksena on löytää mahdollisia kaupan syntymiseen, kauppakirjaan, kaupan rakenteeseen ja kauppahintaan vaikuttavia seikkoja. Due diligence -

prosessissa tutkitaan usein myös kaupan jälkeen huomioon otettavia asioita. Kun puhutaan due diligencesta, tarkoitetaan yleensä ostajan eli pääomasijoittajan due diligence -prosessia. Vendor due diligence -prosessi tarkoittaa taas myyjän eli yrittäjän due diligencea. Vendor due diligence -prosessissa usein ulkopuolinen yritys kartoittaa potentiaalisen pääomasijoituskohteen taloutta ja tulevaisuudennäkymiä yrittäjän toimeksiannosta. Tavoitteena on saada puolueetonta tietoa yrityksen tilasta kuten ostajan due diligence -prosessissakin. Usein ulkopuolisella asiantuntijalla teetetty tutkimus lyhentää pääomasijoittajan mietintäaikaa ja prosessi lyhenee ajallisesti. Sekä ostajan että myyjän due diligence -prosessin tavoitteena on tutkia yrityksen taloutta ja tulevaisuuden näkymiä sekä pyrkiä löytämään kauppaan toteutumiseen ja kauppaehtoihin vaikuttavia asioita. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun 2006, 29.)

Koska pääomasijoitus on riskiltään korkeatasoista, due diligence -prosessilla on tarkoitus kartoittaa toteutuvan kaupan tai sijoituksen riskejä ja vastuita. Prosessilla sijoittaja pyrkii kartoittamaan yrityksen tilaa ja ominaisuuksia mahdollisimman monesta eri kulmasta, ja näin due diligence toimii päätöksenteon tukena ja vähentää kaupan riskejä. Ennen varsinaista due diligence -prosessia sijoittaja ja yrittäjä ovat päässeet sopimukseen sijoituksen pääehdoista ja koonneet term sheetin. Due diligence on ikään kuin varmistus laadukkaan ja mahdollisimman riskittömän sijoituskohteen valinnasta, ja usein tähän vaiheeseen edenneille yrityksille sijoituspäätös on todennäköistä edellyttäen, että annettu tieto on ollut oikeaa ja ajankohtaista. Due diligence -prosessi on useimmiten sijoittajalle välttämätön, koska sijoituskohteesta ei ole juurikaan tietoa saatavana. Due diligence -prosessin tekee yleensä tarkastuksen teettäjän nimeämä asiantuntija, joka yleensä tarkoittaa asiaan perehtynyttä lakimiestä, tili tarkastaja tai alaan syventynyttä teknistä asiantuntijaa. (Hannula & Kari 2007, 99-100.)

Due diligence -prosessin aikana pääomasijoittaja pyrkii saamaan kohdeyrityksestä ja sen johdosta ja henkilöstöstä mahdollisimman tarkan ja oikean kuvan, jonka perusteella lopullinen sijoituspäätös voidaan tehdä. Due diligence -prosessin lähtökohtana on aina yrittäjän liiketoimintasuunnitelma ja muut pääomasijoittajalle annetut tiedot yrityksestä. Ennen kirjallista due diligence -prosessia pääomasijoittaja tai pääomasijoittajan valtuuttama henkilö tekee erityyppisiä tarkistuksia kohdeyhtiöön varmistuakseen kohdeyrityksen kilpailukyvystä ja perustajaosakkaiden taustasta ja kokemuksesta. Kun ulkoinen tarkastus yritykselle on tehty, aletaan tutkia yritystä tarkemmin tutustumalla johtoon ja muihin avainhenkilöihin yrityksessä. Tässä vaiheessa pääomasijoittaja keskustelee lakimiesten, teknologia-asiantuntijoiden, työntekijöiden ja potentiaalisten asiakkaiden kanssa. Kun kyseessä on aloittava yritys, pääomasijoittajan mielenkiinto kohdistuu ennen kaikkea yrityksen johtoon ja tuotteen tai teknologian kaupallistamiseen aja kehittämiseen. Pääomasijoittaja on yhteydessä useisiin eri tahoihin tekemällä tarkastussoittoja kohdeyrityksen tunteviin tahoihin saadakseen mahdollisimman puolueeton tietoa sijoituspäätöksen tueksi. Näiden tarkastusvaiheiden jälkeen voidaan aloittaa varsinainen kirjallinen due-diligence -prosessin, jossa käydään läpi myös samoja asioita

kuin aikaisemmissa vaiheissa, mutta tarkemmin ja huolellisemmin. (Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun 2006, 29).

Yrittäjä antaa prosessin aikana kaiken tarvittavan tiedon yrityksestä sijoittajalle tai tutkimusta hoitavalle asiantuntijalle, jotta sijoittaja pystyy mahdollisimman objektiivisesti tarkastelemaan yritystä ja sen liiketoimintaa sekä riskejä ja yrityksen tulevaisuutta. Ennen sijoitusehdotusta tai tarkempia neuvotteluja sijoittajalla ei ole tarpeeksi tietoa yrityksestä, eikä tietoa usein ole edes saatavilla. Ennen due diligence -prosessia sijoittaja ja yrittäjä ovat usein samaa mieltä yrityksen arvostamisesta, mutta due diligence -prosessin aikana tehtyjen selvitysten perusteella yrityksen arvostukseen saattaa tulla sijoittajan puolelta muutoksia, mikäli prosessin avulla löydetään esimerkiksi potentiaalisia riskejä. (Lauriala 2004, 57-58.)

Due diligence- prosessin aikana yrittäjän kannattaa varautua vastaamaan käytännössä kaikkiin yritystä koskeviin kysymyksiin. Yleensä pääomasijoittaja on kiinnostunut seuraavista seikoista:

- Yleiset toiminnalliset asiat, yhtiöoikeus, talousasiat ja henkilöstö
- Liiketoimintasopimukset ja aikaisemmat yritysjärjestelyt
- Verot, vakuutukset, luvat ja aineettomat oikeudet

Yleisiä toiminnallisia asioita tarkastettaessa perehdytään yrityksestä helposti löytyvään materiaaliin kuten vuosikertomuksiin ja yleisiin yritysesityksiin. Tämän tavoitteena on saada hyvä yleiskuva yrityksen toiminnasta ja toimialasta sekä tutustua yrittäjään. Samalla tarkastetaan myös yhtiöoikeus ja talousasiat, jolloin tarkastelun kohteena ovat yrityksen yhtiöjärjestyksen sisältö ja ajantasaisuus tarkastetaan. Nämä seikat ovat kriittisempiä ja vaikuttavat mahdollisen sijoituksen sopimusehtoihin. Samalla tutustutaan myös henkilöstöön ja tarkistetaan työ-sopimukset sekä kirjalliset että suulliset ja kartoitetaan rekryointitarve. (Hannula & Kari 2007, 52-53.)

Liiketoimintasopimukset ja aikaisemmat yritysjärjestelyt tarkastetaan, koska usein pääomasijoittajan kannalta on tärkeää tuntea yrityksen liiketoiminnan vakioehdot ja mahdolliset yritys-järjestelyt ja verkostoyritykset. Näitä seikkoja tutkimalla sijoittaja saa tarkemman kuvan, millaisessa yritysverkostossa yritys harjoittaa liiketoimintaansa ja onko yritys mahdollisesti syntynyt fuusioitumalla tai muuten yrityskauppojen tai yritys-järjestelyjen seurauksena. (Hannula & Kari 2007, 53-54.)

Yleensä due diligence -prosessissa tarkastetaan myös verovelvollisuusasiat ja verojen maksamiset, erilaiset luvat ja aineettomat oikeudet. Näiden asioiden tarkistamisen tavoitteena on, että pääomasijoituksen jälkeen vältetään ongelmilta esimerkiksi maksamattomien verojen tai

aineettomien oikeuksien suojaamisen laiminlyönnin aiheuttamilta menetyksiltä. (Hannula & Kari 2007, 54-55).

Yllä mainittujen osa-alueiden lisäksi due diligence -prosessissa voidaan tarkastella muitakin kohtia ja tarkentaa sijoittajan näkökulmasta tärkeimpiä asioita, jotka vaikuttavat sijoituskohteen valintaan, sijoituksen suuruuteen ja sijoituksen riskiin pääomasijoittajan näkökulmasta. Koska due diligence -prosessilla ei ole laissa määrättyä asemaa, sen rakenne on joustava ja muokattavissa tilannekohtaisesti ja se onkin muotoutunut nykyiseen muotoonsa käytännön tarpeesta selvittää potentiaalisen sijoituskohteen taustoja ja todentaa arvonmäärityksen perusteita. Due diligence -prosessissa ilmenemättömiä asioita voidaan tarkastella legal due diligencen avulla, jossa keskitytään niihin asioihin jotka eivät ilmene yrityksen taloudesta tai muista osa-alueista, joita tarkastellaan due diligence -prosessin aikana. Legal due diligence -prosessin toteuttavat yleensä asiaan perehtyneet asianajotoimistot. Tällä tutkimuksella pyritään löytämään mahdollisia riskejä, jotka liittyvät ennen kaikkea juridisiin seikkoihin, ostoihin, sopimuksiin tai vakuutusasioihin (Hannula & Kari 2007, 58-59.). Opinnäytetyön käytännön osuudessa tarkastellaan due diligence -prosessi Suomen talosivun näkökulmasta ja käydään läpi yleisimmät due diligence -prosessin sisältämät osa-alueet. Pääomasijoittajasta ja tutkimuksen tekijästä riippuen eri osa-alueita painotetaan eri tavoin, joten due diligence -prosessin laajuus ja tarkasteltavat osa-alueet vaihtelevat suurestikin eri pääomasijoittajien välillä.

