



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU
Yhdessä enemmän

Start up -yritysten taloudellisen selviytymisen ennustaminen

Holmberg, Anna & Önder, Elif

2015 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Start up -yritysten taloudellisen selviytymisen ennustaminen

Holmberg, Anna &
Önder, Elif
Liiketalous
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2015

Holmberg, Anna & Önder, Elif

Start up -yritysten taloudellisen selviytymisen ennustaminen

Vuosi 2015 Sivumäärä 58

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia toimeksiantajan toiveesta suomalaisten start up -yritysten taloudellisia selviytymisedellytyksiä. Toimeksiantaja on suomalainen finanssialan yritys konserni, jonka yhtenä liiketoimintana on rahoittaa menestyspotentiaalin omaavia start up -yrityksiä. Opinnäytetyön tulosten avulla on tavoitteena kehittää toimeksiantajan jo olemassa olevaa sijoitustyökalua helpottamalla start up -yritysten selviytymisen ennustamista ja tulevaisuudessa sijoituspäätöksiä.

Opinnäytetyön teoriassa käsitellään start up -yritysten selviytymisedellytyksiä kirjallisuuden sekä aikaisempien tutkimusten perusteella. Teoriassa on myös käsitelty start up -yritysten rahoitusmuotoja sekä tukittu start up -yritysten arvonmääritysmenetelmiä työkalun laajemman kehittämisen vuoksi.

Tutkimuksessa käytettiin sekä kvalitatiivisia että kvantitatiivisia menetelmiä. Kvalitatiivinen tutkimus toteutettiin teemahaastatteluna. Opinnäytetyötä varten haastateltiin start up -yrittäjää, vanhempaa start up -yrittäjää, enkelisijoittajaa, pääomasijoittajaa sekä riskirahoitusyhtiön edustajaa. Haastatteluista saatujen tulosten avulla määriteltiin pohja kvantitatiiviselle tutkimukselle. Kvantitatiivinen tutkimus toteutettiin vertailevana analyysitutkimuksena. Analyysitutkimuksessa vertailtiin 71 start up -yrityksen tilinpäätöksiä. Yritykset jaettiin kolmeen kohdejoukkoon menestyksen perusteella, jonka jälkeen kohdejoukkoja vertailtiin keskenään eroavaisuuksien löytämiseksi.

Asiantuntijoiden mukaan tärkeimpiä start up -yritysten taloudellisia seurantakohteita menestyksen kannalta on kassavirta, burn rate sekä ansaintalogiikka. Start up -yrityksen tilinpäätöksen tärkeimpiä tunnuslukuja asiantuntijoiden mielestä on myynti- ja käyttökate, kulujen suhteelliset tunnusluvut sekä liikevoitto. Haastatteluissa nousi esiin myös strategian tärkeys sekä start up -yrityksille ominainen ennustamisen vaikeus, joka vaikeuttaa myös sijoittajien sijoituspäätöstä. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa suurimmat eroavaisuudet kohdejoukkojen välillä olivat kustannusten suhteelliset osuudet.

Tutkimusten perusteella start up -yritysten selviytymistä on mahdollista ennustaa tilinpäätöksistä löytyvien käyttökateen ja kulujen avulla sekä päivittäin seurattavien kriteerien, kuten kassavirran ja burn raten avulla. Teoriassa esitettyjä start up -yritysten arvonmääritysmenetelmiä olisi mahdollista hyödyntää selviytymisen ennustamiseen, mutta niitä tulisi kuitenkin kokeilla suomalaisessa ympäristössä ennen käyttöä.

Asiasanat start up -yritys, taloudellinen selviytyminen, tilinpäätösanalyysi, NIY-rahoitus, riskirahoitusyhtiö

Holmberg, Anna & Önder, Elif

The forecasting of financial survival of startup companies

Year	2015	Pages	58
------	------	-------	----

The purpose of this thesis is to examine the survival of Finnish startup companies. This thesis was commissioned by a Finnish financial concern, which also finances potentially successful startup companies. The objective of the thesis is to develop a tool that can be used for forecasting the survival of the startup companies by the financial concern.

The theoretical section examines the survival requirements of startup companies, based on literature and earlier studies. The theoretical section also contains information about different forms of finance for a startup company and different evaluation methods which can give the tool a more thorough development.

Both qualitative and quantitative methods were used in the research. The qualitative research was carried out as a theme interview where a startup entrepreneur, an older startup entrepreneur, business angel, capital investor and a venture capital representative were interviewed. The scope of the quantitative research was defined with the result of the interviews. The quantitative research was implemented as a comparative analysis where 71 financial statements from startup companies were compared. The companies were divided into three groups based on their success. The groups were then compared in order to find the differences.

According to the specialists, the most important financial factors of startup companies that need to be monitored are cash flow, burn rate and revenue logic. The most important statistics of startup companies based on the specialists are sales margin, operating profit, the relativity of expenditures and business profit. The strategy is important because predicting the future causes problems in evaluating a startup company. The biggest differences between the groups examined for the quantitative research were in the relativity of costs.

On the basis of the research results, the survival of startup companies was possible to forecast in terms of operating profit, costs, cash flow and burn rate. The evaluation methods of startup companies can potentially be utilized for forecasting survival, but the methods still need to be tested in a Finnish environment before using.

Keywords startup company, financial survival, analysis of the financial statements, NIY-financing, venture capital

Sisällys

1	Johdanto.....	6
2	Start up -yritykset	7
3	Start up -yritysten rahoitus	8
	3.1 Rahoitusmuodot	9
	3.2 Yritys X rahoittajana.....	13
4	Start up -yritysten taloudelliset selviytymisedellytykset	14
	4.1 Pääomarakenneteoriat	15
	4.2 Lean start up -malli.....	16
	4.3 Kassavirta.....	17
	4.3.1 Kassavirran hallinta	18
	4.3.2 Burn rate.....	19
5	Start up -yritysten arvonmääritysmenetelmiä	19
6	Tilinpäätösanalyysi.....	22
7	Haastattelut.....	25
8	Start up -yritysten talousanalyysit	28
	8.1 Kohdejoukkojen rajaus.....	29
	8.2 Tunnuslukuanalyysi	32
	8.2.1 Kokonaiskustannusten osuudet	32
	8.2.2 Henkilöstökulujen osuudet	33
	8.2.3 Myynti- ja käyttökateprosentit	36
	8.2.4 Muutos- ja kasvutrendit	37
9	Tutkimuksen luotettavuus	40
10	Johtopäätökset	41
11	Työkalun kehitysehdotus	42
12	Jatkotutkimusmahdollisuudet	43
	Lähteet	45
	Kuvat	50
	Kuviot	51
	Liitteet.....	52

1 Johdanto

Suomessa yrittäjyys on muuttunut suuresti, kun start up -yritysten suosio on lisääntynyt ja start up -yrityksen perustamisesta on tullut muoti-ilmiö. Start up -yritysten menestys ei kuitenkaan ole taattua ja idean ja tiimin lisäksi myös rahoituksella on suuri merkitys. Taloustilanteen huonontuessa ainoastaan valtiolliset tuet eivät ole riittäviä, vaan tarvitaan yhä enemmän riskipääomasijoittajia, niin yksityishenkilöitä kuin yrityksiä. Myös start up -yrityksiin pätee yleinen sääntö, jonka mukaan vaan noin kolmasosa tuottaa siihen sijoitetut rahat takaisin moninkertaisesti. Tämän vuoksi sijoittajat tarvitsevat työkaluja start up -yritysten menestyspotentiaalin arvioimiseen. (Talouselämä valitsi. 2012.)

Opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia start up -yritysten taloudellisia selviytymisedellytyksiä sekä kehittää yritys X:n jo olemassa olevaa työkalua start up -yritysten menestyksen arviointiin. Työkalu tulee apuvälineeksi sijoituksen riskin arviointiin. Yritys X on finanssialan konserni, joka yhtenä liiketoimintana rahoittaa start up -yrityksiä yhdessä asiakkaiden kanssa. Yritys X:n tarjoama rahoitus on venture capital ja joukkorahoituksen välimuoto. Yritys X toivoi myös yleisesti tietoa start up -yritysten taloudellisista tilanteista työkalun kehittämisen lisäksi. Tämä opinnäytetyö tutkii start up -yrityksiä ja niiden menestystä nimenomaan talouden näkökulmasta.

Opinnäytetyön teoria koostuu start up -yritysten rahoitusmahdollisuuksista yrityksen kasvun ajan. Lisäksi teoriaan on kerätty kirjallisuuden, sähköisten lähteiden ja aiemmin maailmalla tehtyjen tutkimusten avulla yleisiä taloudellisia start up -yritysten selviytymisedellytyksiä. Tavoitteena oli selvittää tilinpäätösanalyysien avulla, ovatko teoriassa esitetyt selviytymisedellytykset toimivia myös suomalaisten yritysten kohdalla. Teoriaan on etsitty tietoa myös maailmalla kehitetyistä start up -yritysten arvonmäärittämenetelmistä.

Opinnäytetyön teorian tueksi on tehty kvalitatiivinen ja kvantitatiivinen tutkimus. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa haastateltiin viittä asiantuntijaa teemahaastattelun keinoin. Haastatte- luista esiin nousseiden teemojen avulla määritettiin pohja kvantitatiiviselle tutkimukselle. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa toteutettiin vertaileva analyysi Tekesin NIY-rahoituksen läpi- käyneistä start up -yrityksistä. Yritykset jaettiin kolmeen ryhmään ja tutkimus toteutettiin vertailemalla ensimmäisen ja viimeisen kohdejoukon yritysten tuloksia.

Tässä opinnäytetyössä start up -yritykset määritellään, kuten Tekes määrittelee NIY - rahoitukseen hakijakelpoiset yritykset. NIY -rahoitus on Tekesin tarjoama rahoitus liiketoiminnan kehittämiseen sekä kasvun ja kansainvälistymisen edesauttamiseen nuorille innovatiivisille yrityksille. (Tekes. 2015.)

2 Start up -yritykset

Start up -yrityksille ei ole vielä yhteisesti hyväksyttyä määritelmää, mutta lähteestä riippumatta start up -yrityksiin liitetään sanat kasvu, riski, nuoruus sekä innovaatio. Yksi Yhdysvaltojen tunnetuimmista yrittäjistä ja kirjan *The Four Steps to the Epiphany* kirjoittaja Steve Blank määrittelee start up -yritykset organisaatioiksi, jotka on luotu etsimään toistettavaa sekä skaalautuvaa liiketoimintamallia (Ready 2012). Eric Ries, kirjan *The Lean Startup* kirjoittaja, määrittelee start up -yritykset ihmisten luomiksi instituutioiksi, jotka ovat luotu uusien tuotteiden ja palveluiden kehittämiseksi äärimmäisten epävarmojen olosuhteiden vallitessa (Ries 2010). Yle uutiset määrittelee start up -yrityksen toimintansa alkuvaiheessa olevaksi yritykseksi, jolle suuri rahantarve on tyypillistä (Kolari 2013).

Tekes on valtion omistama rahoituskeskus, joka rahoittaa innovatiivisia yrityksiä, yliopistoja, korkeakouluja ja tutkimuslaitoksia niiden erilaisissa innovatiivisissa projekteissa. Tekesin rahoitus on siis yksi Suomessa saatavilla olevista julkisista rahoituksista. Rahoituksen lisäksi Tekes tarjoaa palvelua etenkin nuorille yrityksille, joiden tavoitteena on saada idea liiketoiminnaksi. (Tekes palvelee suomalaisen elinkeinoelämän ja tutkimuksen uudistumista 2014.)

Yksi Tekesin tarjoama rahoitusmuoto on NIY eli Nuoret innovatiiviset yritykset - avustus- ja lainarahoitusohjelma, johon hyväksytään kilpailumenetelmin hakevista yrityksistä lupaavimmat, NIY-yrityksen edellytykset täyttävät yritykset. Yritysten on oltava Suomeen rekisteröityneitä innovaatiotoimintaan panostavia yrityksiä, joilla on jo liiketoimintasuunnitelma ja yritykselle kuuluva markkinatilanne selvitettyinä. Laskelmallisten tekijöiden lisäksi Tekes arvioi NIY-ohjelmaan hakevien yritysten sekä nykyisiä että mahdollisia resursseja, osaamista sekä myytävää tuotetta, palvelua tai muuta ratkaisua. (Rahoitus nuorille innovatiivisille yrityksille 2014.)

Tekesin kriteerit NIY -rahoitusta hakeville yrityksille on myös tämän opinnäytetyön määritelmä start up -yrityksille. Kriteerit perustuvat yrityksen kokoon, ikään sekä itsenäisyyteen. Yrityksen rekisteröinnistä on saanut kulu enintään kuusi vuotta ja yrityksen henkilömäärä saa olla maksimissaan 50 henkilöä. Tämän lisäksi liikevaihdon on oltava enintään 10 miljoonaa tai vaihtoehtoisesti taseen loppusumma korkeintaan 10 miljoonaa euroa. (Tekes 2014.) Tämä koomääritys seuraa samoja kriteereitä kuin EU:n määritelmä pienen yrityksen kokoluokasta (Euroopan komissio. 2015). Jotta yritys voi hakea NIY -rahoitusta on sen toimittava itsenäisesti, esimerkiksi konserniyhtiöiden tytäryrityksiä ei hyväksytä rahoituksen piiriin.

Innovaatiotoiminnan taatakseen yritysten on tullut käyttää ainakin yhtenä kolmesta vuodesta vähintään 15 prosenttia kaikista liiketoiminnan kuluista tutkimus- ja kehitystoimintaan, vaikka

kyseinen rahoitus ei olekaan suunnattu tutkimus- ja kehitysavun tarvitseville. (Rahoitus nuorille innovatiivisille yrityksille 2014.) Tämä tuki eroaa monista muista nuorten yritysten tuista siinä, että tällä avustuksella pystyy rahoittamaan myös yrittäjien palkkakuluja (Lehtonen 2012).

Rahoitus tapahtuu vaiheittain, usein 2-4 vuodessa, ja jokaisesta tavoitevaiheesta on rahoitusta saavan yrityksen päästävä läpi, jotta rahoitus jatkuisi. Tämän mallin avulla tavoitellaan tasapainoa muun muassa joustavuuden ja rahoituksen käytön suhteen (Ilmari 2013.) Ensimmäisessä vaiheessa rahoitussumma on yleisimmin 250 000 euroa, mikä on noin 75 % projektin kustannuksista (Rahoitus nuorille innovatiivisille yrityksille 2014). Vuoden 2014 alussa oli kaikkiaan NIY-rahoituksen myöntäneitä yrityksiä 200 kappaletta. Tästä määrästä 58 yrityksellä oli rahoitus keskeytetty. NIY-rahoituksen ”kuninkaat”, jotka ovat läpäisseet rahoituksen, ja joilla kasvu on ollut erityisen voimakasta, ovat muun muassa Supercell Oy, DealDash Oy sekä Beneq Oy. Näiden yritysten luvut toimivat benchmarking-tutkimuksen kohteina. (Tikkanen 2014.)

NIY-rahoituksen on The Evidence Networkin tutkimuksen mukaan todettu edistävän muun muassa yritysten liikevaihdon kasvua, viennin kasvua sekä yleistä kansainvälistymistä. Noin 80 prosenttia rahoituksen saaneista yrityksistä on saanut ainakin kolme asiakasta Suomen ulkopuolelta. Liikevaihdon on tutkittu kasvavan yli 50 prosenttia tutkimuksen yritysten kokonaisliikevaihdosta laskettuna. Suurimpia positiivisia vaikutuksia on tutkittu olevan yritysten strategian, myynnin ja johtamisen suunnittelussa sekä toteutuksessa. Tutkimuksen mukaan rahoituksen läpikäyneissä yrityksissä menestyneimpiä olivat muun muassa ne, jotka olivat käyttäneet rahoituksen lisäksi myös Tekesin muita palveluja. (Ilmari 2013.)

3 Start up -yritysten rahoitus

Yrittäjyyden sydän on hyvä idea ja sen markkinointi. Onnistuneen idean myymiseksi ja asiakkaiden saamiseksi täytyy olla pääomaa. Paul Graham mainitsee kirjoitelmassaan, että hänen mielestään viisaampaa on ottaa taloudelliset avut sijoittajilta, sillä itse rahoitettuna yrityksenä täytyy aloittaa konsulttiyrityksenä, ja siitä tuoteyritykseksi siirtyminen on haastavampaa. Tästä esimerkkinä Microsoft, joka kuitenkin onnistui itserahoituksen tavoin menestymään. (Graham 2005.) Suomessa toimii monia sijoitusyrityksiä sekä muutamia joukkorahoitusyrityksiä. Jokaisella näistä saattaa olla erilaiset sijoitustyökalut niin enkelisijoittajan tavoista suurten rahastojen työkaluihin. (Startup-yritysten rahoitus 2015.) Seuraavaksi käsitellään start up -yrityksen yleisiä rahoitusmuotoja sekä toimeksiantajan käyttämää rahoitusmuotoa.

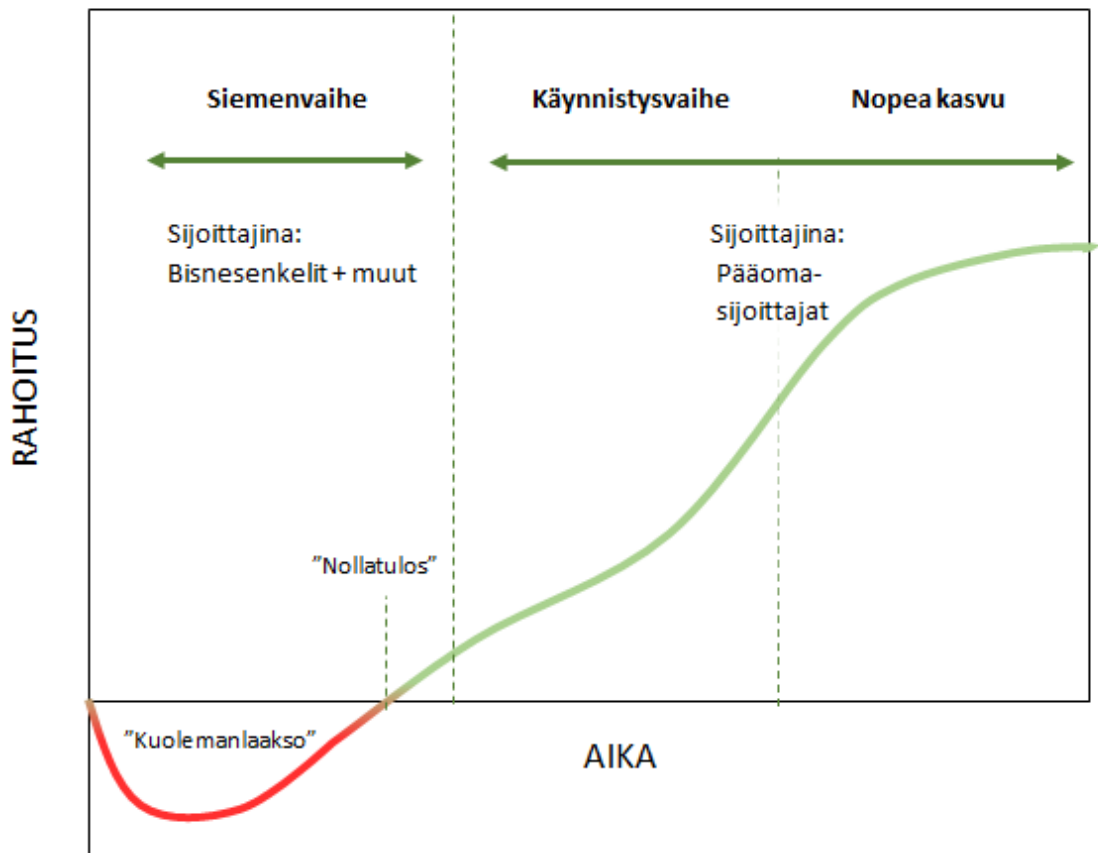
3.1 Rahoitusmuodot

Pankkirahoitus on Suomessa ollut pitkään merkittävin vieraan pääoman lähde yrityksille (Niskanen & Niskanen 2013, 28). Pankkirahoitusta varten nuori yritys tarvitsee kuitenkin suuret vakuudet, jotka useasti asettavat rajoituksia yrityksen lainarahan saannille. Myös heikentynyt taloudellinen tilanne vaikuttaa selkeästi pienten yritysten rahoitukseen ja jo aikaisemmin tiukat vakuusvaatimukset ovat tiukentuneet edelleen. Vuonna 2009 tehdyn tutkimuksen mukaan yrityksistä, jotka kokivat vakuusvaatimusten ja pankkirahoituksen saatavuuden kiristyneen, 18 prosentilla yrityksen toiminta oli vaikeutunut selkeästi ja 43 prosentilla hieman. (Pk-yrityksien odotukset pudonneet 2009.) Pankkilaina tarkoittaa myös koronmaksuvelvollisuutta ja jos yritys ei pysty suoriutumaan lainavelvoitteistaan, voi pankki huonoimmassa tapauksessa hakea yrityksen konkurssiin. (FVCA 2015.)

Start up -yrityksiä tutkinut Gavin Cassar on kuitenkin osoittanut tutkimuksessaan yritysten käyttävät todennäköisimmin pankkilainaa alkuvaiheessa kun tähtäimessä on kasvu, sillä näin yritys pääsee luomaan jo alussa pitkäaikaisen asiakassuhteen pankin kanssa (Cassar 2004). Åstebro ja Bernhardt ovatkin löytäneet tutkimuksessaan yhteyden start up -yritysten selviytymisen ja pankkilainan välille muiden muuttujien pysyessä ennallaan (Åstebro & Bernhardt 2001).

Elinkeinoelämän keskusliitto EK:n, Finanssialan keskusliiton, Finnvera Oyj:n, Suomen Pankin, Suomen yrittäjien sekä työ- ja elinkeinoministeriön vuonna 2013 teettämän yritysrahoituskyseleyn mukaan yritysten rahoitusrakenne on monipuolistunut ja rahoitusta haetaan nykyään myös perinteisen pankkirahoituksen ulkopuolelta. Tähän ei vaikuta ainoastaan pankkien kiristyneet lainaehdot vaan myös muun muassa rahoitusyhtiöiden suosion kasvu. (Yritysrahoituskyselely 2013.)

Kuva 1 näyttää start up -yritysten eri sijoittajat ja rahoituslähteet yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Yrityksen alkuvaiheessa, niin sanotussa siemenvaiheessa, yrityksen tulos notkahtaa useimmiten kuolemanlaaksoon, sillä tuotteen tai palvelun suunnittelu ja toteuttaminen syö resursseja, mutta tuloja ei vielä ole riittävästi, jotta menot saataisiin katettua. Nuorista yrityksistä suuri osa romahtaa kuolemanlaaksossa. Tämän vuoksi kuolemanlaakson aikana jokainen teko ja rahan käyttö tulee olla tarkkaan harkittua. (Jämsen & Etula 2013.)



Kuva 1: Start up -yritysten elinkaarivaiheiden sijoittajat (FIBAN 2015.) muokattu

Start up -yritys tarvitsee siemenrahoitusta kustantaakseen pakolliset menot tuotteen tai palvelun suunnitteluun. Siemenrahoituksen määrä vaihtelee, mutta se on yleensä noin muutaman kymmenentuhannen euron paikkeilla. Pääomaa yritetään kerätä ideointiin ja liiketoimintasuunnitelmaan omien sijoitusten lisäksi enkelisijoittajilta, perheeltä ja muilta ystäviltä. Amerikassa siemenrahoituksen saantimahdollisuus on suurempi, sillä enkelisijoittajia on enemmän ja monipuolisemmin. Myös start up -hautomoita on perustettu useampia, jossa enkelisijoittajat ja yrittäjät voivat kohdata. (Graham 2005.)

Siemenvaiheessa yrittäjän oma pääomapanos on tärkeä, sillä se viestittää sidosryhmille yrittäjän itse uskovan yritykseensä ja usein pankit jopa vaativat noin 20 prosentin omaa pääomapanosta ennen harkintaa lainan myöntämisestä. (Perustamisopas 2014.) Vaikka useissa lähteissä yrittäjiä kehoitetaan etsimään rahoitusta eri muodoissa, on yrittäjän oma pääomapanos yhä edelleen yleisin keino rahoittaa uusia yrityksiä. Kirjassa *Illusions of Entrepreneurship: The Costly Myths That Entrepreneurs, Investors and Policy Makers Live By* kerrotaan, että suurin osa yrittäjistä perustaa yrityksensä täysin ilman ulkopuolista rahoitusta ja, että jopa puolet yrityksistä rahoitettiin täysin perustajien pääomapanoksella jopa kahdeksanteen elinvuoteen asti. (Shane 2008, 80.)

Kanadalainen Ben Yoskovitz listaa useita positiivisia ja negatiivisia puolia yrittäjän omalle pääomapanokselle. Oman pääomapanoksen myötä omistajuus säilyy mahdollisimman pitkään yrittäjällä itsellään, mutta toisaalta yrittäjä voi menettää arvokasta tietotaitoa ja kontakteja, joita olisi mahdollista saada esimerkiksi enkelisijoittajien myötä. Yrittäjän on myös harvoin mahdollista rahoittaa yritystään yhtä paljon kuin ulkopuolisella rahoituksella olisi mahdollista. Yrittäjän omaan pääomapanokseen lasketaan yleisesti mukaan myös ystävien ja perheen sijoitukset, joita kutsutaan Yhdysvalloissa nimellä ”love money”. (Yoskovitz 2007.)

Suomalaisen voittoa tavoittelemattoman yksityissijoittajien yhdistyksen, FIBAN:in mukaan, enkelisijoittaminen on yksityishenkilön korkean riskin pääomasijoittamista listaamattomaan potentiaaliseen kasvuyritykseen. Enkelisijoittamisessa pääoman lisäksi suuri hyöty kasvuyritykselle syntyy myös sijoittajan henkilökohtaisesta osaamisesta ja verkostoista. (FIBAN 2014.) Pääsääntöisesti yksi kymmenestä enkelisijoituksesta onnistuu, puolet epäonnistuu ja noin puolet sijoituksista tuottaa hieman. FIBANin koordinoijan Claes Mikko Nilsenin mukaan enkelisijoittajilla olisi myös muita sijoitusvaihtoehtoja, mutta into yritystoimintaa kohtaan ohjaa sijoittajia. (Bisnesenkeliverkosto tuo konkarin kokemuksen lähelle yrittäjää 2012.)

Enkelisijoittaminen auttaa useasti nuorta yritystä nousemaan kuolemanlaaksoksi nimetystä alkuvaiheen notkahduksesta (Value 2012). Tutkimusten mukaan enkelisijoituksen saaneiden yritysten menestymismahdollisuudet ovatkin vertailuyrityksiä paremmat. Sijoituksen myötä muun muassa kasvu sekä kansainvälistyminen nopeutuvat ja yrityksen toimialaosaaminen kasvaa. Tämä on mahdollista muun muassa siksi, että enkelisijoittamisen myötä yritykseen saadaan riskin jakaja, sillä sijoittaja ottaa yhtä suuren riskin kuin muutkin osakkaat ja palkkion vasta menestyksen myötä. Nämä hyödyt vaativat kuitenkin pitkän aikavälin sijoittamista ja enkelisijoitusten keskimääräinen kesto onkin noin yhdeksän vuotta. (Bisnesenkeliverkosto tuo konkarin kokemuksen lähelle yrittäjää 2012.)

Suomessa rahoitusta saa enkelisijoittajien lisäksi hyvinkin paljon julkisilta rahoittajilta, kuten ELY-keskukselta, Tekesiltä, Finnveralta, Sitralta, Teollisuussijoituksilta, Vigolta ja Forum Viriumilta. (Startup-yritysten rahoitus 2015.) Tekesin Nuorten yritysten-vastuualueen johtaja Jukka Häyrynen kertoo julkisen rahoituksen olevan eriarvoisen tärkeässä asemassa suomalaisille start up -yrityksille. Hän vertaa amerikkalaisen TechCrunch-lehden artikkelissa tullutta selvitystä, jossa menestynyt start up -yritys pystyy haalimaan noin 35 miljoonaa euroa pelkästään yksityisiltä markkinoilta, kun taas Suomessa yksityisen markkinoiden rahoituksen määrä on huomattavasti pienempi. (Häyrynen 2014.)

Siemenvaiheen aikana onnistuneessa start up -yrityksessä saavutetaan nollatulokset, eli kohta, jossa tulot kattavat menot, mutta voittoa ei vielä synny. Nollatuloksen jälkeen tulee start up

-yrityksen käynnistysvaihe ja nopea kasvu, joissa kummassakin rahoittajina toimivat pääomasijoittajat. Käynnistysvaiheen yritys on jo selvinnyt pahimmasta vaiheesta ja rahoitusta haetaan pääosin kasvuun ja laajentumiseen. Tällöin pääomallainat tai esimerkiksi osakesijoitukset voivat nousta jopa miljoonaan euroon. Nopeassa kasvussa sijoitukset ovat usein jo yli miljoonan euron luokkaa.

Kuvassa esitetään, että pääomasijoitukset alkavat vasta nollatuloksen jälkeen, kun voittoa on alettu jo saamaan, sillä ennen nollatulosta tehtävä sijoitus on paljon riskipitoisempi. Toisaalta start up -yritysten rahoitusmahdollisuudet jäävät vain enkelisijoittajiin ja satunnaisiin julkisiin rahoittajiin kuolemanlaakson aikana, joten pääomarahoituksille olisi erittäin suuri tarve jo ennen nollatuloksen saavuttamista. Itse start up -yritys pystyy tarjoamaan kovempaa tuottoa korkealle riskille aikaisessa sijoitusvaiheessa, mutta myös pääomasijoittajan tulee tutkia yrityksen kasvupotentiaali. (Nilsen 2013.) Suomen pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA:n) teettämän tutkimuksen mukaan yritykset, jotka ovat rahoittaneet toimintaansa pääomasijoituksilla, ovatkin kasvaneet selvästi yksityisiä kotimaisia yrityksiä nopeammin. FVCA:n mukaan pääomasijoittamisella on suuri merkitys Suomen kasvun ja kilpailukyvyn edistämisessä ja se myös houkuttelee kansainvälisiä investointeja Suomeen. (FVCA 2013.)