#### 4.5 Osakassopimukset

Osakassopimuksia on useita erilaisia, ja eri tilanteisiin laaditaan hyvinkin erityyppisiä osakassopimuksia. Osakassopimusten tavoitteena on kirjata yrityskaupan ehdot ja vastuut, jotta väärinymmärryksiltä ja riitatilanteilta vältyttäisiin. Erilaisia osakassopimuksia voidaan laatia ainakin seuraavanlaisia: rittäjäkumppaneiden osakassopimus, osakassopimukset yhteisyrityksessä, perheyhtiöiden osakassopimukset, osakassopimukset yrityskaupoissa ja sukupolvenvaihdoksissa, pörssiyhtiön osakassopimukset sekä pääomasijoitusprosessin kannalta tärkein pääomasijoittajan osakassopimus. (Hannula & Kari 2007, 46.)

Osakassopimus on yrityksen omistajien välinen sopimus, jossa määritellään osakkeenomistajien välisiä suhteita sekä heidän oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan yrityksessä. Osakassopimukset velvoittavat ainoastaan omistajia, kun taas yhtiöjärjestyksen määräykset koskevat kaikkia osakkeenomistajia. Kuten mainittua osakassopimuksia on useita eri tyyppiä erilaisiin yritysjärjestelytilanteisiin, yritysmuotoihin ja yrityskumppanuuksiin. Pääomasijoitusprosessin kannalta merkittävin osakassopimustyyppi on pääomasijoittajan osakassopimus. Pääomasijoittajan tullessa mukaan yritykseen sijoittaja tarvitsee runsaasti tietoa yrityksestä ja sen toiminnasta ja tulevaisuuden tavoitteista. Tästä johtuen pääomasijoittajan osakassopimukseen liitetään mu-

kaan useita eri selvityksiä yrityksestä ja markkinoista. Koska pääomasijoittajan riski on suuri ja yritys usein tuntematon, selvitysten merkitys on suuri. Useimmissa tapauksissa esimerkiksi due diligence -prosessi voidaan liittää osaksi osakassopimuksen ehtoja. (Hannula & Kari 2007, 13, 47-51.)

Pääomasijoitusprosessissa osakassopimuksella on merkittävä rooli. Osakassopimuksella pyritään täydentämään ja tarvittaessa muuttamaan jo valmiita yhtiöoikeudellisen normien verkostoa. Osakassopimus on joustava ja täsmäntävä osa, johon voidaan lisätä mahdollisesti salassa pidettäviä ehtoja, joita ei haluta sisällyttää yrityksen yhtiöjärjestykseen. Osakassopimusta voidaan pitää pääomasijoittajan riskienhallintakeinona. Yksityiskohtaisella osakassopimuksella pääomasijoittaja voi turvata sijoitettujen varojensa käytön. (Lauriala 2004, 159-160.)

Pääomasijoittajan osakassopimuksessa tarkoituksena on määritellä pääomasijoittajan toiminnan kannalta merkittävimmät asiat: minkä verran ja minkälaisia sijoituskohteena olevan yhtiön osakkeita ja muita sijoitusinstrumentteja pääomasijoittaja hankkii. Merkittävää pääomasijoittajan kannalta on osakkeiden lukumäärä suhteessa yhtiön kaiken mahdollisen tiedossa olevan suhteellisen omistususuuden laimenemisen (diluutio) jälkeen. Osakemäärään lasketaan myös optio-oikeudet, ennalta sovitut, mutta toteuttamatta olevat optio-oikeudet sekä vaihtovelkakirjalaina ja muut osakkeiksi konvertoitavat erityiset oikeudet tai järjestelyt. Osakassopimus on pääomasijoittajan kanalta tärkeä, koska pääomasijoittajan on taattava itselleen päätöksenteko-oikeus, jotta yrityksessä ei päästä tekemään pääomasijoittajan kannalta haitallisia ja vahingollisia päätöksiä. Osakassopimus turvaa myös yrittäjän päätöksenteko-oikeuden. Osakassopimuksessa on tarkasti määriteltävä jokaisen tahon oikeudet ja vastuut, jotta ristiriitatilanteilta vältytään. (Hannula & Kari 2007, 50.)

#### 4.6 Pääomasijoittajan irtautuminen yrityksestä

Sijoituksen realisoituminen on tilanne, jolloin pääomasijoittaja irtaantuu kohdeyrityksestä. Tämä on myös pääomasijoitusprosessin viimeinen vaihe. Pääomasijoitus on siis määräaikainen sijoitus kohdeyritykseen ja pääomasijoituksen realisoimisajankohta on suurin piirtein selvillä jo sijoitushetkellä. Mikäli pääomasijoittaja on onnistunut tuomaan lisäarvoa yrityksen toimintaan pääomasijoitusprosessin aikana, on mahdollista, että yrityksen arvo on noussut ja sijoittaja pääsee tuottotavoitteeseensa. Lisäarvo yritykselle ja yrityksen arvon nostaminen alkaa jo due diligence -prosessissa, jossa tarkastellaan yrityksen potentiaalia. Sijoittaja on aktiivisesti kehittämässä yrityksen toimintaa koko pääomasijoitusprosessin ajan. Pääomasijoituksen realisoituminen eli yrityksestä irtautumiseen eli exit-strategiaan on yleensä viisi eri tapaa. Nämä yleisimmät keinot Laurialan (2004, 199-200) mukaan ovat:

- yrityksen osakekannan myyminen kaupalliselle tai teolliselle ostajalle
- pörssilistautuminen
- osakkeiden lunastus
- uudelleenrahoitus
- likvidointi

Pääomasijoittajan kannalta paras irtautumismuoto on pörssilistautuminen, joka yleensä nostaa entisestään kohdeyrityksen arvoa. Usein myös yrittäjän kannalta listautuminen on kannattavaa ja yrittäjän näkökulmasta tavoiteltavaa. Tämä irtautumiskeino antaa mahdollisuuden kerätä julkisella osakeannilla merkittävän määrän edullista rahoitusta yritykselle. Yrityksen listautuessa pääomasijoittaja ei yleensä irtaudu kokonaan yrityksestä, vaan hän pitää osan yrityksen osakkeista itsellään ja osallistuu yrityksessä esimerkiksi hallitustyöskentelyyn tavoitteena nostaa yrityksen arvoa entisestään. Suomessa kasvuvaiheen yrityksille on tarkoitettu NM-lista eli New Market List, johon yleensä pääomasijoittajan irtautumisvaiheessa yritykset listautuvat. (Lauriala 2004, 201-207.)

Toinen irtautumisvaihtoehto on yritysmyynti. Tämä eroaa listautumisesta siten, että osakkeet myydään pörssin sijaan suoraan teolliselle tai kaupalliselle ostajalle. Usein ostaja on suurempi yritys, toinen pääomasijoittaja, muut osakkaat tai rahoituslaitos. Yritysmyynti on ollut perinteisesti yleisin irtautumistapa, jopa 32 prosenttia irtautumisista. Yritysmyyntiä seuraa yleensä yritysjärjestely, joita on useaa eri tyyppiä. Käytettävä tyyppi riippuu yleensä ostavan yrityksen tarpeesta ja strategisista tavoitteista. Yleisimpiä yritysjärjestelytyyppejä ovat fuusio, konsolidointi, akvisitio, LBO, divestointi ja spin-off. Fuusiossa kaksi yritystä yhdistyy, jolloin alkuperäiset yhtiöt lakkaavat toimimasta ja syntyy yksi uusi yhtiö. Konsolidointi tarkoittaa konsernirakennetta, eli kohdeyhtiöt yhdistyvät ja lakkaavat olemasta itsenäisiä yhtiöitä. Yritykset muodostavat siis konsernirakenteen. Akvisitio tarkoittaa yksinkertaista yritysostoa, jolloin suurempi yritys ostaa tietyn määrän yrityksen osakkeita ja määräysvaltaa. Divestointi tarkoittaa osan tai tietyn liiketoimintayksikön myymistä uudelle omistajalle. LBO eli Leveraged buy-out tarkoittaa sarjaa yritysjärjestelyitä, jossa rahoitettu erillisyhtiö hankkii yritysoston tavoin kohdeyhtiön koko osakekannan tai osan siitä. LBO eroaa yritysostosta siten, että LBO-tavassa yrityksen ostaa velalla perustettu erillisyritys, jonka vakuutena on ostettava yrityksen osakekanta. Spin-off yritysjärjestelyssä yhtiö jaetaan useampaan yhtiöön eli erotetaan uusi yhtiö jatkamaan yhtiön toimintaa alkuperäisen yhtiön jäädessä emoyhtiöksi. (Lauriala 2004, 210-211.)

Kahden yleisimmän irtautumismuodon eli pörssilistautumisen ja yritysmyyntin lisäksi voidaan käyttää muitakin keinoja yrityksestä irtautumiseen. Osakkeiden lunastus tarkoittaa, että itse yritys tai sen johto hankkii osakkeet pääomasijoittajalta itselleen pääomasijoitusprosessin jälkeen. Tämä tarkoittaa sitä, että yrittäjällä täytyy olla riittävästi pääomaa hankkiakseen

itselleen suuren osan yrityksestään vielä arvonnousun jälkeenkin. Uudelleen rahoituksella tarkoitetaan sitä, että pääomasijoitusprosessin jälkeen pääomasijoittajan osakkeet hankkii pitkäaikainen institutionaalinen sijoittaja kuten pankki tai eläkeyhtiö. (Lauriala 2004, 200.)

Viimeinen vaihtoehto ja vältettävien vaihtoehto niin pääomasijoittajan kuin yrittäjän näkökulmasta ovat likvidointi eli yrityksen selvitystila tai konkurssi. Syitä epäonnistuneelle pääomasijoitukselle voi olla useita. Yksinkertaisimmillaan epäonnistunut pääomasijoituskohteen valinta voi aiheuttaa myöhemmässä vaiheessa konkurssin. Myös pääomasijoittajalle jäävä tuotto voi jäädä myös niin pieneksi, että pääomasijoittaja ei kykene antamaan yritykselle lisärahoitusta ja tästä syystä sijoitusprosessi epäonnistuu. Joissain tilanteissa myös sijoituksen pitkä pitoaika voi aiheuttaa sen, että sijoituksesta tulee kannattamaton. Tämä ei kuitenkaan aina johda konkurssiin. (Lauriala 2004, 213-214.)

## 5 Pääomasijoitusta varten tarvittavien dokumenttien valmistelu

Tekemäni opinnäytetyö oli muodoltaan toiminnallinen. Opinnäytetyön toiminnallisuus tarkoittaa sitä, että toimeksiantajalle tuotetaan käyttöön tulevaa materiaalia esimerkiksi opas, ohjeistus tai se voi olla myös toiminnan järjestämistä (Vilkkä & Airaksinen 2003, 9-10). Opinnäytetyöprosessin toiminnallinen osuus toteutettiin tiiviissä yhteistyössä toimeksiantajan kanssa. Toiminnallisessa osuudessa toimeksiantajalle tuotettiin liiketoimintasuunnitelman tiivistelmä pääomasijoittajille lähetettäväksi, diaesitys yrityksestä kiinnostuneelle pääomasijoittajalle ja ohje yrittäjälle pääomasijoittajan tai pääomasijoittajan osoittaman lakimiehen tekemälle due diligence -prosessille. Lisäksi toimeksiantaja saa runsaasti tietoa pääomasijoitusprosessista teoreettisesta osuudesta. Opinnäytetyön aikana haastattelin myös pääomamarkkinatuntevaa asiantuntijaa. Hänen kommenttinsa avulla sain opinnäytetyöhön myös pääomasijoittajan näkökulmaa.

Liiketoimintasuunnitelman tiivistelmä (taulukko 1) tehtiin yhteistyössä toimeksiantajan kanssa yrityksen liiketoimintasuunnitelman pohjalta. Koska dokumentti lähetetään pääomasijoittajalle, dokumentista pyrittiin tekemään mahdollisimman yksinkertainen ja tiivis. Pääomasijoittaja tekee ensivaikutelmansa dokumentin pohjalta, joten dokumentista on selkeästi tultava ilmi pääomasijoitusta hakevan yrityksen tiedot, miksi ja mihin pääomaa tarvitaan sekä miksi juuri tähän yritykseen tulisi investoida.

Liiketoimintasuunnitelman pohjalta toimeksiantajalle tehtiin diaesitys esitettäväksi yrityksestä kiinnostuneelle pääomasijoittajalle. Diaesityksestä ilmenee laajemmin yrityksen tila, markkinat, joilla yritys toimii, ja pääoman tarve. Sekä liiketoimintasuunnitelman tiivistelmään että pääomasijoittajalle esitettävään diaesitykseen tehdään tarvittaessa muutoksia pääomasijoittajan palautteen pohjalta tai yrityksen tai markkinatilanteen muuttuessa. Diaesi-

tys laadittiin toimeksiantajalta saatujen tietojen ja lähdekirjallisuuden pohjalta. Lisäksi due diligence -prosessista (taulukko 2) tehtiin taulukko yrittäjälle. Due diligence -prosessia kuvaavan taulukon avulla toimeksiantajan on helppo varautua prosessiin. Taulukko on koottu lähdekirjallisuuden avulla ja peilattu löydettyä tietoa yrityksen tilaan.

Opinnäytetyöhöni kuului myös teemahaastattelu, jossa haastattelin kansainvälisen sijoitusyhtiön asiantuntijaa. Haastattelussa oli tarkoitus saada selville millaiset mahdollisuudet Suomen Talosivun on saada pääomasijoitus, minkä suuruinen pääomasijoitus voisi olla ja mihin asioihin pääomasijoittaja kiinnittää yrityksessä tarkempaa huomiota. Haastattelu toteutettiin laadullisena teemahaastatteluna.

Laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus tarkoittaa usein haastatteluin tapahtuvaa tutkimusta jonka tavoitteena on selvittää haastattelukohteen tunteita ja käyttäytymistä. Laadullinen tutkimus keskittyy erityisesti kysymyksiin miten ja miksi. Laadullisen tutkimuksen vastakohta on määrällinen eli kvantitatiivinen tutkimus. Haastatteluiden lisäksi laadullisen tutkimuksen keinoja ovat ryhmähaastattelut, havainnointi ja projektiiviset testit (Rope 2000, 423). Laadullisessa haastattelussa voidaan käyttää erityyppisiä haastattelukeinoja. Näistä yleisimmät ovat strukturoitu haastattelu, puolistrukturoitu haastattelu, ryhmähaastattelu ja syvähaastattelu. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005. )

## 6 Suomen Talosivun yritysesittely

Suomen Talosivu on huhtikuussa 2013 rekisteröity kasvuyritys, joka toimii vielä perustajan Jari Ahteen yrityksen Jari Ahde oy:n alaisena aputoiminimenä. Yrityksen kotipaikka on Helsingissä. Suomen Talosivu tunnetaan yleisesti Talosivu.com -verkkopalveluna. (YTJ-tietopalvelu). Suomen Talosivu -verkkopalvelu on saanut alkunsa muutaman taloyhtiön omasta tarpeesta tehokkaampaan ja läpinäkyvämpään viestintään. Nyt verkkopalvelu on lanseerattu markkinoille ja on jo useiden taloyhtiöiden ja isännöitsijöiden käytössä. Suomen Talosivu tarjoaa verkkoviestintäpalveluita taloyhtiöille ja sen lisäksi myös isännöintiyrityksille. Yrityksen tärkeimmät tuotteet ovat tällä hetkellä isännöitsijän verkkosivut sekä taloyhtiöiden talosivut. Yritys toimii valtakunnallisesti, mutta suurimmat toiminta-alueet sijaitsevat tällä hetkellä Etelä-Suomessa ja Länsi-Suomessa. Yritys on kasvanut tasaisesti koko toiminta-aikansa ja yritys on kehittänyt aktiivisesti palveluitaan ja kehittänyt kokonaan uusia tapoja palvella asiakasta koko olemassaolonsa ajan. Yrityksessä ei vielä ole vakituista henkilöstöä, mutta yritys on tehnyt aktiivisesti yhteistyötä eri oppilaitosten ja muiden yritysten kanssa. Lähitulevaisuudessa Suomen Talosivu hakee ulkopuolista pääomaa vauhdittamaan ja tukemaan kasvua lähivuosille. (Talosivu kokoaa taloyhtiön tiedot yhteen 2013, 58.)

Pääomaa käytettäisiin yrityksen ja palveluiden kehittämiseen, toiminnan kasvattamiseen ja tunnettuuden luomiseen ja kasvattamiseen. Suomen Talosivu käyttää tehokkaita verkostoja kasvun välineenä. Tulevaisuudessa kasvua on tavoitteena tehostaa pääomasijoittajan mukaan tulemisella. Suomen Talosivun verkostokumppanit koostuvat palveluntuottajista, myynti ja markkinointi verkostoista ja oppilaitosyhteistyöstä. Tulevaisuuden tavoitteena on koota Suomen Talosivun ympärille tehokas ja tuottava yhteistyökumppani- ja alihankkijaverkosto.