Pääomasijoitukset tehdään yleensä pääomaehtoisina sijoituksina tai välirahoituksina, käyttäen vaihtovelkakirjalainoja tai muita välirahoitusinstrumentteja. Yleinen syy sille, että pääomasijoittajat lähtevät liikkeelle enkelisijoittajia myöhemmin, on riski, joka ei ole yhtä korkea kuin alussa (Bisnesenkeliverkosto tuo konkarin 2012.). Välirahoitusinstrumentteja käytettäessä riski- ja tuotto-odotukset asettuvat oman- ja vieraan pääomaehtoisen rahoituksen välimaastoon. Pääomasijoittajasta kuitenkin harvoin tulee pysyvä omistaja vaan tapana on irtautua yrityksestä ennalta sovitusti. Tällöin tuotto realisoituu sijoittajalle, edellyttäen kohdeyrityksen odotusten mukaista kehitystä ja kasvua. Yleisesti irtautuminen tapahtuu 3-5 vuoden kuluttua sijoituksesta. (FVCA 2015.)

Pääomasijoitusten edut ovat lukuisat. FVCA listaa pääomasijoittamisen eduiksi muun muassa seuraavat seikat: Pääomasijoitus vaikuttaa yrityksen omavaraisuusasteeseen positiivisesti, jolloin myös vieraan pääoman, kuten pankkilainan saaminen helpottuu. Taloudelliset tunnusluvut ovat tärkeä informaation lähde myös muille sidosryhmille yrityksen toiminnasta. Pääomasijoittaminen ei myöskään vaadi vakuuksia, jolloin nämä vakuudet ovat vapaana vieraan pääoman hankkimiseen ja kuten enkelisijoittajat, pääomaehtoiset sijoittajat saavat tuottoa vasta yrityksen menestymisen myötä eikä yrityksellä ole velvoitteita maksaa sijoittajalle ennen sitä. (FVCA 2015.) Seuraavassa kappaleessa käsitellään rahoitusmuodot, joilla yritys X rahoittaa start up -yrityksiä.

3.2 Yritys X rahoittajana

Yritys X on suomalainen finanssialan yritys konserni, joka tarjoaa varallisuuden kasvattamiseen ja omaisuudenhoitoon liittyviä palveluja. Yksi osa yritys X:n liiketoimintaa on rahoittaa hyvän kasvupotentiaalin omaavia start up -yrityksiä. Yritys X käyttää liiketoiminnassaan sekä venture capital, eli riskirahoitusyhtiö- että joukkorahoitusyhtiömuotoa.

Enkelisijoittajien, eli riskipääomasijoittajien jälkeen on usein vuorossa riskipääomarahoitustyhtiöt, englanninkieliseltä nimeltään venture capital -yhtiöt. Riskirahoitusyhtiön ideana on rahoittaa heidän analysoinnin perusteella lupaavimpia start up -yrityksiä. Rahoitusyhtiö kerää rahoituksia yksityissijoittajilta, bisnesenkeleiltä sekä yrityksiltä. Näin bisnesenkelin sijoitus muuttuu venture capital -sijoitukseksi. Riskirahoitusyhtiöille ominaista on sijoittaa huipputeknologiayrityksiin, joita on vaikea arvioida. Rahoitusyhtiö työskentelee tiiviisti rahoittaman start up -yrityksen kanssa ja hyvin usein tarjoaa tai valitsee rahoitettavan yrityksen hallituksen sekä neuvonantajat, jotta tuote tai palvelu saataisiin mahdollisimman nopeasti markkinoille. Suurin osa riskipääomarahoitustyhtiöistä organisoivat rahoituksensa noin 10 vuodeksi start up -yritykseen. Vuonna 2000 IT-kuplan roihutessa riskipääomarahoitukset kasvoivat roimasti etenkin Yhdysvalloissa ja sijoitusten määrä kohosi yli 100 biljoonaan dollariin. Vuonna 2001 IT-kuplan yliarvostusten seurauksena talous romahti ja riskipääomarahoitukset tippuivat nopeasti noin 40 biljoonaan dollariin. (Brealey, Myers & Allen 2008, 408-411.)

Riskipääomalla rahoitetut yhtiöt voidaan tavoitteeseen pääsyn jälkeen myydä isompaan organisaatioon. Monilla yrittäjillä on kuitenkin eroavia mielipiteitä suuren korporation byrokratiasta kohtaan ja haluaa siksi pitää yrityksensä. Tällöin yritys voi listautua pörssiin ja tarjota riskipääomasijoittajille mahdollisuutta lunastaa sijoituksena. Tämän vuoksi menestyvät riskipääomamarkkinat tarvitsevat aktiivisen nuorten kasvavien yritysten osuukien vaihtokauppapaikan, kuten Nasdaqin. (Brealey, Myers & Allen 2008, 411.)

Kymmenestä alkupään riskirahoituksen start up -yrityksestä vain kaksi tai kolme pystyy menestymään kannattavana ja riippumattomana yrityksenä. Riskirahoitusyhtiön on ensiksikin hyväksyttävä menestymisen epävarmuus, mutta silti olla realistinen sijoituksen suhteen. Koska kyseessä on pidempiaikaisempi sijoitus, kuin yleinen osake, on uskottava ja nähtävä start up -yrityksen kasvupotentiaali. Toisekseen rahoitettavan yrityksen valittaessa on tunnistettava epäonnistujat jo aikaisessa vaiheessa. Englanninkielisenä vinkkinä ”throw no good money after bad”, eli vältä jo kerran epäonnistuneen sijoituksen uudelleenrahoittamista. (Brealey, Myers & Allen 2008, 411.)

Graham mainitsee, että niin sanottujen riskipääomayhtiöiden rahoitusta kannattaa hakea vielä, kun yrityksellä on pääomaa riittävästi jäljellä, sillä rahoitusprosessi saattaa kestää suh-

teellisen kauan rahoitusyhtiön sijoitustyökalusta riippuen. (Graham 2005.) Toisin sanoen rahoitetulla start up -yrityksellä tulisi olla pääomaa kattamaan ne kulut, jotka syntyvät rahoitusprosessin kestäväällä ajanjaksolla.

Joukkorahoitus on taas suuremmalle yleisölle esitetty rahoituskohde, joka usein on yrityksen uudistus- tai kehityshanke. Rahoitus on yleensä pienempiä summia laajemmalla joukolta, kuin mitä edellä esitetyt riskipääomarahoitukset keräävät. Joukkorahoituksen ei tarvitse toteutua joukkorahoitusyhtiön kautta, vaan rahoitukseen voi osallistua itse esimerkiksi Internetissä. Joukkorahoitus voi olla vastikkeellista tai vastikkeetonta rahoitusta, eli toisin sanoen lahjoituksia. Vastikkeeksi voidaan tarjota esimerkiksi hankkeessa rakennettava uusi tuote tai arvopaperi- tai sijoitusmuotoisessa rahoituksessa osakkeita tai muita velkainstrumentteja. (Mikä on joukkorahoitus 2014.) Vuoden 2014 Slush-tapahtumassa Jolla julkisti uuden tablettinsa, joka oli tuotettu tuotevastikkeellisen joukkorahoituksen keinoin. Vuoden 2015 tammikuun lopulla Jolla julkisti aloittavansa joukkorahoituksen uudelleen tabletin kehitystä varten. (Jollan tabletille uusi joukkorahoitus 2015.)

Vuoden 2014 alussa Yle uutisoi listaamattomien yritysten joukkorahoitusmahdollisuuden olevan rantautumassa Suomeen (Meriläinen 2014). Kyseessä on näin ollen suhteellisen uusi rahoitusmahdollisuus nuorille ja kasvua hakeville yrityksille. Rahoitusmahdollisuuden uutuus tuo haastetta sen riski- ja tuottotekijöitä arvioitaessa, kun aiempaa tutkimusta tai analyysiä kyseisestä rahoituksesta ei ole juurikaan tehty. Finanssivalvonnan toimistopäällikkö Esa Pitkänen mainitsee listaamattomien joukkorahoituksen olevan riskisempää kuin normaali osakesijoittaminen muun muassa nuorten yritysten informaation puutteen takia. (Pitkänen 2014.) Nämä lähtökohdat tekevät vaikean pohjan myös muihin start up -yritysten sijoitusinstrumentteihin. Tässä vaiheessa Suomessa on vielä huomattavasti vähemmän joukkorahoitusyrityksiä, kuin niin kutsuttuja venture capital-sijoitusyrityksiä. Muutama tunnettu joukkorahoitusyritys on Venture Bonsai, PocketVenture, Mesenaatti ja Invesdor. (Startup -yritysten rahoitus.)

Yritys X:n tavoitteena on sijoittaa start up -yrityksiin, joista odotetaan arvonnousua pienellä aikavälillä. Tämän vuoksi liiketoiminta on lähempänä riskirahoitusyhtiömuotoa kuin joukkorahoitusta. Menestyvä yritys -verkkosivut ovat taas listanneet yritys X:n sijoitusyritykseksi start up -yritysten rahoitusmuodoista puhuttaessa. (Start up -yritysten rahoitus 2015.) Tähän asti on tutkittu start up -yritysten rahoitusmuotoja ja seuraavaksi siirrytään käsittelemään start up -yritysten taloudellisia selviytymisedellytyksiä.

4 Start up -yritysten taloudelliset selviytymisedellytykset

Nuorella yrityksellä tärkeintä ei ole maksimoida osakkeiden määrää, vaan sen menestysmahdollisuudet. On siis tärkeää muistaa, että esimerkiksi suuren VC-yhtiön järjestämän rahoituk-

sen jälkeen start up -yritys ei ole rikas, sillä liikevaihto on vielä mitätön. Tämän vuoksi on kiinnitettävä huomio siihen, mihin rahoja käytetään. Grahamin mukaan toimiston sekä toimistokalusteiden hankinnat pitäisi olla hillittyjä ja halpoja. Yrityksen alkuvaiheessa ei pidä sortua brändin rakentamiseen kalusteiden ja laitteiden avulla. Samat säännöt käyvät työntekijöiden rekrytointiin. Start up -yrittäjänä on pidättäydyttävä perustajien työpanoksissa vähentääkseen nuoren yrityksen suurimmat operatiiviset kulut. Neuvonantaja ja kumppaneita luukuun ottamatta ulkopuoliset työntekijät saattavat myös hidastaa muutaman henkilön ketterän yrityksen kasvamista. (Graham 2005.)

Pääomasijoitusten asiantuntijoiden Risto Jämsenin ja Sami Etulan mukaan sijoittajan rahoittaman start up -yrityksen lisärahoituksen saantimahdollisuus on helpompaa ja kasvupotentiaali parempaa, sillä yritys hyötyy sijoittajista myös muun muassa neuvonantajana ja laajemman verkoston keinoin. Start up -yrityksellä on oltava liiketoimintasuunnitelman ja ansaintalogiikan lisäksi hyvä kasvu- sekä kassavirtasuunnitelma. Kasvusuunnitelman on oltava realistinen, siinä on vältettävä suurten lukujen kertoimia ja sen on linkityttävä rahoitussuunnitelmaan. Lisäksi ennen pääomitusta tulee olla riittävästi rahaa sen kustannuksiin sekä vieraaseen pääomaan. (Jämsen & Etula 2013.)

Monissa yrittäjyyden tutkimuksissa otetaan kantaa siihen, kuinka nuoren yrityksen taloushallinto on epäolennaista ensimmäisien vuosien aikana, sillä se on harvoin vertailukelpoista yrityksen nuoren iän ja epävarmuuden vuoksi. Lisäksi väitetään perustellaan yrittäjien halulla kasvattaa yritystään ennemmin kuin tuottaa voittoa. Uusimmissa tutkimuksissa vedotaan taas siihen, että luottokelpoisuus, eli kyky maksaa velkaa, on hyvinkin tärkeä tekijä yrityksen maineen kannalta. Tämän vuoksi erityisesti luottokelpoisuuden tilitiedot ovat olennaisia, etenkin kun aiempia taloustietoja ja lukuja ei ole. (Wiklund, Baker & Shepherd 2008.)

4.1 Pääomarakenneteoriat

Pääomarakenne kertoo yrityksen oman -sekä vieraan pääoman käyttöjen suhteet ja on siksi tärkeä osa yrityksen kasvustrategiaa etenkin nuorilla yrityksillä, joilla kasvu perustuu varojen viisaaseen käyttöön. Toisin sanoen pääomarakenne kuvaa yrityksen rahoitustapaa. (Pääomarakenne.) Talouselämän kirjoituksessa otetaan kantaa suomalaisten yritysten pääomarakenteen suureen tärkeyteen. Yrityksellä tulee olla tietoinen pääomarakenne, joka joustaa markkinoiden muuttuessa. Nykyään Suomessa pääomien lähdetutkimuksia paljolti ulkoistetaan yrittäjän tietotaidon puutteessa. Apua saatetaan pyytää jopa suoraan rahoittajalta, sitä itse taajuamatta. (Leino & Välimäki 2014.)

Pääomarakennetta voidaan ohjailla yrityksen paremman markkina-arvon toivossa. Näitä ohjauskeinoja avaavat pääomarakenneteoriat, joiden avulla selvennetään tavat maksimaalisen

rakenteen saamiseksi. (Brealey, Myers, S & Allen 2008, 522.) Parhain pääomarakenne muodostuu siten, että rahoituksen hinta on mahdollisimman pieni. Rahoituksen hinta tunnetaan nimellä ”yrityksen keskimääräinen painotettu pääomakustannus”. (Yritysrahoituksen perusteet 2013.)

Yksi optimaalinen pääomarakenneteoria on trade-off teoria. Tämän niin sanotun vaihtokaupateorian mukaan yritys pitää oman - ja vieraan pääoman tasapainossa, jotta voidaan hyötyä myös velan korkojen verovähennyksistä. Kyseisen teorian mukaan kasvuyritykset, joilla ei ole aineellisia hyödykkeitä, rahoittavat toimintansa oman pääoman ehtoisesti, kun lainan vakuutta ei pystytä tarjoamaan. (Brealey, Myers & Allen 2008, 515-516.)

Asymmetriseen informaatioon perustuvan pecking order teorian mukaan yritykset taas rahoittavat toimintaansa ensisijaisesti tulorahoituksella ja tämän jälkeen ulkoisella rahoituksella. Vasta viimeisenä rahoitusvaihtoehtona käytetään osakeantia. Asymmetrinen informaatio yleisesti tarkoittaa yrityksen johdon ja sen sijoittajien tietomäärän eroa. Esimerkkinä osakesijoitukset, jossa pienikin johdon kommentti saattaa johtaa osakkeen arvonnousuun tai -laskuun. Pecking order teorian tavoitteena on antaa selvityksen sille, miksi kannattavimmat yhtiöt välttävät velkaa. (Brealey, Myers & Allen 2008, 517-520.)

Näitä kahta teoriaa on vertailtu paljon toisiinsa ja tutkimuksien tuloksina kumpikin teoria näyttäisi olevan toimiva. On kuitenkin todettu, että trade-off teoria toimii paremmin nuorilla kasvuyrityksillä ja suuremmat yritykset suosivat pecking order teoriaa. Tutkimuksien mukaan suuremmilla yrityksillä on korkeammat velkasuhteet, mutta ne suosivat kuitenkin sisäistä rahoitusta ja hakevat investointeihin vasta tarvittaessa ulkoista rahoitusta. (Brealey, Myers & Allen 2008, 520-521.)

4.2 Lean start up -malli

Lean start up -malli on saavuttanut suuren suosion ympäri maailmaa ja siihen viitataan lähes poikkeuksetta puhuttaessa nuorista kasvu yrityksistä. Lean start up -malli on nykypäivänä suuri osa start up -yritysten strategiaa ja on sen vuoksi yksi selviytymisedellytys. Lean start up -malli on lähtöisin kirjailija Eric Riesin kirjasta The Lean Startup, jonka keskeisin opetus on, että start up -yrityksen menestys on ohjattavissa seuraamalla tiettyä prosessia, joka tarkoittaa sitä, että menestys on opittavissa ja näin ollen myös opetettavissa. Lean start up -malli tarjoaa siis tieteellisen näkökulman start up -yritysten luontiin ja johtamiseen. (Ries 2011.)

Lean start up -malli ei ainoastaan rakennu ajatuksen käytä vähemmän rahaa -ympäri, vaan tarkoituksena on eliminoida epävarmuus ja kysyä oikeat kysymykset sekä luoda mahdollisimman mitattava ja ketterä prosessi. Lean start up -ajattelu mallin viisi periaatetta ovat: yrittä-

jiä on kaikkialla, yrittäjyys on johtamista, yrittäjyys perustuu vahvalle oppimiselle, tarvitaan innovatiivista kirjanpitoa ja mittausta sekä rakenna-mittaa-opi -kiertokulku. Näihin periaatteisiin sisältyy kiteytetysti se, että start up ei ole kuten muut kaikki yritykset vaan se vaatii omanlaisen johtamistavan sekä mukautettuja käytäntöjä. Yksi tärkeimmistä opeista Eric Riesin kirjassa on rakenna, mittaa, opi ja muokkaa kiertokulku, jonka taustalla on ajatus siitä, että start up -yrityksen kriittisin toimintamalli on idean tuotteistamisen jälkeen mitata asiakkaiden reaktio ja tämän jälkeen päättää onko idea jatkamiskelpoinen vai onko suuntaa muutettava. (Ries 2011.)

4.3 Kassavirta

Start up -yrityksien tulevaisuudennäkymät ovat aluksi hyvin lyhyen aikavälin tähtäimiä ja siksi kaikki saatavilla oleva, sekä vieras että oma pääoma, ovat lyhyen tähtäimen selviytyvyyden edellytys. Toisaalta on muistettava, että suurikaan pääoma ei korvaa pienempää, mutta toimivaa tulovirtaa. Tämän vuoksi pitkän aikavälin menestyksen edellytys on hyvin suunniteltu kassavirta. (Lehtonen 2012.)

Nuoren yrityksen innovointi on todettu olevan hyvinkin tuloksellista, mutta sitä uhkaa aina pääomien riittävyys. Vakiintuneemmilla yrityksillä ongelmana ovat sen sijaan pääomien kohdistaminen innovaation kustannuksiin sekä innovoinnin tuomat uudet toimintatavat. (Lehti 2014.) Start up -yritysten toiminta on pitkälti kokoaikaisen muutoksen alla niin tuloksellisesti kuin toiminnallisestikin ja siksi kassavirran käyttö tulevaisuuden varojen riittävyyden arvioimiseen on yrityksen elinehto. Yrittäjä-lehden mukaan start up -yritykset seuraavat ja arvioivat paljolti vain tuloslaskelmaa ja tasetta. Ongelmana tässä on se, että nuorten yritysten pitäisi keskittyä tulevaisuuden arviointiin kassavirtaa käyttämällä, eikä niinkään menneiden lukujen analysointiin. (Pentti 2013.)

Nuoren yrityksen tilanteessa on hyödyllistä ennustaa kassavirtaa lähes päiväkohtaisesti, sillä yhdenkään tulon tai myyntilaskun saaminen ei ole taattua. Tämä tuottaa kuitenkin hankaluuksia kassavirran ennustamiseen ja siksi monet yrittäjät ovatkin pidättäytyneet kuukausikohtaisessa ennustamisessa. Myyntisaamisten kiertoaika on hyödyllinen, mutta sitä on käytettävä harkiten kassavirtaa ennustettaessa. Nuoren yrityksen tilanteessa kiertoaika saattaa heitellä ja pahimmassa tapauksessa erotus on rahoitettava yrittäjän omasta palkasta tai mahdollisesti saatavasta pankin luotosta. Yksi käytetty selviytymisen mittari on lyhytaikaisen vieraan pääoman suhde muihin saataviin. (Pentti 2013.)

Ennen sijoitusta on sijoittajan vaadittava yritykseltä 5 + 5 vuotta eteenpäin sen strategiat ja suunnitelmat. (Jämsen & Etula 2013.) Usein nuoret yritykset, jotka hakevat esimerkiksi riskipääomarahoitusta, toimivat tappiolla. Tällöin nyrkkisääntönä on tutustua kassavirran riittä-

vyYTEEN, sillä noin 9 - 12 kuukauden kassavarannot yrityksen rahan kulutukseen peilaten on jo suhteellisen hyvä jousto. (Lehr 2015.)

4.3.1 Kassavirran hallinta

Jopa noin 90 prosenttia start up -yrityksistä kilpistyy kassavirran riittävyyteen, kun laskuja ei pystytä maksamaan vaaditulla ajalla. (Zwilling 2013.) Yksi erittäin käytetty englanninkielinen lause kuuluu seuraavasti; ”turnover is vanity, profit is sanity but cash is reality”. Toisin sanoen kassavirta on ainoa, joka kertoo todellisuuden. Kassavirran pitäisi olla yrityksen hallinnan tärkeysjärjestyksen ensimmäisiä ja siksi seuraavaksi on lueteltu tapoja, joiden avulla voi varmistaa kassavirran riittävyyden. Kassavirran suunnitelmallinen päivitys ja siitä tietoisuus; paljon ollaan velkaa, paljon on saamisia ja paljon on rahaa, on eriarvoisen tärkeää nuorelle yritykselle. Kassavirran hyvinvointi tulisi tarkistaa ainakin kvartaaleittain. (Cashflow 2015.)

Myyntien ennustaminen ja kustannusten hallinta on tapoja, joiden avulla voidaan varmistaa kassavirran riittävyys. Jos tulovirtaa tulee odotettua hitaammin kuin mitä menovirtaa, syntyy lyhytaikaista rahan puutetta, jossa pankit tai sijoittajat eivät auta. Nuorilta yrityksiltä vaaditaan usein täsmällisiä maksuaikoja ja muita takuumaksuja, mutta nuoren yrityksen asiakkaat voivat kuitenkin pyytää ilmaiskokeiluja. Start up -yritysten tavoitteena on usein sijoittaa uudelleen voittonsa takaisin yritykseensä nopeamman kasvun toivossa. Tämän takia nuorten yritysten voitonteko ei välttämättä tarkoita rahan tekoa. Talouslaskennallisilla keinoilla pystyy edesauttamaan voiton ja kannattavuuden tekemistä, mutta laskujen maksamiseen tarvitaan puhdasta rahaa. (Zwilling 2013.)

Tehokkaan luoton tuksen avulla voidaan myös varmentaa jatkuvaa kassavirtaa. Ennen myyntilaskun luoton antamista on tarkistettava jokainen asiakas, ja täytyy lisäksi muistaa, että myös asiakkaiden tilanteet voivat muuttua radikaalistikin pienessä ajassa. Myyntilaskut on saatava laskutettua mahdollisimman nopeasti ja korkoa on vaadittava myöhässä maksetuista laskuista. Vastakohtaksi voi tarjota jonkin alennuksen tai muun kannusteen ajoissa maksamisesta. (Cashflow 2015.) Tunnettu start up -yritysten oppi-isä, kirjailija ja enkelisijoittaja Martin Zwilling suosittelee, että nuori yritys puskuroi 25 prosenttia alustavia rahoituspyyntöjä ja lisää siihen vielä luotollisen linjan, jolla kattaa satunnaiset menot. (Zwilling 2013).

Mitä vähemmän on kustannuksia, sitä pienemmät ovat kassavirran riittävyyden riskit. Tarjoajat on kilpailutettava hinta-arvosuhteella ja jokaiselle ostolle on oltava selvä liiketoiminnallinen syy. On hyvä tutkia sekä kiinteitä että muuttuvia kustannuksia ja etsiä supistettavia kohtia. Kustannusten leikkaamisen täytyy kuitenkin olla harkittua, sillä liiallinen leikkaaminen voi vahingoittaa yrityksen toimintoja. (Cashflow 2015.)

4.3.2 Burn rate

Yksi yleisimmistä keinoista analysoida yhteyttä start up -yrityksen kassavirran ja rahoituksen riittävyyden välillä on yrityksen burn rate. Burn rate kuvaa yrityksen negatiivista kassavirtaa ja sen avulla on mahdollista arvioida yrityksen runway, joka kuvaa ajanjaksoa, mikä yrityksellä on jäljellä sen hetkellä rahamäärällä. Burn raten ja runwayn avulla on helppo arvioida kuinka kauan sillä hetkellä yrityksen tilillä oleva rahamäärä tulee kestämään ja paljon yritys tulee tarvitsemaan mahdollista lisärahoitusta tulevaisuudessa. (Suster 2014.)

Burn raten laskentaan käytetään yrityksen kuluttamaa sekä menettämää rahamäärää kuukaudessa, bruttosumma (Gross burn) kertoo paljon yritys kuluttaa kuukaudessa ja nettosumma (Net burn) kuinka paljon yritys menettää rahaa kuukaudessa. Esimerkiksi, jos start up -yrityksen kulut ovat 10 000 € kuukaudessa ja tulot 5 000 € on burn rate 5 000 €. Tällöin yritys voi laskea, kuinka pitkään tilillä oleva rahoitus tulee kestämään ja milloin on hankittava lisärahoitusta, jos tilillä on rahaa 90 000 €, on yrityksen runway 18 kuukautta. (Suster 2014.)

Mikä on hyväksyttävä burn rate start up -yritykselle? Tähän kysymykseen ei ole ainoastaan yhtä oikeaa vastausta, muun muassa taseen vahvuus sekä se, onko yrityksen tavoitteena kasvu, vaikuttaa asiaan. Yrityksillä, joilla on takanaan riskipääomasijoittaja sekä paljon rahaa tilillä, voi burn rate olla suurempi kuin yrityksillä, joilla ei ole rahaa ja enkelipääomasijoittaja takana. Yleinen sääntö on, että arvontuoton täytyy olla kolminkertainen burn rateen verrattuna. Jos tavoitteena on nopea kasvu, on burn rate ymmärrettävästi korkea, sillä rahaa palaa kasvuun investoimiseen. (Suster 2014) Yleisesti mielletään, ettei start up -yrityksen kannata päästää runway:ta tippumaan alle kuuteen kuukauteen ja varsinkin viimeisen kuukauden vaaraan ei kannata laskea, sillä yllättäviä kuluja saattaa ilmetä. (Three Tips for Calculating Your Company's Cash 'Runway' 2012.) Seuraavaksi käsitellään start up -yritysten arvonmääritysmenetelmiä, joita voi hyödyntää sijoitus päätöstä tehtäessä.

5 Start up -yritysten arvonmääritysmenetelmiä

Kypsempien yritysten arvostaminen ja arvon määrittäminen on suoraviivaisempaa kuin nuorten kasvuyritysten. Nuorten yritysten taloudelliset tiedot ovat usein hyvinkin suppeat, lähes mitättömät, ja usein vielä vertailukelvottomia. Tämän vuoksi sijoittajat ovat joutuneet tukeutumaan luovimpiin arviointikeinoihin. (Earnest 2014.) Erilaisilta verkkosivuilta löytyy laskimia ja laskenta-apureita, joiden avulla voidaan arvioida start up -yritysten arvostuksia ja selviytymismahdollisuuksia. Suurin osa näistä laskureista sisältää liikevaihdon kasvu- ja käyttökate ennusteita sekä oman - ja vieraan pääoman määriä. Näiden avulla saadaan laskettua mahdollisia selviytymiskenaarioita. (Startup valuation 2015.)

Asiantuntija ja kirjailija Paul Graham listaa kolme kasvun vaihetta, jotka ovat menestyneelle start up -yritykselle ominaisia.

1. Aluksi nähdään hidasta tai olematonta kasvua, sillä yrityksen liiketoiminta ei ole vielä varmaa.
2. Nopea kasvu tapahtuu, kun yritys keksii mitä asiakkaat oikeasti haluavat ja miten asiakkaat saavutetaan.
3. Lopulta yritys kasvaa tasaisempaa vauhtia, vaikkakin kasvu tulee ajoittain hidastumaan esimerkiksi uusille markkina-alueille haettaessa.

Nämä vaiheet aiheuttavat pelkistetysti vinossa olevan S-kirjaimen muotoisen käyrän. Toisen vaiheen kasvu määrittää start up -yrityksen ja sen ennustaminen auttaa riskipääomayhtiötä arvonnäilyksessä ja sijoituspäätöksessä. Kaaren jyrkkyys ja pituus kuvaavat yrityksen menestystä. (Graham 2012.)

Yksi käytetty laskentatapa on englanninkieliseltä nimeltään The First Chicago Method. (Espinal 2015.) Tämä laskentamethodi on kehitetty juuri venture capital-, eli pääomasijoitusyritykselle, ja siksi siitä käytetään myös nimitystä The Venture Capital Method. Kyseisen mallin mukaan yhdistetään diskontattu kassavirta sekä markkina-arvo-analyysi. Koska diskontattujen kassavirtojen nykyarvo on vaikea arvioida realistisesti, tehdään tässä työkalussa kaikille sijoitusvuosille kolme diskontattua kassavirtaskenaariota, jotka ovat paras, todennäköisin ja huonoin skenaario. Start up -asiantuntija ja kirjailija Martin Zwillingin mukaan tyypillinen diskonttokorko start up -yrityksillä on 30-60 prosenttia riippuen yrityksen kasvupotentiaalista. Mitä nuorempi ja epävarmempi start up -yritys on kyseessä, sitä suurempi diskonttokoron tulee olla. (Zwilling 2013.) Eri skenaarioihin lasketaan myös niin sanotut exit-vaiheiden hinnat, eli sijoitusten kotiutusvaiheiden arvot. Exit-hinnat voidaan laskea esimerkiksi vertailemalla toista hyvin samankaltaista, vanhempaa yritystä tai ennustamien exit-vaiheen jälkeisten kassavirtojen avulla. Eri skenaarioiden kassavirrat ja exit-vaiheiden hinnat diskontataan sitten nykyarvoonsa käyttäen sijoittajan tuottovaatimusta. Diskontattujen arvojen summa on start up -yrityksen arvo.

Skenaarioiden arvot voidaan vielä kertoa niiden toteutumismahdollisuusprosentteilla. Lopullisen sijoituksen arvo lasketaan usein näiden skenaarioiden arvojen keskiarvona. (Business valuation 2015.) Tämän metodin riskinä on sen lähtöparametrien, kuten exit-hinnan luotettavuus. Jokaisen parametrin virhearviointi vaikuttaa suoraan kyseisen metodin valuaatioon. (An introduction to the venture 2015.)