#### 6.1 Liiketoimintamalli ja markkinatilanne

Suomen talosivu tarjoaa taloyhtiöille ja isännöintitoimistoille verkkoviestintäpalveluita. Tarkoituksena on koota kaikki taloyhtiötä koskeva tieto samaan paikkaan. Tuotteiden tarkoituksena on tehostaa taloyhtiöiden ja isännöitsijöiden viestintää ja tarjota heille nykyaikaiset työkalut tehostaa prosessejaan. Näin ollen Suomen Talosivun palvelut tavoittavat asumiseen liittyvät tahot aina isännöitsijästä yksittäiseen asukkaaseen. Yrityksen tavoitteena on ollut tehdä myytävistä verkkosivustoista mahdollisimman helppokäyttöiset, mutta toiminnalliset. Myös visuaalisuuteen on kiinnitetty paljon huomiota, jotta yritys erottuisi kilpailijoistaan. Yritys hyödyntää markkinoinnissaan ja liiketoiminnassaan paljon sosiaalista mediaa ja viestii aktiivisesti sähköisissä medioissa.

Taloyhtiöille Suomen Talosivu tarjoaa taloyhtiökohtaisia verkkosivuja, joilla on niin ajankohtaiset uutiset ja tiedotteet kuin taloyhtiön tiedot ja yhteiset taloyhtiön säännöt. Palvelun tavoitteena on tehostaa taloyhtiön hallituksen ja asukkaiden välistä viestintää ja parantaa asukastyytyväisyyttä.

Isännöinnin verkkosivut ovat verkkopalvelu ammatti-isännöitsijän tarpeisiin. Isännöitsijän verkkosivuista on tehty helppokäyttöiset ja toiminnalliset. Sivustojen tavoitteena on parantaa isännöitsijän viestintää ja yrityksen imagoa. Toiminnalliset sivut takaavat, että isännöitsijällä jää enemmän aikaa tuottaviin prosesseihin. Isännöitsijän tarpeisiin Suomen Talosivu tarjoaa myös yrityssähköpostit, turvakopiot, virtuaalipalvelimet ja talomappi-palvelun. Palvelun avulla isännöitsijä pystyy hoitamaan suuren osan työstään paperittomasti. Suurimman hyödyn asiakkaat saavat Suomen Talosivun palveluista, kun isännöitsijä ja taloyhtiö hyödyntävät Suomen Talosivun palveluita.

Suomen Talosivun ansaintamalli perustuu läpinäkyvään tuotteistamiseen ja kaupallistamiseen. Yrityksen tulot koostuvat pääasiassa tuotteiden käytöstä perittävistä kuukausimaksuista ja perustamiskulujen kattamiseen tarkoitettuun perustamiskustannuksesta. Tuotteistamisen tavoitteena on helpompi myyntiprosessi ja asiakkaan kannalta helpompi ostopäätös.

Suomessa on noin 80 000 taloyhtiötä ja noin 700 isännöintiyritystä (Isännöintiiliitto). Kaikki nämä ovat Suomen Talosivun potentiaalisia asiakkaita. Suomen Talosivun toimialalla toimii useita yrityksiä, ja samantyyppisiä palveluita tarjoavat sekä yksityiset yritykset että asumiin liittyvät liitot ja yhdistykset. Suomen Talosivu on melko nuori toimija alalla. Asukasvies-tinnän tehostuminen ja isännöinnin sähköistyminen ovat murroksessa, joten toimialalle on varmasti tulossa lisää yrityksiä. Suomen Talosivu eroaa kilpailijoistaan selkeästi tuotteistetuilla palveluillaan, avoimuudellaan ja läpinäkyvyydellään. Suomen Talosivu on tehnyt kilpailijakartoitusta, mutta kilpailijoiden analysointi on hankalaa, koska suurin osa kilpailijoista tarjoaa räätälöityjä palveluita hieman erityyppisellä konseptilla kuin Suomen Talosivu. Lisäksi useimmat kilpailijoista tarjoavat palveluitaan ainoastaan taloyhtiöille tai isännöitsijäyrityksille. Suomen Talosivun kilpailuetu on se, että yritys pystyy tarjoamaan palveluitaan sekä taloyhtiöille että isännöitsijöille avoimella hinnoittelumallilla. Asiantuntijan (2014) mukaan pääomasijoituksen saamiseen vaikuttaa suuresti yleinen kilpailutilanne ja se, kuinka helposti liikeidea on haastettavissa samantyyppisellä palvelulla.

## 7 Suomen Talosivun tarvitsema pääomasijoittaja

Edellä on kerrottu pääomasijoittamisesta ja pääomasijoitusprosessin eri vaiheista. Kuten edellä on mainittu, pääomasijoittaja tekee kohdeyrityksen valintaa ja yrittäjä pääomasijoittajan valintaa. Keskeisimmät kriteerit ovat kuitenkin Pääomasijoittajan sijoitusstrategiat, pääomasijoittajan omat näytöt ja yrityksen tilanne, kohdeyritykset, joihin pääomasijoittaja on sijoittanut, hallintoyhtiön taustat, edustus hallituksessa ja exit-strategia. (Pylkkänen 2008, 41.)

Pääomasijoittajan sijoitusstrategia on ensimmäinen askel valittaessa pääomasijoittajaa. Hakemuksia sijoituksesta ei kannata lähettää sattumanvaraisesti vaan suunnitelmallisesti sellaisiin pääomasijoitusyrityksiin tai pääomasijoittajille, jotka ovat ennenkin tehneet sijoituksia saman alan yrityksiin. Pääomasijoittajat ovat usein myös ilmoittaneet kohdeyritystensä koon, toimialan ja kehitysasteen. Tässä vaiheessa on syytä selvittää myös pääomasijoittajan halut jatkosijoitukselle. On järkevää tutustua myös pääomasijoittajan tai pääomasijoitusyhtiön taustaan ja menestykseen. Itsestään selvää on, että yrittäjän kannattaa etsiä mahdollisimman onnistuneita sijoituksia tehneen kokeneen sijoittajan. Yrittäjän kannattaa olla myös yhteydessä yrityksiin, jotka ovat jo saaneet sijoituksen pääomasijoittajalta ja tiedustella yrityksen johdolta, kuinka onnistunut sijoitus ja yhteistyö ovat olleet. (Pylkkänen 2008, 40-41.)

Koska useimmissa tapauksissa pääomasijoittaja tulee työskentelemään myös yrityksen hallituksessa tai muissa avaintehtävissä, on syytä ottaa selvää pääomasijoittajan työhistoriasta ja -kokemuksesta. Pääomasijoittajaksi ei ole varsinaisia kriteereitä, joten tarkastus on syytä

tehdä huolella ja tutustua yrityksiin, joissa pääomasijoittaja on työskennellyt. Joissain tapauksissa itse pääomasijoittaja ei tule työskentelemään yrityksessä vaan pääomasijoittajan nimeämä henkilö. Myös pääomasijoittajan exit-strategiaan eli pääomasijoituksen realisoitumiseen vaiheeseen on syytä tutustua huolella. On tärkeää, että molemmilla osapuolilla on selvyyttä siitä, mitä tapahtuu sijoituksen jälkeen. (Feld & Mendelson 2013, 24.)

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen verkkosivulla on mahdollista hakea pääomasijoittajia eri kriteereillä, joka on hyvä keino aloittaa sopivan pääomasijoittajan etsintä. Hakukoneella voi hakea osittain edellä mainituin kriteerein. Hakukoneen lisäksi on syytä tutustua pääomasijoitusyrityksen tai pääomasijoittajan taustoihin. (Sopivan pääomasijoittajan löytäminen.)

Pääomasijoitusasiantuntija (2014) mukaan Suomen Talosivun tapauksessa tärkeintä ei ole se, mistä saadaan suurin sijoitettu summa vaan se, mitä muuta pääomasijoittaja voi tuoda yritykseen. Tärkeää asiantuntemusta ovat finanssiosaaminen, verkostot, lakiosaaminen ja kansainvälistymistuki. Kuten lähdekirjallisuuskkin haastattelemani asiantuntija painottaa yrittäjän ja pääomasijoittajan kemioiden toimivuutta. Ilman luottamusta ja samaa näkemystä yrityksestä ja pääomasijoituksen merkityksestä kumppanuus ei toimi.