Käyttämällä monia menetelmiä on hyvä käyttää myös muutamaa investoinnin laskentamenetelmää, kuten diskontattujen kassavirtojen menetelmiä. Yhtenä esimerkkinä on sisäisen kor-

kokannan menetelmä, jonka avulla pystytään tutkimaan korkokantaa, jolla laskettuna investointi olisi ennalta määritellyn ajan kuluessa juuri ja juuri kannattava. Tätä menetelmää käytetään useimmin eri start up -yritysten välisiin arviointeihin. (Bolander, J. 2010.) Toinen käytetty, myös tulevaisuuden ennusteisiin pohjautuva laskentatapa on kassavirtaperusteinen arvonmääritys, jossa nimensä mukaan tulevaisuuden kassavirrat diskontataan nykyhetkeen käytämällä haluttua investoinnin vuosituottoa. Tuloksesta vähennetään yrityksen velat, koska lopulliseksi tulokseksi halutaan vain oma pääoma. (DCF valuation for startups 2015.)

Hieman uudempi start up -yritysten arviointiin käytetty laskutoimitus on yleistynyt sen helppouden ansiosta. Tätä laskua voi käyttää myös, kun yrityksen täytyy valita linjaus, jolla lähdetään tavoittelemaan ensimmäistä rahoituskierrosta. Laskussa tulee jakaa tavoiteltava pääomarahoitus rahoituksen jälkeen kasvaneella burn rate -arvolla, jotta saadaan tietää, kuinka kauan rahoituksesta saatu rahamäärä kestää. Start up -yritys esittää mahdollisille pääomarahoitajilleen tuotteen tai palvelunsa käyttäjä- sekä liikevaihdon kasvun ennusteet. Näitä ennusteita vertaillaan rahoituksesta saadun rahamäärän keston. Käyttäjä- ja liikevaihdon ennusteet tulee olla tarpeeksi korkeat selviytyäkseen ja saadakseen ensimmäisen rahoituskierron. Tämän jälkeen tehdään sama lasku uudelleen, jossa kustannuksia on kuitenkin kasvatettu ja liikevaihtoa pienennetty, kumpaakin 20-40 prosenttia. (Gordon 2014.)

Jos vain 40 prosentilla laskettu skenaario epäonnistuu laskelmissa, eli käyttäjä- ja liikevaihdon ennusteet eivät ole rahamäärän keston verrattuna tarpeeksi suuret, voi se silti olla hyväksyttävä kohde, vaikkakin riskisempi. Valuaation, eli arvostuksen täytyy olla kohtuullinen jos riskiä aikoo ottaa. Valuaatiota on hyvä suhteuttaa ympäristön tarjontaan ja kysyntään. Sitä voidaan käyttää ratkaisun apuna, mutta varoa sitä käyttämästä ratkaisun tekijänä. Isoja voittoja ei saa sijoittamalla alhaisen valuaation omaaviin kohteisiin. Toisaalta ei pidä valita alhaisen valuaation ja hyvän yhtiön väliltä, sillä viisaimmat sijoittajat ottavat molemmat ajoissa. (Gordon 2014.) Eri menetelmiä on hyvä yhdistellä ja käyttää samanaikaisesti, jotta riskiä saataisiin pienennettyä.

Start up -yritykseen sijoitettaessa on arvioitava yrityksen arvon lisäksi siitä saatava osuus. Start up -yrityksen arvo ennen rahoituskierrosta kutsutaan englanninkielisellä nimellä pre-money valuation, rahoituskierron jälkeen arvoa nimellä post-money valuation ja itse rahoituskierroksella keräämää rahamäärää nimellä new funding. Arvojen yhteys näkyy seuraavassa kaavassa:

Post-money valuation = pre-money valuation + new funding.

Eli rahoituskierrokselta saatava rahamäärä ja yrityksen arvo ennen rahoituskierrosta on yhtä kuin yrityksen arvo rahoituskierron jälkeen. Riskipääomayhtiön omistusosuus lasketaan

jakamalla rahoituskierroksen rahamäärä (new funding) rahoituskierroksen jälkeisellä arvolla (post-money valuation). Yrityksen arvo ennen rahoituskierrosta (pre-money valuation) pitää muistaa jättää omistusosuuslaskusta pois, sillä se vääristää tulosta. (Colao 2013.) Yleensä riskipääomayhtiöt hakevat 50 prosentin omistusosuutta niin sanotun A-sarjan rahoituskierroksella, joka tapahtuu siemenrahoituksen jälkeen (Rounds of Financing 2015).

6 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysissä tutkitaan yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta sekä vakavaraisuutta. Tilinpäätösanalyysiin kuuluva tunnuslukuanalyysi on arvonmäärityksen apuväline. Eri tunnuslukujen avulla pystytään analysoimaan tarkemmin yrityksen taloudellista tilaa, tulosta ja arvoa muihin yrityksiin verrattuna. (Tunnusluvuista 2011.)

Tuloslaskelman erät

Tuloslaskelman eriin kuuluu muun muassa liikevaihto, liikevoitto sekä tilikauden voitto. Liikevaihto kuvaa myyntituottoja, jossa ei ole otettu vielä huomioon arvonalisäveroa. Liikevoitto on tulos ennen veroja, tilinpäätössiirtoja, korkoja ja voitonjakoa, kun taas tilikauden voitto on viimeinen tulos, josta on jo kaikki vähennetty. Liikevoitto on siis nuorilla yrityksillä olennaisempi erä kuin tilikauden voitto, sillä liikevoitto kertoo summan kun liikevaihdosta on vähennetty sekä kiinteät että muuttuvat kulut. (Liikevoitto - Mitä tarkoittaa Liikevoitto 2015.)

Kustannukset suhteessa liikevaihtoon

Kustannuksien osuus liikevaihdosta ei ole erityisen yleinen tunnusluku. Suhteellisia tunnuslukuja voi kuitenkin soveltaa arviointitarpeiden mukaan. Tässä tunnusluvussa nimensä mukaisesti lasketaan kustannusten osuus liikevaihdosta jakamalla kustannusten yhteenlaskettu summa liikevaihdolla. Kokonaisella kustannusten osuudella pystytään vertaamaan tunnuslukua muiden yritysten samaiseen tunnuslukuun. Jos kustannuksien osuus ylittää liikevaihdon, niin tunnusluvun tulokseksi saadaan yli 100 %. Tämä tarkoittaa sitä, että kun otetaan vielä liike-toiminnan muut tuotot sekä poistot huomioon, on liikevoitto todennäköisesti tappiollinen. Suhteellisille tunnusluvuille ei ole juurikaan pätevää päätöskriteeriä, vaan tuloksen arviointiin on verrattava muiden, mielellään saman toimialan yritysten samaisia tunnuslukuja. Tunnuslukuja voi tarkentaa erottelemalla muuttuvat ja kiinteät kustannukset ja laskemalla niiden osuudet liikevaihdosta. Esimerkiksi henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta on yleisempi tunnusluku, joka soveltuu myös start up -yrityksille. (Nurmela 2012.)

Henkilöstökulujen suhteellisuuden tunnusluvut

Henkilöstökulujen summaa voi laskea myös kokonaiskuluista, jotta nähdään henkilöstökulujen osuus. Tunnusluku siis saadaan, kun jaetaan henkilöstökulut kokonaiskuluilla. Korkea, noin yli 70 prosentin henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista kertoo, että yrityksellä ei joko ole suuria määriä muita kuluja tai että henkilöstökulut ovat korkeat verrattuna muihin kuluihin. Yrityksillä, joilla henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista on suuri, voi selittävänä tekijänä olla liiketoiminta, jossa esimerkiksi ostokuluja ei muodostu. Henkilöstökuluja voidaan myös suhteuttaa liikevaihtoon, jolloin saadaan tietää henkilöstökulujen suhteellinen osuus myydyin tuotteen tai palvelun hinnasta.

Kustannusten muutosprosentti

Kustannusten muutosprosentti on tunnusluku, jonka avulla tutkitaan esimerkiksi kahden vuoden välistä muutosta kustannusten määrässä. Kustannusten muutos lasketaan niin kuin muutkin muutosprosentit; muutos/alkuperäinen luku. Muutos taas saadaan kun uudesta arvosta vähennetään alkuperäinen arvo. Prosenttimuotoinen tulos voi siis olla negatiivinen, jos alkuperäinen arvo on suurempi kuin uusi arvo, eli kustannukset ovat laskeneet. Muutosprosentin avulla pystytään analysoida yritysten kustannusten muutosta esimerkiksi liikevaihdon muutokseen verrattuna. (Tunnuslukujen hyväksikäyttö 2015.)

Liikevoittoprosentti

Liikevoittoprosentti kuvaa yrityksen kannattavuutta. Se lasketaan jakamalla liikevoitto liiketoiminnan tuottojen määrällä. Liikevoitto saadaan tuloslaskelmasta kun liikevaihdosta on vähennetty yrityksen poistot sekä operatiiviset kulut, eli kiinteät sekä muuttuvat kustannukset. Liikevoiton pitäisi kattaa verot, rahoituskulut sekä mahdollinen osingonjako. Mitä pääomavaltaisemmalla alalla yritys toimii, sitä suurempaa liikevoittoprosenttia voi yritykseltä odottaa. (Kasvun tunnusluvut 2014.) Liikevoittoprosentti voi auttaa yrityksen arvonmäärityksessä, mutta nuorilla ja kasvavilla yrityksillä se ei välttämättä ole vertailukelpoinen, jos liikevaihto on vielä pienempi kuin kulut. Liikevoittoprosentti on kuitenkin parempi tunnusluku menestyksen vertailuun, kuin esimerkiksi katetuottoprosentti, sillä se ottaa paremmin huomioon yritysten väliset toimialaerot. Yleisesti arvioitaessa yli 10 prosentin liikevoitto on hyvä ja alle 5 prosentin on huono. (Tunnusluvut.) Start up -yrityksiä vertailtaessa on tutkittava enemmän yleistä liikevoittoprosentin tasoa, eikä seurata niinkään yleisiä kriteerejä.

Myyntikateprosentti

Myyntikateprosentti antaa tietoa yrityksen kannattavuudesta, se on kuitenkin haastavaa laskea, sillä tuloslaskelmassa kuluja ei eritellä muuttuviin ja kiinteisiin kustannuksiin. Tämä hankaloittaa laskentaa erityisesti tuotannollisilla yrityksillä ja sen vuoksi tunnusluku on yleisimmin käytetty tukku- ja vähittäiskaupassa. Myyntikate lasketaan vähentämällä liikevaihdosta ainekulut sekä ulkopuoliset palvelut ja tämän jälkeen myyntikateprosentti saadaan jakamalla myyntikate liikevaihdolla. (Myyntikate ja myyntikate-% 2015.)

Alhaisempi myyntikate suhteessa toimialaan ja kilpailijoihin saattaa kertoa heikosta hinnoittelusta tai strategisesta kilpailukeinosta, jolla haetaan suurta volyymia. Jos kasvu on kilpailijoita suurempi, on kyseessä yleensä kilpailukeino. Myös matalampi kustannusrakenne antaa mahdollisuuden pienemmälle myyntikateprosentille. Koska tunnusluvulle ei voida antaa selkeitä ohjearvoja on sitä käytettävä ainoastaan saman toimialan yritysten vertailuun. (Myyntikate ja myyntikate-% 2015.)

Käyttökateprosentti

Käyttökate (EBITDA) kuvaa yrityksen liiketoiminnan tulosta ennen poistoja, rahoituseriä sekä veroja. Käytännössä käyttökate kertoo siis yrityksen katteen, kun liikevaihdosta on vähennetty yrityksen toimintakulut ja on näin ollen suhteellisen kannattavuuden tunnusluku. Käyttökate saadaan kun liiketulokseen lisätään poistot ja arvonalentumiset. Kun käyttökate jaetaan liikevaihdolla, saadaan käyttökateprosentti. (Käyttökate-% 2015.)

Käyttökateprosenttia vertailtaessa toimialan vastaaviin lukuihin on otettava huomioon katekehitys, toimialan kilpailutilanne sekä toimialan luonne. Varsinaisia ohjearvoja käyttökateprosentille ei voida antaa, sillä hyvä käyttökateprosentti saattaa vaihdella esimerkiksi tukkukaupan ja teollisuuden välillä viidestä kahteenkymmeneen prosenttiin. Jos käyttökateprosentin perusteella vertaa yrityksiä keskenään on otettava huomioon myös se vuokraavatko vai omistavatko yritykset tuotantovälineensä sillä yritysten, jotka omistavat tuotantovälineensä, käyttökateprosentti voi olla korkeampi. (Käyttökate-% 2015.)

Liikevaihdon kasvuprosentti

Liikevaihdon kasvuprosentti on tunnusluku, jonka avulla voi mitata yrityksen liiketoiminnan kasvukehitystä sekä myyntimenestystä. Mittarin muutokseen saattaa vaikuttaa myös yritysraakenteen muutokset eli liiketoiminnan osto tai myynti. Liikevaihdon kasvuprosentti lasketaan jakamalla liikevaihdon muutos (liikevaihto-edellisen vuoden liikevaihto) edellisen vuoden liikevaihdolla. Liikevaihdon kasvuprosentille ainoa ohjeellinen minimiarvo on vuotuinen inflaa-

tio, jos kasvu ei ylitä vuotuista inflaatiota ei realistista kasvua ole tapahtunut. (Liikevaihdon kasvu-% 2015.) Kuitenkin yli monien kymmenien prosenttien kasvu liikevaihdossa saattaa näkyä haitallisena yrityksen rahoitusrakenteessa. Kasvuun on saatava myös oman pääoman ehtoista rahoitusta, jotta kasvu olisi terveellä pohjalla eikä liikavelkaantumista tapahtuisi. (Kasvun tunnusluvut 2014.)

Tuloksen kasvuprosentti

Tuloksen kasvuprosentti ei ole yleisesti tilinpäätösten vertailussa käytetty tunnusluku, mutta sopii nuorten kasvuyritysten vertailuun ja kertoo onko yritysten toiminta supistunut vai laajentunut. Tuloksen kasvuprosentti lasketaan jakamalla tuloksen muutos (tulos-edellisen vuoden tulos) edellisen vuoden tuloksella. Tunnuslukua voidaan käyttää toiminnan ja kannattavuuden kehityksen mittarina.

7 Haastattelut

Tässä opinnäytetyössä hyödynnetään sekä kvalitatiivista että kvantitatiivista tutkimustapaa. Ensin toteutetaan kvalitatiivinen, eli laadullinen tutkimus, jossa tiedonkeruumenetelmänä käytetään teemahaastattelua. Haastattelujen tulosten jälkeen tiedetään mitä osa-alueita lähdetään tutkimaan kvantitatiivisin, eli määrällisin, keinoin. Kvantitatiivisina tutkimusmenetelminä käytetään vertailevaa analyysia.

Teemahaastattelun avulla on tarkoitus saavuttaa syvempää ymmärrystä aiheesta teoriaan perehtymisen jälkeen. Yleensä opinnäytetyöissä käytetään kvalitatiivista tutkimusta sellaisten aiheiden tutkimiseen, joita ei tunneta hyvin (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2014, 105). Teemahaastattelu valittiin tiedonkeruumenetelmäksi, sillä valmiiksi muotoiltujen kysymysten sijaan haluttiin haastateltavan kanssa keskittyä tiettyihin teemoihin. Teemahaastattelu sopii käytettäväksi erityisesti silloin, kun haastateltavan omille ajatuksille ja vapaalle puheelle halutaan jättää tilaa. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.) Kvalitatiivisen haastattelun sijasta opinnäytetyössä olisi ollut mahdollista hyödyntää ainoastaan kvantitatiivista tutkimustapaa, mutta kvalitatiivinen haastattelu on syvällisempi ja sen avulla voidaan hyödyntää myös haastateltavan ilmeet ja eleet. Kvalitatiivinen haastattelu sopii opinnäytetyön tavoitteisiin, sillä tavoitteena on saada laajempaa ymmärrystä aiheesta absoluuttisen datan sijasta. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2014, 106-109.)

Teemahaastattelussa haastateltiin viittä asiantuntijaa; start up -yrittäjää, enkelisijoittajaa, pääomasijoittajaa, joka toimii paljon myös start up -yritysten neuvonantajana, vanhempaa yrittäjää sekä venture capital eli riskirahoitusyhtiön edustajaa. Haastateltavat valittiin, sillä heillä kaikilla on syvempää kokemusta start up -yrityksistä eri näkökulmista. Useiden näkö-

kulmien avulla oli tarkoitus välttää vastausten liiallinen samankaltaisuus. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin, jonka jälkeen saadut vastaukset yhdistettiin teemoittain. Tuloksia analysoitiin omina teemoinaan etsimällä toistuvia vastauksia haastateltavien väliltä.

Ensimmäisenä teemana haastatteluissa keskusteltiin start up -yritysten taloudellisista kriteereistä haastateltavien näkökulmista. Kolme viidestä haastateltavasta mainitsi tärkeimmäksi taloudelliseksi kriteeriksi niin sanotun burn raten, joka kertoo pääoman kulumisnopeuden. Burn rate tulee muodostaa yrityksen selviytymishallinnan kannalta ja sen seuraaminen sekä hallinta ovat tärkeässä roolissa sekä yrittäjien että sijoittajien näkökulmista. Toisena tärkeänä kriteerinä lähes jokainen haastateltava mainitsi kassavirran sisällön ja tulevaisuuden suunnan tiedostamisen myös ansaintalogiikan kannalta. Ansaintalogiikka perustuu myynnin ja liiketoiminnan luonteeseen; esimerkiksi onko myynti projektiluontoista, jolloin laskutus tapahtuu vasta projektin päätteeksi vai onko kyseessä kuukausittainen laskutus. Liikevaihtoa voi myös arvioida eriarvoisten kertoimien avulla, kun myynnin luonne tiedetään. Myynnin luonne ja maksuajan hallinnointi on siksi tiedostettava jo start up -yrityksen alkumetreillä. Enkelisijoittaja kertoi taas kiinnostavansa huomiotaan enemmän start up -yrityksen perustajien omaan taloudelliseen panokseen sekä jo olemassa olevien asiakkaiden lukumäärään. Hän edellyttää sijoittamaltaan start up -yritykseltä vähintään yhden asiakkaan olemassaolon, sillä se takaa jo alustavasti myyntiä. Riskirahoitusyhtiön edustaja sanoo taas kiinnostavansa huomiota ennustetun myynnin realistisuuteen tutkimalla sitä 20 prosentin muutoksilla.

Toisessa teemassa keskityttiin start up -yritysten tilinpäätöksiin ja tärkeimpiin tunnuslukuihin. Kaikki haastateltavat mainitsivat start up -yritysten tilinpäätösten heikon vertailukelpoisuuden, sillä nuorten yritysten toiminta saattaa vaihdella rajusti esimerkiksi yllättävien erien takia. Kaikki haastateltavat kuitenkin sanoivat liikevaihdon sekä vieraan ja oman pääoman määrän olevan seikkoja, joihin he kiinnittävät huomiota niin yrittäjänä kuin sijoittajanakin. On tiedettävä mistä liikevaihto koostuu, sillä on olemassa toistuvaa ja kertaluonteista liikevaihtoa, joihin saattaa vaikuttaa monet seikat. Vieras pääoma kertoo yrityksen korollisista velvoitteista kun taas oma pääoma kertoo omistusrakenteesta ja sen juridisuudesta. Oman pääoman määrä kertoo yrittäjien panoksesta ja omasta sitoutuneisuudesta, sillä mitä vähemmän yrittäjillä on omaa pääomaa yrityksessä kiinni, sitä vähemmän heillä on päätäntävaltaa. Suhteellinen kasvu on harvoin start up -yrityksillä vertailukelpoista, mutta kasvutrendiä on kuitenkin hyvä arvioida ja seurata. Riskirahoitusyhtiön edustajan mielestä kasvuprosentin sijaan tilinpäätöksistä kannattaa tutkia myyntikatetta, sillä sen olisi hyvä kattaa myös ennustamattomat kulut. Vanhempi yrittäjä mainitsee seurattaviksi tunnusluvuiksi ostovelkojen ja myyntisaamisten kiertoajan, sillä niiden avulla nuori yritys pystyy hallitsemaan kassavirtaansa. Pääomasijoittaja puhuu toisen teeman aikana myös EBITDA:sta, eli tuloksesta ennen veroja ja arvonalentumisia. Yrityksen kasvu syö EBITDA:a, sillä se sitoo kassavirtaa, kun kasvua haetaan investointien kautta. Tällöin todella arvokkaaksi yritykseksi nousee se, joka pystyy yli

25 prosentin kasvuun yli viiden miljoonan liikevaihdolla ja silti säilyttämään korkean EBITDA:n. Samaan teemaan liittyy myös start up -yrittäjän maininta strategian ja tavoitteiden vaikutuksesta. Esimerkiksi jos strategia on kasvu, jolloin liikevoittoprosentti ei välttämättä ole positiivinen ja näin ollen tunnusluku on vertailukelvoton.

Kolmannessa teemassa haastateltavien kanssa keskusteltiin kulurakenteesta ja kulujen osuudesta. Jokainen haastateltava sanoivat start up -yrittäjien palkkojen ajoitusten ja määrien olevan keskeisessä asemassa selviytymistä ajatellen. Start up -yrittäjän mielestä on kuitenkin otettava huomioon hyvien neuvonantajien hinta ja arvo yritykselle. Hän kertoi olevansa valmis maksamaan heille korkeampia palkkoja, sillä hän kokee sen olevan yrityksen etujen mukaista. Muut haastateltavat olivat sitä mieltä, että palkkojen on oltava alle markkinahintaisia, hyvin joustavia kuluja, ottaen kuitenkin huomioon yrittäjien henkilökohtaiset elämäntilanteet. Kulujen määrä, niiden olennaisuuden arviointi ja niissä pidättäytyminen liiketoimintaa ja strategiaa ajatellen on erittäin tärkeää etenkin nuorilla yrityksillä, kun tavoitellaan nousua kuolemanlaaksosta. Liikevaihdon kasvaessa ei välttämättä ole kuitenkaan kannattavaa nostaa samalla kiinteitä palkkakustannuksia. Pääomasijoittaja kertoi tukeutuvansa sijoituspäätöksissään lean start up -malliin, jonka ideana on aloittaa liiketoiminta pienillä kustannuksilla, jotta niiden joustavuus on helpompaa jos odotettu kassavirta ei toteudukaan. Hän sanoo kyseisen mallin olevan taloudellinen sijoitusedellytys, sillä sen avulla pienennetään epävarmuutta.

Haastattelujen lopulla, neljännessä teemassa otettiin kantaa yleisimpiin start up -yrityksen menestystekijöihin sekä niihin virheisiin, jotka voivat koitua helposti start up -yritysten kohtaloksi. Ennustamisen vaikeus ja sen aiheuttamat virheet ovat yleisiä sekä vanhemman yrittäjän että riskirahoitusyhtiön edustajan mielestä. Tämän riskin pienentäminen vaatii niin yrittäjän kuin sijoittajankin näkökulmasta monien skenaarioiden todennäköisyyksien arvioimista. Kolme haastateltavasta sanoi konseptin epäselkeyden olevan yleinen virhe, jos strategiaa ja visiota ei ole tarkkaan määritetty. Virheenä on siis liiketoiminnan liian nopea skaalautuminen, eli liiketoiminnan kasvattaminen, tarkkaan harkitun fokuoimisen sijaan. Toisaalta riskipääomayhtiön edustaja kertoi, ettei ole kohdannut tilanteita, joissa olisi kokenut nuoren yrityksen liiallisen skaalautumisen olevan riski. Start up -yrittäjä kertoi olevansa kohdannut tämän kaltaisen strategisen virheen, jossa investoitiin väärin asioihin turhaan. Investointivirheen takia yritys menetti rahaa ja muita resursseja kuukausiksi, ja liiketoiminta meinasi lähteä väärään suuntaan liian nopean skaalautumisen toivossa. Tässäkin tapauksessa start up -yrityksen neuvonantajat olivat avain roolissa, sillä heidän neuvojen ja avun vuoksi liiketoiminta saatiin käännettyä takaisin alkuperäiselle toiminnalleen. Pääomasijoittaja muistuttaa kuitenkin, että vaikka skaalautumisen ajoitus on helposti väärä, on idea kuitenkin arvokkaampi, jos se on helposti skaalattavissa.

Start up -yrittäjä mainitsee strategisen virheen lisäksi osaamattomuusvirheen, jossa lähde-tään tekemään jotain, mitä ei loppupeleissä osata tai ymmärretä. Sijoitettaessa start up -yritykseen, myös tällaiset tapaukset on ymmärrettävä ja analysoitava ennen sijoituspäätöstä. Start up -yrittäjän ja pääomasijoittajan mainitsee myös ulkopuolisen virheen, jossa yritys ei pysty juurikaan vaikuttamaan ulkopuolisen tekijän aiheuttamaan ongelmaan. Viimeaikaisin, tunnettu ulkopuolinen virhe on ollut skaalautua Venäjän markkinoille tai sijoittajan näkökulmasta lähteä sijoittamaan venäläisiin start up -yrityksiin. Enkelisijoittajan ja riskipääomayhtiön edustajan mielestä yleisimpiin virheisiin kuuluu myös niin sanotun kulukurin unohtaminen, kun myynti kasvaa. Unohdetaan siis aiemmin päätettyjen kulujen osuus ja kasvatetaan esimerkiksi palkkojen määrää heti kun myynti kasvaa. Riskipääomayhtiön edustaja mainitsee vielä, että palkkojen kasvattamisen yhteydessä moni start up -yritys unohtaa kasvavien sivukulujen vaikutuksen.

Menestystekijöiksi haastatteluissa mainittiin virheiden vastakohtat sekä niiden hallinta. Vanhempi yrittäjä tiivistä kaikki haastatteluista esille nousseet menestystekijät hyvin: ”Menestystekijöitä ovat tiimi, tarkkaan suunniteltu tuote tai palvelu ja sen myynti, toimintaan sitoutuvuus sekä loppupeleissä toiminnan realistisuus.” Enkelisijoittaja avaa menestystekijöiksi lähinnä hyvän roolituksen. Perustajalla on oltava into etsiä asiakkaita, tutkia markkinoita sekä innovoida tuotteita. Start up -yrityksen toimitusjohtajan on vastattava kaikille sidosryhmille sekä hallittava kasvua. ”Kaikki on ihmisestä kiinni, ja ehkä hieman onnestakin” enkelisijoittaja toteaa. Nuoren kasvuyrityksen selviytymisen kannalta ensisijaisen tärkeää on myös saada ainakin yksi enkelisijoittaja sekä valtion tukia tulevaisuudessa tarvittavien rahoitusten varmistamiseksi.

Muita haastatteluista esiinnousseita asioita oli riskipääomayhtiön edustajan maininta kustannuksista työntekijää kohden. Hän pitää tätä tunnuslukua kriittisenä nuorissa yrityksissä, joissa muiden tunnuslukujen tutkiminen ei anna realistista kuvaa. Start up -yrittäjä toteaa tilinpäätösten usein olevan vertailukelvottomia niin yritysten kuin tilikausienkin välillä. Hän ennustaa oman yrityksensä tilinpäätösten olevan vertailukelpoisia noin viiden vuoden kuluttua.

8 Start up -yritysten talousanalyysit

Kvantitatiivisen tutkimustavan avulla tarkastellaan määrällisin keinoin laajempaa aineistoa, joka sisältää rajattujen yritysten tilinpäätöksiä ja taloustietoja. Kvantitatiivisen tutkimuksen avulla on tarkoitus tehdä tilastollisia yleistyksiä ja sitä kautta tuoda laajemman datan tuloksia työkalun kehittämisen avuksi (Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen erot). Opinnäytetyössä käytettävä vertaileva analyysi -menetelmä sopii työn tavoitteisiin, sillä toiveissa on saada todellista tietoa aiemmin haastatteluista tulleiden tulosten tueksi. Vertailevan analyysin avulla

yrietykset jaotellaan kolmeen luokkaan, joita verrataan keskenään eroavaisuuksien löytämiseksi.

Kvantitatiivisessa tutkimusosiossa tutkittiin Tekesin NIY-rahoituksen läpikäyneitä start up -yrietyksiä, joita oli yhteensä 71 kappaletta. Yrietykset rajattiin toimeksiantajan toiveiden sekä yrietysten taloustietojen saatavuuden perusteella. Asiantuntijoiden haastatteluista saatiin monia tilinpäätöksen eriä sekä tunnuslukuja, joita nuorilta start up -yrietyksiltä kannattaisi tutkia ennen sijoituspäätöstä. Analysoitavat tilinpäätöksen erät sekä tunnusluvut valittiin näin haastatteluiden perusteella. Nuoren yrietyksen tunnusluvut eivät välttämättä ole vertailukelpoisia yleisiin arviointikriteereihin taloustietojen puutteiden takia. Tämän vuoksi valittuja tunnuslukuja käytettiin nimenomaan vertailuvälineinä, kun tutkittiin 71 yrietyksen tilinpäätöksiä.

8.1 Kohdejoukkojen rajaus

Yrietykset jaettiin kolmeen joukkoon niiden menestyksen perusteella. Menestys mitattiin yrietysten viimeisimmän tilinpäätöksen liikevoittoprosentin perusteella. Tutkimuksessa haluttiin jakaa ryhmät saatavilla olevista tilinpäätöksistä viimeisimmän tuloksen perusteella, sillä se antaa suurimman informaation yrietysten tämänhetkisestä menestyksestä. Näin saatiin 1. joukko, joka edustaa yrietyksiä, joilla oli parhain liikevoittoprosentti ja 3. joukko, joilla oli huonoin liikevoittoprosentti. Kumpaankin ryhmään saatiin 18 yrietystä tutkittavaksi. Loput yrietykset kuuluivat 2. ryhmään, joka sisälsi keskivertotuloksen saaneet yrietykset. Tässä tutkimuksessa keskityttiin ensimmäiseen ja kolmanteen ryhmään, jotta mahdollistettaisiin suuri vaihtelu ryhmien taloudellisten tilanteiden välillä. Itse tutkimus kohdistettiin kuitenkin yrietysten aiempien vuosien tilinpäätöksiin.