#### 7.1 Suomen Talosivun mahdollisuudet saada pääomasijoitus

Pääomasijoitusasiantuntija (2014) pitää Suomen Talosivun mahdollisuuksia saada pääomasijoitus hyvinä. Asiantuntijan mukaan yrityksen strategia ja liiketoimintasuunnitelma ovat selkeät. Myös se, että Suomen Talosivulla ei ole lainkaan velkaa ja kassavirta on ollut koko olemassaolon ajan positiivinen, ovat positiivisia merkkejä pääomasijoittajalle. Asiantuntija arvelee, että yrityksen koko on vielä liian pieni institutionaaliselle sijoittajalle, joten pääomasijoittajista pääkohderyhmää Suomen Talosivulle ovat bisnesenkeli ja yksityiset pääomasijoittajat. Kiinnostusta verkkoviestintään on runsaasti pääomasijoittajien keskuudessa. Sijoitusintoa laskee ainoastaan se, että verkkoviestintäalalla kilpailu on todella kovaa ja riskit pääomasijoittajan näkökulmasta nousevat suuriksi. Toisaalta suuren riskin sijoituksissa tuottopotentiali on yleensä korkea. Asiantuntijan (2014) mukaan pääomasijoittajat tavoittelevat useimmiten noin kolminkertaista tuottoa sijoitettuun pääomaan verrattuna.

Pääomasijoituksen saaminen on pitkä prosessi ja voi kestää puolesta vuodesta puoleentoista vuoteen. Pääomasijoitusasiantuntija (2014) mukaan vain harva pääomasijoitusta hakenut yritys saa pääomasijoituksen. Jos pääomasijoittaja katsoo sata potentiaalista yritystä hakemusten joukosta, näistä noin kahteenkymmeneen tutustutaan tarkemmin. Näistä yrityksistä kymmenen etenee investointikomiteaan asti, joista yksi tai kaksi saa pääomasijoituksen.

## 7.2 Suomen Talosivu sijoituskohteena

Suomen Talosivu hankkii ulkoista pääomaa yrityksen liiketoiminnan kehittämiseen. Isännöinnin rooli ja taloyhtiöiden viestintä ovat nopeasti muuttumassa sähköiseksi ja paperittomaksi, mutta kuitenkin isännöinnin työkalut eivät ole nykyaikaisia eikä muutokseen ole täysin herätty. Ala on vielä melko nuori ja kilpailua suhteellisen vähän. Yrityksen perustaja on pitkän linjan kokenut yrittäjä. Hänellä on laaja kuva yritysmaailmasta, kokomusta ITC-alalta ja hänellä on kattavat verkostot suomalaisen yritysmaailmaan. Investointi käytettäisiin täysin tuotteen ja palvelun kehittämiseen, prosessien kehittämiseen ja laitteiston hankkimiseen. Palkkakustannukset ja muut kiinteät kustannukset katetaan myynnillä ja tuotteista saatavilla kuukausittaisilla maksuilla.

Suomen Talosivu käyttää kattavaa alihankintaverkostoa liiketoimintansa tukena, joten pääomasijoituksesta ei kulu varoja palkkojen maksamiseen. Yritys on saavuttamassa tilanteen, jolloin yritys tuottaa työntekijöiden palkat ja muut kustannukset, kuten ulkoistetun kirjanpidon. Varoja tarvitaan ennen kaikkea liiketoiminnan kehittämiseen, tunnettuuden lisäämiseen, markkinointiin sekä toiminnan ja liiketoimintaprosessien kehittämiseen. Selkeän liikeidean ja liiketoimintasuunnitelman lisäksi yritykseen yrityksen velattomuus on pääomasijoittajalle positiivinen signaali.

## 8 Pääomasijoitusprosessi yrityksessä Suomen Talosivu

Kun Suomen Talosivu päättää aloittaa pääomasijoittajan etsinnän, prosessi alkaa siitä, että Talosivu kokoaa kaiken tarvittavan materiaalin helposti saataville ja kiinnostuneelle pääomasijoittajalle esitettäväksi. Yrittäjän on suositeltavaa hankkia itselleen ns. mentori, joka on kokenut yrittäjä ja omaa kokemusta pääoman hankinnasta. Tämä mentori tai neuvonantaja tukee yrittäjää pääomasijoitusprosessissa.

Yleensä pääomasijoittajan etsintä aloitetaan lähettämällä potentiaaliselle sijoittajalle yrityksen liiketoimintasuunnitelma sekä mahdolliset taloudelliset analyysit yrityksen tilasta. Näitä ”hakemuksia” kannattaa lähettää vain sijoittajille, joiden tiedetään sijoittaneen esimerkiksi verkkoviestintäalan start-up- ja kasvuyrityksiin. Useinkaan ensimmäisellä kerralla pääomasijoittaja ei vakuutu yrityksen liiketoimintasuunnitelmasta, vaan hän saattaa pyytää lisäselvityksiä ja tarkennuksia liiketoimintasuunnitelmaan. Vaikka liiketoimintasuunnitelmaa ei hyväksytä ensimmäisellä kerralla, yrittäjä saa arvokasta palautetta ja kehitysehdotuksia, joita on helppo hyödyntää liiketoimintasuunnitelman kehittämisessä.

Suomen Talosivulle on laadittu kattava liiketoimintasuunnitelma yrityksen rekisteröintivaiheessa. Liiketoimintasuunnitelma on kuitenkin usein liian pitkä lähetettäväksi pääomasijoitta-

jalle. Tätä varten kannattaa suunnitella tiivistelmä tärkeimmistä kohdista liiketoimintasuunnitelmasta. Alla on tiivistelmä Suomen Talosivuun liiketoimintasuunnitelmasta.

<p>Suomen Talosivu</p> <p>Atomitie 5, 00370 Helsinki</p> <p><a href="mailto:jari@ahde.fi">jari@ahde.fi</a></p> <p>0400 71 44 72</p> <p><a href="http://www.talosivu.com">www.talosivu.com</a></p>	<p><b>Hissipuhe:</b></p> <p>Talosivu.com on palvelu taloyhtiön asukkaiden, hallituksen ja isännöitsijän viestintään. Paikka, jossa asumisen pelisäännöt, ohjeet ja tieto ovat saatavilla kun niitä tarvitaan.</p>
<p><b>Varat:</b></p> <p>Jari Ahde Oy</p> <p><b>Nykyiset investoijat:</b></p> <p>Jari Ahde Oy</p> <p><b>Tarvittava pääomasijoitus:</b></p> <p>500 000 €</p>	<p><b>Markkinoiden koko ja mahdollisuudet:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Isännöintiala on murroksessa: toimiala vasta siirtymässä paperittomaan ja sähköiseen työskentelyyn</li> <li>- yli 80 000 potentiaalista asiakasta tässä vaiheessa.</li> <li>- Avoimuus on korostumassa yritys ja hallitustyöskentelyssä.</li> </ul>
<p><b>Tuottojen käyttö:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Palvelun kehittäminen</li> <li>- Prosessien tehostaminen</li> <li>- Myynnin ja markkinoinnin kehittäminen</li> </ul>	<p><b>Ongelma:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Käyttäjien osaamistaso</li> <li>- Asenteet</li> <li>- Vähäinen kilpailu</li> </ul>
<p><b>Liikevaihtotavoite:</b></p> <p>2014: 150 000</p> <p>2015: 300 000</p> <p>2016: 600 000</p> <p>2017: 1 200 000</p>	<p><b>Ratkaisu:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sinnikäs oman tien kulkeminen</li> <li>- Aktiivinen myynti ja markkinointi luotettavana kumppanina</li> </ul>
<p><b>Burn rate</b> (kuinka nopeasti sijoittajan varat hupenevat):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 3 vuotta</li> </ul>	<p><b>Kilpailutilanne:</b></p> <p>Markkinoilla useita toimijoita, eivät kuitenkaan suoria kilpailijoita</p>
<p><b>Kilpailuetu:</b></p>	<p><b>Ansaintamalli:</b></p>

<p>Jatkuva kehittäminen, avoimuus, palvelut koko asumisen ketjulle isännöitsijästä yksittäiseen asukkaaseen</p> <p><b>Immateriaalioikeudet:</b> Talosivu-tuotemerkki</p> <p><b>Liiketoimintamalli:</b> Palveluyritys</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perustamiskulu, jolla katetaan sivun rakentaminen</li> <li>- Kuukausimaksulla katetaan tuotekehitys ja tekninen ylläpito</li> <li>- Isännöitsijöillä mahdollisuus lisämyyntiin, josta provisio yritykselle</li> </ul>
<p><b>Johtoryhmä:</b> (tämänhetkinen ja rekryointitarve)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Toimitusjohtaja Jari Ahde</li> <li>- Vuorovaikutteinen yritysverkosto, useita alihankkijoita</li> <li>- Rekrytoinnit kohdistunevat myyntiin ja markkinointiin</li> </ul>	<p><b>Miksi investoida yritykseen:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Uusi markkina</li> <li>2. Viestinnän tarve kasvaa</li> <li>3. Asiakkaiden tietoisuus tiedonhallinnasta kasvaa</li> <li>4. Palvelu synnyttää uusia lisäänsaintamalleja</li> <li>5. Tuote on pysyvä ratkaisu asiakkaalle</li> </ol>

Taulukko 1: Suomen Talosivun pääomasijoittajalle lähetettävä liiketoimintasuunnitelman tiivistelmä.