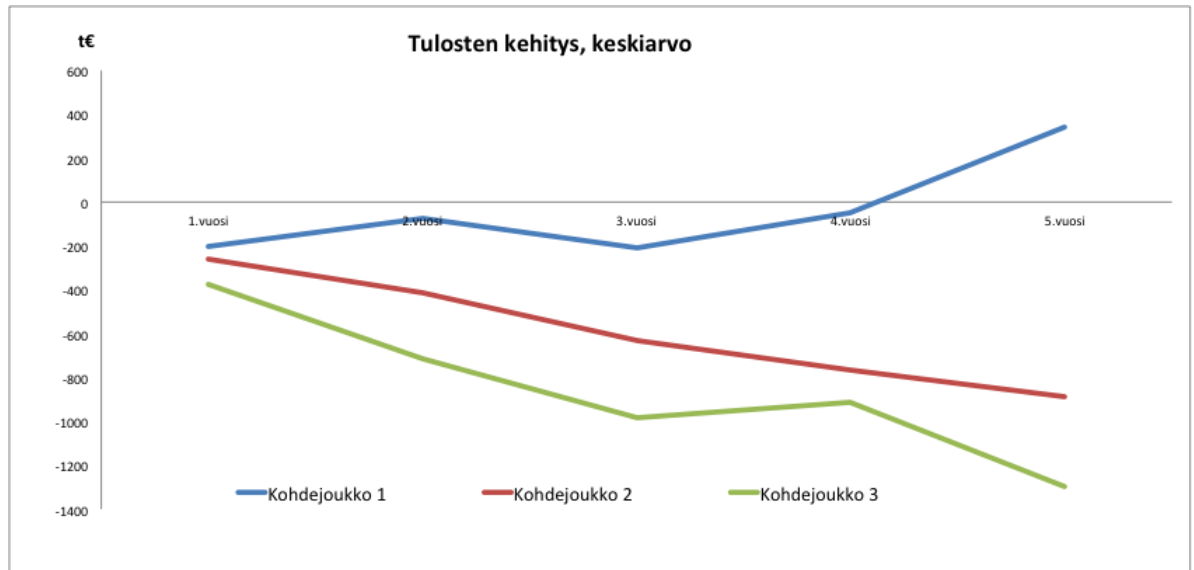
Määrällisen tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia niitä start up -yrietyksiä, jotka ovat lähteneet erittäin kasvavaan nousuun, sekä yrietyksiä, jotka ovat joutuneet tappiollisten tulosten kierteseen. Tutkimuksessa tutkittiin start up -yrietyksien tilinpäätöksiä siltä vuodelta, kun toimeksiantaja usein sijoittaa yrietykseen. Tutkittavaksi vuodeksi valittiin siis se vuosi, kun tulos on vielä negatiivinen, mutta yrietyks on selvästi kipuamassa kuolemanlaaksosta koska seuraavana vuonna tulos on ollut positiivinen. Jos yrietyksen tilinpäätöksissä ei ollut yhtään positiivista vuotta, tutkittavaksi vuodeksi valittiin se vuosi, jolloin tulos oli lähimpänä nollaa ja yrietyks näyttäisi siksi nousevan kuolemanlaaksosta. Toimeksiantajan sijoitusvuosi valittiin tarkasteltavaksi siksi, että saataisiin tietää ne tilinpäätöksen erät, joihin kannattaa kiinnittää huomiota sijoitusvaiheessa. Joukkojaottelulla saimme taas tutkittua yrietykset, jotka ovat olleet viidessä vuodessa erittäin hyvä sijoitus. Sekä 1 että 3 joukoista haluttiin tutkia niitä tilinpäätöksen eriä, tunnuslukuja ja trendejä, jotka voivat olla aiheuttaneet 1. joukon suuren kasvun sekä 3. joukon kuoleman kierteen. Yrietyksiä pyrittiin myös analysoimaan luovemmin, sillä start up -yrietyksien arvonmäärittäminen on enemmänkin taidetta kuin tiedettä (McClure 2011).

Analyysi toteutettiin MS Excelin avulla syöttämällä tarvittavat tilinpäätös- ja tunnuslukutiedot yrityksittäin ja kokoamalla laskukaavoja. Laskukaavoista tulleiden tulosten avulla voitiin luoda kaavioita ja diagrammeja selventämään tuloksia paremmin. Lisäksi tilinpäätösten muita absoluuttisia eriä tutkittiin ja vertailtiin.

Analyysi painottui tuloslaskelman liikevoittoon kuuluviin eriin, sillä se kertoo tasetta paremmin nuoren yrityksen toiminnasta. Tuloslaskelmasta laskettiin kokonaiskulujen osuutta työntekijöiden lukumäärään ja liikevaihtoon. Lisäksi bruttotulosta suhteutettiin työntekijöiden lukumäärään ja henkilöstökuluja kokonaiskulujen määrään. Hieman tunnetuimpina tunnusluvuina käytettiin myyntikate- ja käyttökateprosentteja. Yleisenä trendinä tutkittiin liikevaihdon, tuloksen ja kustannusten muutoksia. Taseen eristä lähdimme tutkimaan pääosassa vieraasta pääomaa, joka sisältää muun muassa yrityksen mahdolliset pitkäaikaiset velvoitteet, kuten lainat rahoituslaitoksilta. Taseesta laskettiin pitkäaikaisen lainan osuutta vieraasta pääomasta sekä ostovelkojen kiertoaikaa.

Tunnusluvuista ja tilinpäätöksen erien trendeistä keskityttiin niihin, joiden tulokset erottuivat eniten ensimmäisen ja kolmannen joukon välillä. Osa tunnusluvuista osoittautui tässä tutkimuksessa arvottomiksi, sillä minkäänlaisia eroavaisuuksia ei huomattu olevan ensimmäisen ja kolmannen ryhmän välillä. Lisäksi analyysiä vaikeutti start up -yrityksille ominainen tietojen puuttuminen. Esimerkiksi työntekijöiden lukumäärää ei ollut kaikilta yrityksiltä tiedossa. Alkuanalysoinnin jälkeen luovuttiin seuraavista arvottomista tunnusluvuista; ostovelkojen kiertoaika, pitkäaikaisen lainan osuus vieraasta pääomasta, kokonaiskustannukset per työntekijä ja bruttotulos per työntekijä.

Ennen tunnuslukuanalyysyä tutkittiin kohdejoukkojen tulosten kehitystä. Tulosten kehitysten avulla toivottiin erityisesti informaatiota siitä, miltä näyttää tutkittavien start up -yritysten tuloksen kehitys käytännössä verrattuna teoriaan (kuva 1), sekä tietoa siitä mikä on todennäköisesti tutkittava vuosi kohdejoukoilla. Tulosten kehitysten tutkiminen toteutettiin keräämällä yhteen kohdejoukkojen yritysten tilikauden tulokset viideltä saatavilla olevalta vuodelta. Vertailuvuosi ei siis ollut sama kaikilla yrityksillä, vaan se riippui yrityksen perustamisvuodesta. Jokaisesta vuodesta laskettiin erikseen kohdejoukkojen tulosten keskiarvot, jolloin keskiarvoja tuli yhteensä kolme jokaiselle vuodelle ja viisi jokaiselle kohdejoukolle. Keskiarvoja saatiin siis yhteensä 15, ja tulokset taulukoitiin vuoden ja kohdejoukon tulosten mukaan. Tuloksista tehtiin kaavio havainnollistamaan kohdejoukkojen yritysten tulosten kehitystä, eli sitä, mihin suuntaan kohdejoukkojen yritysten tulokset olivat lähteneet. Vaikka tunnuslukuanalyysissä keskitytään ainoastaan ensimmäiseen ja kolmanteen kohdejoukkoon, tehtiin kaavio kaikista kolmesta kohdejoukosta, jotta saataisiin tietää myös toisen kohdejoukon tulosten kehitystrendi.



Kuvio 1: Tulosten kehitys kohdejoukoilla

Kuviossa 1 on kuvattu kohdejoukkojen yritysten tulosten keskiarvoinen kehitys viideltä saatavilla olevalta vuodelta. Kuvion käyrät voisivat esittää yhtä hyvin yhden start up -yrityksen tuloksen kehitystä, mutta yleistämisen helpottamiseksi tutkittavaksi haluttiin ottaa kohdejoukkojen keskiarvoinen tulosten kehitys. Ensimmäisen kohdejoukon tulokset olivat lähteneet kasvuun ja käyrä vastaakin eniten teoriassa esitettyä käyrää (kuva 1). Toisen ja kolmannen kohdejoukon käyrä taas on rajusti laskeva, mikä tarkoittaa, että toisen ja kolmannen kohdejoukon tulokset olivat laskeneet viiden vuoden aikana. Kuten olettaa voi, toisen kohdejoukon tulosten kehitys kulkee ensimmäisen ja viimeisen kohdejoukon puolella välissä. Kuten aikaisemmin mainitti, keskitymme siis tutkimaan ainoastaan ensimmäisen ja kolmannen kohdejoukon tuloksia, jotta tuloksiin saataisiin mahdollisimman paljon vaihteluvälejä.

Kuvio osoittaa myös, että tutkittava vuosi ensimmäisellä kohdejoukolla on todennäköisesti neljäs vuosi ja kolmannella kohdejoukolla ensimmäinen vuosi näiden vuosien ollessa lähimpänä positiivista tulosta jääden kuitenkin negatiiviseksi. Tulosten kehityksen keskiarvot näyttävät, että neljäs vuosi on ollut ratkaiseva sekä ensimmäisellä että viimeisellä kohdejoukolla; ensimmäisen kohdejoukon tulokset ovat lähteneet nousuun ja kolmannen kohdejoukon laskuun. On kuitenkin muistettava, että vaikka kuvion perusteella näyttäisi, ettei toinen ja kolmas kohdejoukko saavuttaisi positiivista tulosta, voi näin kuitenkin käydä tulevaisuudessa.

Tuloksia tutkittaessa esille nousi myös se, että viimeinen vertailuvuosi oli kaikilla ensimmäisen kohdejoukon yrityksillä positiivinen ja vastaavasti lähes kaikilla kolmannen kohderyhmän yrityksillä negatiivinen. Siihen, mistä tämä ero johtuu, ja miksi kolmannella kohdejoukolla tulos oli lähtenyt rajuun laskuun, on tarkoitus löytää syitä tutkimalla ja vertaamalla kohdejoukkojen tunnuslukuja keskenään tunnuslukuanalyysin avulla.

8.2 Tunnuslukuanalyysi

Parhaimman liikevoittoprosentin omaavista yrityksistä 13 oli negatiivinen tulos tarkasteluvuotena, eli se vuosi, kun tulos oli kipuamassa lähelle nollaa, mutta teki vielä tappiota. Viidellä yrityksellä ei minään vuotena ollut negatiivista tulosta, joten näiden yritysten tarkasteluvuoksi valittiin se tulos, joka oli lähimpänä nollaa ja jonka jälkeen tulos oli lähtenyt kasvuun. Joissakin tunnusluvuissa positiiviset tulokset aiheuttivat eroja, jotka selitetään tarkemmin. Huonoimman liikevoittoprosentin omaavista yrityksistä ainoastaan kolmella oli yksi positiivinen vuosi ja trendi oli rajusti laskeva, joten tarkasteluvuosi oli lähes kaikissa tapauksissa ensimmäinen tai toinen vuosi.

Aluksi ensimmäiseen joukkoon kuului 19 yritystä, joista jokaisesta tehtiin aiemmin mainitut laskut. Yksi yritys oli kuitenkin ylitse muiden ja muodosti näin suuria tuloseroja muihin yrityksiin verrattuna. Tämän yrityksen tulokset kohosivat pilviin ja aiheuttivat vaikeuksia niin keskiarvon kuin kaavioidenkin tekemisessä. Koska kaavioiden ja tulosten epärealistisuus johtui vain yhden yrityksen huipputuloksista, päätimme jättää kyseisen yrityksen pois laskuista ja keskittyä 18 muuhun yritykseen, joilta näytti löytyvän yhteisiä trendejä.

Ensimmäisestä joukosta kolme yritystä on jälkeensä sulautunut suurempaan organisaatioon, usein yritykseen, joka alun perin perusti start up -yrityksen esimerkiksi kehitys- ja innovointihankkeita varten. Näitä yrityksiä tarkkailtiin erityisesti verrattaessa yritysten tuloksia, sillä yritysten tulokset saattavat erota esimerkiksi perustajayrityksen eri tukien ja lainojen avulla. Sulautumiset ovat kuitenkin tapahtuneet vasta tarkasteluvuosien jälkeen.

Kolmannen kohdejoukon tunnuslukujen tarkastelua hankaloitti suuresti se, että kyseessä oli lähes kaikilla ensimmäinen vuosi. Ensimmäinen tilikausi oli monella yrityksellä pidempi tai lyhyempi kuin 12 kuukautta ja näin ollen tilikausi ei ole täysin vertailukelpoinen. Tämän lisäksi jopa neljällä yrityksellä ei ollut lainkaan liikevaihtoa tarkastelu vuonna, joten kaikkia tunnuslukuja ei voitu laskea näiden yritysten kohdalla. Seitsemän yrityksen kohdalla kolmannessa kohdejoukossa ei ollut saatavilla henkilöstön lukumäärää ja tämän vuoksi tunnuslukuja, jotka vaativat tietoa henkilöstömäärästä, ei voitu laskea.

8.2.1 Kokonaiskustannusten osuudet

Kokonaiskustannuksia suhteutettiin liikevaihtoon ja liiketoiminnan muihin tuloihin, joita on pääasiassa kohdeyrityksillä Tekesin NIY rahoitus, jotta saatiin vertailtava prosenttitulos jokaisen yrityksen kustannuksista. Kustannuksiin ei otettu poistoja mukaan. Niin kuin yritysten tuloksistakin voidaan päätellä, kun tilinpäätöstiedot ovat suppeat, että suurin osa yrityksen tu-

loksista oli yli 100 prosenttia. Alle 100 prosentin tulokseen pääsivät ensimmäisestä kohdejoukosta kuitenkin jopa 8 yritystä, mikä kertoo sen, että yritysten liikevoittoprosentti ilman poistoja on positiivinen eli kannattava. Vaikka kymmenen yrityksen kustannukset ylittivät liikevaihdon, on kustannusprosentti silti hyvin lähellä 100 prosenttia. Suurimmalla osalla parhaimman ryhmän yrityksistä kustannusten osuus liikevaihdosta oli noin 80-120 prosenttia, joka antaa keskiarvoksi noin 100 prosenttia. Kolmannen kohdejoukon yrityksistä ainoastaan kahdella oli alle 100 prosenttia ja jopa kolmella yli 1000 prosenttia. Yhdellä yrityksellä ei vertailuvuonna ollut lainkaan tuloja, joten suhdelukua ei voitu laskea. Kolmannen kohdejoukon yritysten keskiarvo kustannuksille suhteessa tuloihin on 787 prosenttia, mikä tarkoittaa huomattavaa eroa ensimmäisen kohderyhmän tulokseen.