Liiketoimintasuunnitelman lisäksi toinen tärkeä jo heti prosessin alkuvaiheessa esille tuleva seikka, jota pääomasijoittajat tarkkailevat on yrittäjän kokemustaso, aikaisemmat näytöt yrittäjyydestä sekä kehityspotentiaali. Suomen talosivun tapauksessa taustalla on pitkänlinjan yrittäjä. Tämä on yritykselle selkeä etu pääomasijoittajaa etsiessä.

#### 8.1 Term sheet ja due diligence -prosessiin valmistautuminen

Kun liiketoimintasuunnitelma on hyväksytty mahdollisten korjausten ja lisäysten jälkeen, alkaa neuvotteluvaihe. Neuvotteluissa yrittäjän on suositeltavaa käyttää rahoitusalaan tuntevan lakimiehen apua. Yrittäjä voi käyttää esimerkiksi Suomen Yrittäjät ry:n lakipalvelun tai yhteistyölakitoimistojen apua. Neuvotteluiden aikana sovitaan alustavasti myytävästä osuudesta, sijoituksen suuruudesta ja pääomasijoittajan roolista yrityksessä. Nämä neuvotteluiden aikana tehdyt päätökset kirjataan usein term sheet -dokumenttiin, joka on alustava, muttei sitova pääomasijoitussopimus. Kun term sheet eli alustavat ehdot on hyväksytty, siirrytään due diligence -prosessiin. Mikäli pääomasijoitukseen päädytään term sheet -dokumentin ehdot siirretään usein lähes sellaisenaan lopulliseen pääomasijoitus- ja osakassopimukseen.

Due diligence -prosessissa yrittäjän täytyy kyetä vastaamaan ainakin seuraavien osa-alueiden kysymyksiin. Mitä kattavammin yrittäjä pystyy kysymyksiin vastaamaan ja mitä useampi osa-alue yrityksessä on kunnossa ja hyvin hoidettu, sitä houkuttelevammalta yritys näyttää pääomasijoittajan silmissä. Alla olevassa taulukossa on kirjattuna yleisimmin due diligence -prosessissa tarkasteltavat osa-alueet ja niiden vaikutus Suomen Talosivuun.

Yleiset toiminnalliset asiat	Sijoittaja tutustuu kaikkeen julkiseen materiaaliin mitä Suomen Talosivusta on saatavana. Eli yrityksen verkkosivuihin, yritys- ja kaupparekisterin tietoihin sekä perehtyy myös yrityksen tilinpäätöksiin ja yrityksen toimialaan. Sijoittaja perehtyy myös aikaisempiin sijoitustutkimuksiin, mikäli niitä on yritykselle tehty. Useimmiten tarkastetaan myös asiakaskohdattaiset sopimukset ja hinnoittelumallit.
Yhtiöoikeus	Sijoittaja tarkistaa yhtiöjärjestyksen sisällön ja ajantasaisuuden. Sijoittaja tarkistaa ja tarvittaessa tekee myös yrityksen kaupparekisteriotteen ja muut lakimääräiset ilmoitukset, kuten tilinpäätösten toimittamisen kaupparekisteriin. Tarkastetaan myös aiemmat osakassopimukset ja mahdolliset tytäryhtiöt suomessa ja ulkomailla.
Varallisuus	Tarkastetaan Suomen Talosivun tai Jari Ahde oy:n kiinteän omaisuuden rekisteritietojen oikeellisuus ja ajanmukaisuus. Mikäli omaisuutta on vuokrattu, tarkastetaan vuokrasopimukset.
Velat ja muut vastuut	Tarkistetaan lainasopimukset, osamaksusopimukset ja leasing-sopimukset. Tarkistetaan panttisitoumukset ja muut mahdolliset panttausmerkinnät.
Viranomaisasiat	Tarkistetaan liiketoiminnan kannalta välttämättömät luvat.
Henkilöstö	Tarkistetaan yrityksen johtajasopimukset ja työsopimukset sekä niiden tarkemmat yksityiskohdat. Selvitetään myös suulliset työsopimukset sekä yksityiskohtaiset käytännöt, jotka poikkeavat lakimääräisistä käytännöistä. Suomen Talosivun tapauksessa tarkistetaan myös yhteistyö- ja alihankintasopimukset. Tarvittaessa voidaan perehtyä myös rekrytointitarpeisiin ja -suunnitelmiin.
Liiketoimintasopimukset	Selvitetään Suomen Talosivun tekemät merkittävimmät sopimukset, tarjoukset ja mahdolliset reklamaatiot. Tarkastetaan yrityksen käyttämät vakioehdot sekä yhteistyö- ja verkostosopimukset. Suomen Talosivu käyttää paljon verkostoja, joten

	yrityksen on huolehdittava, että voimassa olevat sopimukset ovat selkeitä ja eikä niissä ole tulkinnanvaraa.
Aineettomat oikeudet	Selvitetään kuinka yrityksessä on huolehdittu aineettomista oikeuksista ja selvitetään onko yrityksellä strategiaa aineetomiin oikeuksiin liittyen. Esimerkiksi yrityksen logot ja tavaramerkkien käyttöoikeudet.
Kilpailuoikeus	Selvitetään miten kilpailuoikeus vaikuttaa Suomen Talosivun toimintaan ja liiketoiminta-alaan ja onko kilpailuoikeutta aikaisemmin noudatettu.
Riidat	Onko käynnissä mahdollisia riitatapauksia ja onko yritys kantajana vai vastaajana.
Vakuutukset	Selvitetään Suomen Talosivun vakuutustilanne ja onko vakuutusehtoja noudatettu sekä onko vakuutusasioita meneillään sekä onko tarvetta lisävakuutuksille.
Yritysjärjestelyt	Selvitetään yrityskaupat ja muut yritysjärjestelyt, joissa yritys on ollut mukana. Tarkistetaan myös yritysverkostosopimukset ja kumppanuudet kuten kohdassa ”liiketoimintasopimukset”.
Verot	Tarkastetaan, että yritys on tilittänyt verot asianmukaisesti ja rekisteröitynyt verovelvolliseksi.
Ympäristöasiat ja -luvat	Tarkistetaan yrityksen tarvitsemat luvat ja se onko niitä noudatettu. Ei koske tällä hetkellä Suomen Talosivua.

Taulukko 2: Due diligence -prosessi Suomen Talosivun näkökulmasta. (Hannula & Kari 2007, 52-55.)

Mikäli Suomen Talosivua ei ole vielä yhtiöitetty due diligence -prosessiin mennessä, prosessissa käydään läpi Jari Ahde oy:n asiakirjoja. Mikäli tietoa ei ole saatavilla tehdään tarvittaessa tarkempia tutkimuksia ja laskelmia. Suomen Talosivun on hyvä varautua due diligence -prosessin tekemiseen valmistelemalla dokumentit ja asiakirjat helposti saataville. Yllä mainittujen osa-alueiden lisäksi pääomasijoittaja on kiinnostunut Suomen Talosivun yhteistyöyrityksistä ja niiden vaikutuksesta yrityksen toimintaan. Näitä yhteistyöyrityksiä ovat esimerkiksi verkkopalveluratkaisuja tuottava yritys sekä mahdollisesti tulevaisuudessa perustettava ulkoinen myyntiorganisaatio.

Ennen sopivan pääomasijoittajan etsintää yrityksen sisällä kannattaa tutustua yleisimpiin due diligence -prosessin osa-alueisiin ja tutkia, onko pääomasijoitukseen edellytyksiä ja mitkä osa-alueet kaipaavat parannusta tai muita toimenpiteitä. Due diligence -prosessi on kuitenkin

koko pääomasijoitusprosessin kannalta tärkeä ja pääomasijoittajan silmissä due diligence -prosessi vaikuttaa niin yrityksen kypsyyteen, houkuttelevuuteen kuin yrityksen oletettuun markkina-arvoon. Usein pääomasijoittaja tekee sitovia päätöksiä pääomasijoituksesta juuri onnistuneen due diligence -prosessin jälkeen.

## 8.2 Yrityksen arvon määrittäminen ja osakassopimukset

Yrityksen arvonmäärittäminen on hankalaa silloin, kun yritys ei ole vielä listautunut eikä sillä ole vielä usean vuoden toiminta-aikaa takana. Pääomasijoitusasiantuntija (2014) mukaan yrityksen arvonmäärityksessä käytetään usein vertailukohtana suuntaa antavasti saman toimialan listattujen yritysten kauppahintoja. Toinen yleinen keino on suhteuttaa kauppahinta yrityksen odotettavissa olevaan tulokseen. Verkkopalveluita tuottavan yrityksen arvonmääritys on mahdollista tehdä myös analysoimalla käyttäjämääriä. Asiantuntijan (2014) mukaan yrityksen koosta riippuen ensimmäinen pääomasijoitus yritykseen on noin 10-49% yrityksen sen hetkisestä arvosta. Suomen Talosivun tapauksessa kyse on aloittavasta ja kooltaan pienestä yrityksestä, joten sijoittaja ostanee melko suuren osuuden yrityksestä.

Vähemmistöosakkuus yrityksessä tarkoittaa sitä, että pääomasijoittaja omistaa yrityksestä alle 50 prosenttia. Useimmissa tapauksissa pääomasijoittajan mukaan tullessa pääomasijoittaja hankkii vähemmistöosuuden. Osakassopimuksilla pystytään takaamaan molempien osapuolten oikeudet ja vastuut. Suomen Talosivun kannattaa käyttää osakassopimuksia laatiessa asiantuntevan lakimiehen tukea. Näin saadaan taattua, että osakassopimukset ovat lainmukaisia ja oikeudenmukaiset.

Opinnäytetyön toiminnallisen osuuden tuotosten avulla toimeksiantaja voi aloittaa pääomasijoittajan etsinnän. Opinnäytetyöprosessin aikana toimeksiantajalle tuotettiin tarvittava materiaali pääomasijoittajan etsimistä varten. Liiketoimintasuunnitelman tiivistelmän avulla toimeksiantaja voi aloittaa pääomasijoitusprosessin ensimmäisen vaiheen eli sopivan pääomasijoittajan etsinnän. Liiketoimintasuunnitelman tiivistelmään kerättiin lähdekirjallisuuden avulla ne avainkohdat, joista pääomasijoittaja on kiinnostunut ja tiivistelmän sisältö toteutettiin yhdessä toimeksiantajan kanssa. Toinen toimeksiantajalle tuotettu dokumentti oli diaesitys potentiaaliselle pääomasijoittajalle. Esitykseen kerättiin pääomasijoittajaa kiinnostavia faktoja yrityksestä ja sen toimialasta. Esityksessä esitellään myös syy, miksi ja kuinka paljon pääomasijoittajan pitäisi sijoittaa yritykseen. Due diligence -prosessikuvauksen avulla yrittäjä voi valmistautua prosessiin ja on tietoinen mihin seikkoihin prosessin aikana paneudutaan. Opinnäytetyössä saatujen tulosten perusteella Suomen Talosivu voi aloittaa pääomasijoitusprosessin.

## 9 Johtopäätökset

Opinnäytetyön teoreettisen osuuden ja käytännön osuudessa haastatteleman asiantuntijan lausuntojen perusteella vaikuttaa siltä, että Suomen Talosivun mahdollisuudet saada pääomasijoitus ovat hyvät. Pääomasijoitusprosessi on kuitenkin ajallisesti pitkä, noin puolesta vuodesta puoleentoista vuoteen, joten yrityksen on mahdollisesti siirrettävä tavoitetta pääomasijoittajan saamiseksi. Pääomasijoitusprosessin useat eri vaiheet ovat ajallisesti pitkiä, ja suurimpaan osaan vaiheista itse yrittäjä ei juuri voi vaikuttaa tai vauhdittaa prosessia. Lisäksi vain harva yritys saa pääomasijoituksen, etenkin ensimmäisellä yrityksellä. Tällä hetkellä Suomen Talosivun koko on liian pieni useimmille institutionaalisille sijoittajille, joten on luontevaa etsiä yksityinen pääomasijoittaja tai pieni pääomasijoitusyhtiö. On mahdollista, että myöhemmissä sijoitusvaiheissa voidaan pääomasijoitusta hakea myös suuremmista pääomasijoitusyhtiöistä.

Suomen Talosivun kannattaa aloittaa pääomasijoitusprosessi mahdollisimman nopeasti, koska yritys saa tärkeitä vinkkejä pääomasijoittajilta, jotka tutustuvat yrityksen liiketoimintasuunnitelmaan ja yritykseen tarkemmin. Lisäksi pääomasijoittamisen saamista tässä vaiheessa helpottaa se, että Suomen Talosivun kaltaisia verkkopalveluita ei juurikaan ole markkinoilla. Pääomasijoittajien palautteen avulla yritys voi kehittää liiketoimintasuunnitelmaa ja jopa liiketoimintaansa siten, että pääomasijoituksen saaminen helpottuu. Kuten pääomasijoitusasiantuntija (2014) totesi, noin 1-2 prosenttia pääomasijoitusta hakevista yrityksistä saa hakemansa pääomasijoituksen, joten on varauduttava siihen, että pääomasijoituksen saaminen ensimmäisellä yrittämällä on epätodennäköistä.

Opinnäytetyön perusteella Suomen Talosivun pääomasijoituksen saamista edesauttaa yrityksen hyvä talous, joustavuus ja ammattitaitoinen yritysjohto. Yrityksen positiivinen kassavirta ja velattomuus ovat merkkejä järkevästä taloudenpidosta ja liikeidean toimivuudesta. Yritys toimii aktiivisesti yritysverkostossa, joka takaa yritykselle mukautumiskyvyn. Ulkoistetut toiminnot takaavat yritykselle pienet kustannukset, minkä ansiosta hinnat saadaan pysymään alhaisina. Ulkoistamalla yritys välttyy myös suurilta investoinneilta etenkin yrityksen alkuvaiheessa. Yrityksen perustaja on toiminut yrittäjänä jo pitkään ja omaa hyvät verkostot Suomen yritys-elämään. Pääomasijoituksen kannalta on tärkeää, että yrittäjän ja pääomasijoittajan henkilökemiat toimivat, koska pääomasijoituksen jälkeen yrittäjä ja pääomasijoittaja omistavat yrityksen yhdessä ja toimivat yhtiökumppanina.

## 10 Pohdintaa

Opinnäytetyössä oli tavoitteena selvittää, kuinka yrittäjän tulee valmistautua pääomasijoittajan vähemmistöosakkuuteen yrityksessä. Tavoitteena oli myös selvittää, millaisen pääomasi-

joittajan Suomen Talosivu tarvitsee. Toiminnallisessa osuudessa toimeksiantajalle tuotettiin tarvittava materiaali pääomasijoitusprosessin aloittamiseen. Teoreettisen osuuden pohjalta sain selville sen, mitkä ovat kriittiset vaiheet pääomasijoitusprosessissa ja mitkä asiat vaikuttavat pääomasijoituksen saamiseen. Teoriaosuudessa tekemilleni huomioille sain vahvistusta asiantuntijan teemahaastattelusta, jossa pääomasijoitusprosessia Suomen Talosivussa tarkasteltiin pääomasijoitusalaan tunnevan henkilön näkökulmasta. Työ tehtiin tiiviissä yhteistyössä toimeksiantajan kanssa, joten tulokset ovat työelämää hyödyttäviä. Tiivis yhteistyö toimeksiantajan kanssa ja tieto siitä, että työ on toimeksiantajalle tarpeellinen, motivoivat minua opinnäytetyöprosessin aikana.

Opinnäytetyöprosessi aloitettiin tammikuussa 2014. Opinnäytetyöni aihe oli kuitenkin selvillä jo aikaisemmin. Prosessin alussa toimeksiantajan ja opinnäytetyöohjaajan kanssa rajattiin aihealue tarpeeksi kapeaksi, jotta opinnäytetyö palvelisi mahdollisimman hyvin tavoitettaan. Teoriaosuudessa lähdeaineistona käytin alan kirjallisuutta, verkkokirjallisuutta, ajankohtaisia uutisia ja asiantuntijahaastattelua. Seurasin aktiivisesti koko opinnäytetyöprosessin ajan mediaa ja poimin sieltä tärkeimmät pääomasijoittamiseen liittyvät uutiset. Mielestäni lähteiden valinta oli onnistunut ja lähteiden kirjo laaja. Työmäärää oli aluksi vaikea hahmottaa, koska aihealue oli minulle uusi, joten aihealueen kokonaisuuden hahmottaminen vei aikaa. Systemaattisella tiedonkeruulla eri lähteistä sain kuitenkin nopeasti selkeät puitteet työlleni ja laadukkaan pohjan teoriaosuuteeni. Useimmissa lähdeaineistoksissa prosessi oli kuvattu pääomasijoittajan näkökulmasta, mutta opinnäytetyöni näkökulmaksi valitsin yrittäjän, jotta työ olisi mahdollisimman paljon työelämää ja toimeksiantajaani hyödyttävä.

Teoriaosuuksien jälkeen aloitin käytännön toteutuksen. Opinnäytetyöprosessin aikana tuotettu materiaali on tehty Suomen Talosivulle, eikä sitä pysty yleistämään muihin tilanteisiin. Opinnäytetyön toiminnallisesta luonteesta johtuen tuloksena oli konkreettista materiaalia toimeksiantajan käyttöön. Suurin osa tuloksista saatiin keräämällä tietoa eri lähteistä ja koostamalla se yhdeksi kokonaisuudeksi. Tärkeimpiä lähteitä toiminnallisessa osuudessa olivat yrittäjä, alan kirjallisuus ja pääomasijoittamiseen liittyvät verkkosivut. Toimeksiantaja voi hyödyntää myös teoriaosuuksia pääomasijoitusprosessiin tutustuessaan. Toiminnallisessa osuudessa tuotetut dokumentit on koottu sillä hetkellä saatavissa olevista tiedoista. Yrityksen tilanteen muuttuessa tai yrittäjän saadessa palautetta yrityksestään tai liiketoimintasuunnitelmastaan on kommenttien pohjalta korjattava tekemiäni dokumentteja.

Opinnäytetyöprosessi oli opettavainen ja työelämään valmistava. Opinnäytetyöprosessi kasvatti valtavasti tietämystäni pääomasijoittamisesta ja sen vaiheista. Aloittaessani opinnäytetyöprosessin osaamiseni pääomasijoittamisesta ja sen prosesseista oli suppea. Opinnäytetyön tekemisen aikana olen kuitenkin pääomasijoittamisen prosessit ja pystyn hyödyntämään teoreettista tietoa käytäntöön. Olen aikaisemmin tehnyt projektin samalle toimeksiantajalle,

joten työskentely oli luontevaa ja joustavaa. Tutulle yritykselle opinnäytetyön tekeminen oli luonteva valinta, koska tunnen yrityksen taustat ja taustahenkilöt.

Onnistuin opinnäytetyössä kuvaamaan selkeästi pääomasijoituksen prosessit ja tuottamaan toimeksiantajalle tärkeää materiaalia pääomasijoitusprosessin aloittamiseksi. Suurimpana haasteena opinnäytetyöprosessin aikana koin sen, että suurin osa kirjallisuudesta oli kirjoitettu pääomasijoittajan näkökulmasta. Onnistuin kuitenkin poimimaan yrittäjän näkökulmasta tärkeimmät seikat opinnäytetyöhöni. Koen opinnäytetyöni olleen onnistunut ja hyödyttävän aidosti työelämää.

## Lähteet

Feld, B. & Mendelson, J. 2013. Venture Deals. Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist. 2. painos. New Jersey: John Wiley & Sons.

Hannula, A & Kari, M. 2007. Osakassopimukset. Helsinki: WSOYpro.

Koski, T. 2013. PK-yrityksen strateginen talousjohtaminen. Helsinki: Kauppakamari.

Koskinen, I, Alasuutari, P & Peltonen, T. 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Tampere: Vastapaino.

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Helsinki: Edita.

Laukkanen, M. 2007. Kasvuyritys. Helsinki: Talentum.

McKinsey & Company. 2000. Ideasta kasvuyritykseksi. Käsikirja liiketoimintasuunnitelman laatimiseen. Suomentaja Tillman, M. Helsinki: Werner Söderström.

Miettinen, A. 2014. Mokien mokat. Helsingin Sanomat 6.4.2014, c2-c6.

Niskanen, J & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita.

Pykkänen, J. 2008. Miten valitsen pääomasijoittajan. Fakta lehti 2/2008, 40-41.

Rope, T. 2000. Suuri Markkinointikirja. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

Simons, M & Hyötyläinen, R. 2009. Keski-suuren yrityksen dynaaminen kasvumalli. Helsinki: Talentum.

Storbacka, K. 2005. Kannattava kasvustrategia. Orgaanista kasvua johtamalla asiakkuuspääomaa. Helsinki: WSOY.

Talosivu kokoaa taloyhtiön tiedot yhteen. Kita lehti 5/2013, 58.

Vilka, H & Airaksinen, T. 2003. Toiminnallinen Opinnäytetyö. Helsinki: Tammi.

## Sähköiset lähteet:

Isännöinti. Suomen Talosivu. Viitattu 4.4.2014. <http://talosivu.com/index.php/isannointia>

Kasvuyrityksille riittää nyt rahaa. Viitattu 3.4.2014.

<http://www.hs.fi/paakirjoitukset/Kasvuyrityksille+riitt%C3%A4%C3%A4+nyt+rahaa/a1393279685138>

Isännöinti Suomessa. Isännöintiliitto. Viitattu 20.4.2014.

<http://www.isannointiliitto.fi/isannointiliitto/isannointialasuomessa/>

Jaroma, A. 2008. Virtaa Verkostosta. Tutkimus- ja kehitystyö osana ammattikorkeakoulujen tehtävää, AMK-tutka, kehittämisverkosto yhteisellä asialla. Mikkeli: Mikkelin Ammattikorkeakoulu.

[http://www.mamk.fi/instancedata/prime\\_product\\_julkaisu/mamk/embeds/mamkwwwstructure/14247\\_1473-A36jaroma.pdf](http://www.mamk.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/mamk/embeds/mamkwwwstructure/14247_1473-A36jaroma.pdf)

Järvensivu, T & Nykänen, K & Rajala, R. Verkostojohtamisen opas: verkostotyöskentely sosi-  
aali- ja terveysalalla. 2010. Aalto Yliopiston Kauppakorkeakoulu.

[http://verkostojohtaminen.fi/?page\\_id=43](http://verkostojohtaminen.fi/?page_id=43)

Lappalainen, E. 2012. Tutkimus: Pääomasijoituksen saaneet yritykset kasvavat selvästi verrokkeja nopeammin. Viitattu 19.2.2014.  
<http://www.talouselama.fi/uutiset/tutkimus+paaomasijoituksen+saaneet+yrietykset+kasvavat+selvasti+verrokkeja+nopeammin/a2091533>

Länsipuro, H. 2011. Pääomasijoitusopas pk-yrityksille. Rakennemuutostoimisto.  
<http://www.rakennemuutos.fi/public/download.aspx?ID=133999&GUID={DECA09A5-C3A0-4B9B-973B-106FC335A686}>

Nokso-Koivisto, A. 2002. Sitra. Viitattu 3.3.2014.  
<http://www.cs.helsinki.fi/u/eahyvene/courses/ohli/opro02/nokso-koivisto.PDF>

Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun. Viitattu: 26.3.2014.  
[http://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus\\_06.pdf](http://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf)

Saarinen, J. 2014. Supercell miljonäärit ryhtyivät sijoittajiksi. Helsingin Sanomat. 22.4.2014. Viitattu 22.4.2014.  
<http://www.hs.fi/talous/a1398050554829?jako=f1a084e6f3a060aae8d9a4973d527399>

Sopivan pääomasijoittajan löytäminen. Viitattu 18.4.2014.  
[http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan\\_loytyminen](http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen)

Talositut. Suomen Talosivu. Viitattu 4.4.2014. <http://talosivu.com/index.php/talositut>

Valkokari, K, Hakanen, T & Airola, M. 2007. Yritysverkoston Strateginen Kehittäminen, Työkirja. Helsinki: VTT. [http://www.vtt.fi/liitetiedostot/muut/verka\\_tyokirja.pdf](http://www.vtt.fi/liitetiedostot/muut/verka_tyokirja.pdf)

YTJ-tietopalvelu. Viitattu 28.4.2014.  
<http://www.ytj.fi/yritystiedot.aspx?yavain=2153509&kielikoodi=1&tarkiste=CFCC5608F2B56D2C1F8F3D8F0D0AA903A9CAD61A&path=1547;1631;1678>

Julkaisemattomat lähteet

Pääomasijoitusasiantuntija, 2014. Pääomasijoitusasiantuntijan haastattelu 24.4.2014.

## Kuvat

Kuva 1: Pääomasijoitusprosessi kohdeyrityksen etsinnästä yrityksestä irtautumiseen. (Hannula & Kari 2007, 49.).....	12
Kuva 2: Pääomasijoitusprosessin keskeisimmät vaiheet. (Länsipuro 2011, 6.) .....	16

## Taulukot

Taulukko 1: Suomen Talosivun pääomasijoittajalle lähetettävä liiketoimintasuunnitelman tiivistelmä. ....	33
Taulukko 2: Due diligence -prosessi Suomen Talosivun näkökulmasta. (Hannula & Kari 2007, 52-55.) ....	35

## Liitteet

Liite 1 Teemahaastattelu, kysymykset asiantuntijalle .....	45
--	----

Liite 1 Teemahaastattelu, kysymykset asiantuntijalle

- Millaisen pääomasijoittajan Suomen Talosivu tarvitsee?
- Mitkä ovat pääomasijoittajan näkökulmasta ne seikat, jotka vaikuttavat eniten pääomasijoituksen tekemiseen?
- Mikä on yleinen sijoitussumma yritykseen ensimmäisellä kierroksella? (Yleisesti)
- Millä keinoin määrittelisit Suomen Talosivun kaltaisen yrityksen tämänhetkisen arvon?
- Kuinka paljon kiinnostusta verkkoviestintäalan yrityksiin pääomasijoittajilla on?
- Millaisiksi arvioit Suomen Talosivun mahdollisuudet löytää pääomasijoittajan?
- Kuinka pitkä prosessi ajallisesti on sopivan kohdeyrityksen löytymisestä pääomasijoituksen tekemiseen?