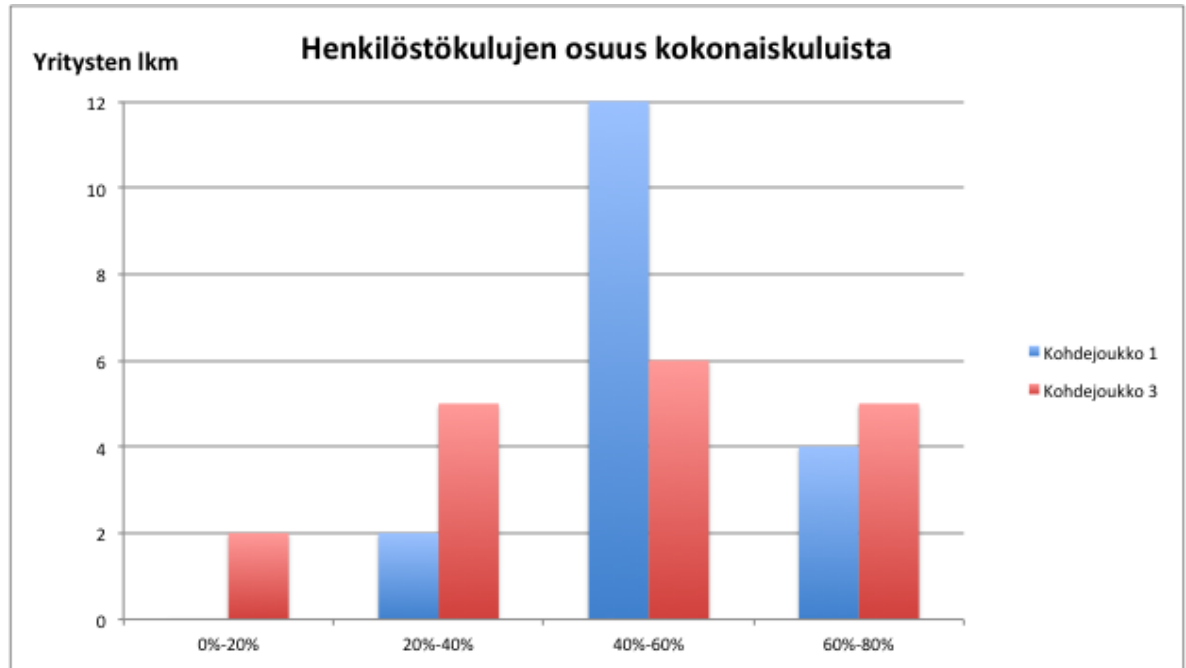
Toimialojen erot sekä eri vertailuvuosi kohderyhmien välillä tulee huomioida tässäkin tunnusluvussa. Esimerkiksi palvelutoiminnassa liikevaihto on hyvin erinäköistä kuin tuotteiden myynnissä. Lisäksi kustannusten suuret osuudet voi olla selittävä tekijä nuorten yritysten kasvuhaluudelle, kun pyritään sijoittamaan tuottoja takaisin yritykseen kasvun toivossa. Kun yleistyksiä ei pystytä pienelle yritysjoukolle tekemään, voimme vain olettaa, että erittäin hyvin kasvuun lähteneillä yrityksillä kokonaiskustannukset on keskimäärin yhtä paljon tai hieman enemmän kuin liikevaihto siinä vaiheessa, kun haetaan riskipääomasijoitusta. Eroja selittävä tekijä saattaa olla myös vertailuvuosi, joka kolmannella kohderyhmällä oli yleisimmin ensimmäinen vuosi, jolloin varsinkin tuotteiden myyntiin keskittyvässä liiketoiminnassa on vuosi jolloin on tehtävä paljon investointeja. Ensimmäisellä kohdejoukolla vertailuvuosi oli yleisimmin neljäs, jolloin liiketoiminta on jo hieman tasaisempaa ja tarpeettomia kuluja on pystytty karsimaan.

Start up -yrityksillä jokainen päivä voi olla suunnitellusta erilainen, ja siksi yrityksen tilinpäätös ei välttämättä anna kattavinta kuvaa yrityksen kannattavuudesta. Vaikka tilinpäätökset saattavat olla hyvinkin heilahtelevia tulokseltaan, on silti parasta verrata kustannuksia eri vuosiin. Niin kuin haastatteluissa tuli esille, liikevaihdon noustessa on pystyttävä kassavirran avulla hallitsemaan etenkin kiinteitä kustannuksia. Kiinteät palkkakustannukset ovat ne, jotka helposti kasvavat pilviin liikevaihdollisesti paremmalla kaudella. Kustannusten muutosta verrataan kohdejoukoilla myöhemmin liikevaihdon ja tuloksen muutokseen.

8.2.2 Henkilöstökulujen osuudet

Ensimmäiseltä ja kolmannelta joukolta laskettiin henkilöstökulujen osuudet kokonaiskuluista sekä henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta. Tarkoitus oli tutkia yleisesti henkilöstökulujen mahdollisia trendejä liiketoiminnan kuluihin ja menoihin verrattuna nuorilla yrityksillä. Henkilöstökulujen osuudessa muista kuluista hajonta oli lukujen välillä kohdejoukkojen sisällä suuri sekä ensimmäisellä että viimeisellä kohdejoukolla ja eroa kohdejoukkojen välillä ei juuri ol-

lut. Näin ollen suuria yleistyksiä ei tuloksista voitu tehdä. Henkilöstökuluissa suhteessa liikevaihtoon sen sijaan oli enemmän vaihtelua kohdejoukkojen välillä. Alla oleva pylväskaavio kuvaa ensimmäisen ja kolmannen kohdejoukon yritysten henkilöstökulujen prosenttiosuuksia kaikista kuluista.

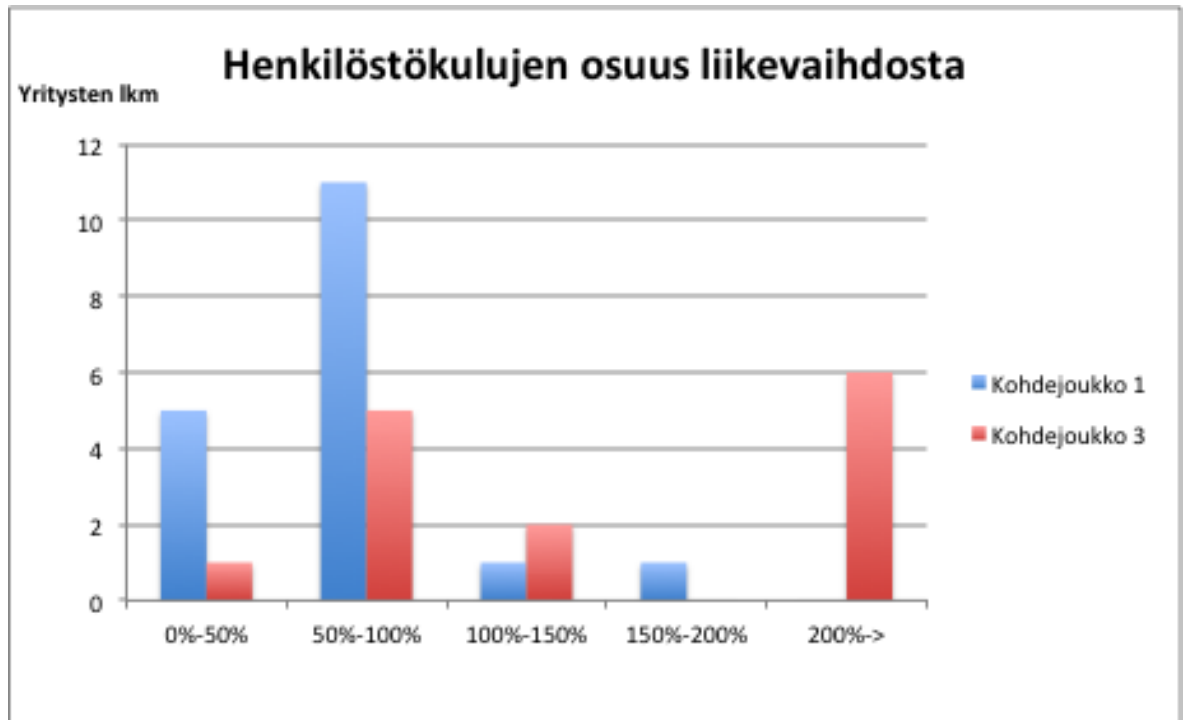


Kuvio 2: Henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista

Kuvion sarakkeessa on yritysten lukumäärä sekä tuloshaarukat. Niin kuin kaaviosta nähdään, suurta eroa ei joukossa ollut, eikä siksi henkilöstökulujen osuuksien trendiä voitu yleistää. Suurimmalla osalla ensimmäisen kohdejoukon yrityksistä oli tulos kuitenkin 40-60 prosentin välillä, keskiarvon ollessa 53 prosenttia. Näistä jopa viidellä oli 40-50 prosentin tulos ja loput neljä yritystä sijoittui keskiarvon ympärille. Yleisimpänä haarukkana on siis 40-60 prosenttia tuloksista. Henkilöstökulujen osuudet kaikista kuluista olivat kuitenkin suuremmat kuin kolmannen ryhmän yrityksillä. Kolmannella ryhmällä keskiarvo henkilöstökulujen osuudesta kaikista kuluista oli 46 prosenttia, yleisimpänä haarukkana ollen myös 40-60 prosenttia, johon kuului kuusi yritystä. 60-80 prosentin haarukassa oli viisi yritystä kuten myös 20-40 prosentin haarukassa. Kaksi yritystä mahtui 0-20 prosentin haarukkaan kolmannessa kohderyhmässä. Suuria eroja kohderyhmien välillä ei siis löytynyt eikä näin ollen syitä kohderyhmien erilaiseen menestykseen.

Henkilöstökulujen osuutta kaikista kuluista tutkimalla voidaan esimerkiksi olettaa, että parhaiten pärjänneet yritykset ovat käyttäneet suuremmat henkilöstökulunsa neuvonantajien ja muiden asiantuntijoiden palkkioihin. Sijoitettaessa start up -yritykseen henkilöstökulujen osuutta voi siis yleisesti tutkia aina verraten muihin kuluihin sekä toimialaan. Niin kuin haas-

tatteluissa mainittiin, henkilöstökulut eivät saa nousta liian korkeiksi, mutta toisaalta neuvonantajien käyttö on liiketoiminnan kehityksen edellytys. Jos yrityksen liiketoiminnan luonteeseen kuuluu esimerkiksi tuotteiden valmistus, voidaan ajatella 40-60 prosentin olevan hyvä tulos henkilöstökulujen osuuksista kokonaiskuluihin. Jos taas yritys keskittyy palveluliiketoimintaan esimerkiksi sovellusten tai ohjelmistojen tekijänä, voidaan olettaa henkilöstökulujen olevan lähempänä 100 prosenttia, sillä palvelujen tuottaminen syntyy työntekijöiden avulla.



Kuvio 3: Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta

Tutkittaessa henkilöstökulujen osuutta liikevaihdosta kohdejoukkojen yrityksillä saadaan tuloksiin hieman enemmän vaihtelua. Kolmannella kohdejoukolla henkilöstökulujen prosenttiosuus on huomattavasti korkeampi kuin ensimmäisen joukon kohdeyrityksillä. Ensimmäisellä kohdejoukolla henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta painottui selkeästi haarukkaan 50-100 prosenttia keskiarvon ollessa 66%, kun taas kolmannella kohdejoukolla valtaosan yrityksistä prosenttiluku oli yli 200% keskiarvon ollessa 344%. Toisella kohdejoukolla henkilöstökulujen osuudet jäivät alle 200 prosentin, mutta ylittivät suurimmaksi osaksi 100 prosentin. Vaihtelu ensimmäisen ja kolmannen kohderyhmän välillä oli huomattava. Ensimmäisen kohderyhmän yrityksillä vaihtelu kohderyhmän sisällä ei ollut suurta, toisin kuin kolmannen kohderyhmän sisällä, jossa prosentit vaihtelivat 40% ja 2967% välillä. Kolmanteen kohdejoukkoon kuului myös neljä yritystä, joilla ei vertailuvuonna ollut lainkaan liikevaihtoa. Erot saattavat johtua myös siitä, että ensimmäisen kohdejoukon yritysten tutkittava vuosi oli keskimäärin neljäs vuosi, jolloin liikevaihto huomattavasti suurempi kuin kolmannen kohdejoukon yrityksillä, joilla tutkittava vuosi oli yleisesti neljäs.

Henkilöstökulujen arvioinnissa olisi myös tiedettävä johdon palkkojen ja palkkioiden osuudet, sillä ne kertovat yrittäjien omasta motivaatiosta ja panostuksesta. Myös edustuskulujen osuudet olisi mielenkiintoista nähdä eriteltynä. Edustuskulut voisivat kertoa esimerkiksi siitä, onko yrityksen perustajille tärkeämpää panostaa edustamiseen kuin itse liiketoimintaan.

8.2.3 Myynti- ja käyttökateprosentit

Jokaiselta yritykseltä laskettiin myös myynti- ja käyttökateprosentit, jotka kuvaavat myynnin kannattavuutta eli katetta, joka liikevaihdosta jää kustannusten jälkeen (Myyntikate ja myyntikate-%). Menestyneimpien yritysten myyntikateprosentin keskiarvo oli 77 prosenttia kun vaihteluväli oli 37-100 prosenttia. Yleisin tulos oli noin 95 prosenttia, mikä tuli puolille yritysjoukosta tuloksiksi. Kaikki tulokset olivat positiivisia, mikä tarkoittaa, että ostot ja ulkopuoliset palvelut eivät ylitä liikevaihdon määrää. Heikoimmin menestyneiden yritysten myyntikateprosentti oli keskimäärin -174 prosenttia ja myyntikatteet vaihtelivat 100 prosentin ja -2533 prosentin välillä. Kymmenellä kolmannen kohdejoukon yrityksistä myyntikate oli positiivinen ja ainoastaan neljällä negatiivinen, joten keskiarvoon vaikuttaa yhden yrityksen reilusti negatiivinen kate suuresti. Myös myyntikateprosenttia tarkasteltaessa on otettava huomioon se, ettei neljällä kolmannen kohdejoukon yrityksistä ollut lainkaan liikevaihtoa vertailuvuonna. Keskiarvo ei siis kerro täysin totuutta kolmannen kohdejoukon myyntikatteesta. Ero parhaiten ja heikoimmin menestyneiden yritysten myyntikatteiden välillä oli kuitenkin huomattava.

Vertailtaessa yritysten myyntikateprosenttia selvisi, että myyntikateprosentti voi olla myös kilpailukeino. Esimerkiksi muutamalla alhaisen myyntikateprosentin saaneilla yrityksillä on ollut voimakasta kasvua tuloksia katsottaessa. Tämä voi tarkoittaa, että kyseisillä yrityksillä on ollut kilpailukeino, jolla on haettu suurempaa volyymiä. Myyntikateprosenttia ei tule kuitenkaan käyttää eri alojen väliseen vertailuun, joten tässä tutkimuksessa myyntikateprosenttia parempi vertailutunnusluku on käyttökateprosentti. (Myyntikate ja myyntikate-%.)

Käyttökateprosentin keskiarvoksi muodostui menestyneimmillä 18 yrityksellä -6,3 prosenttia. Jopa 11 yrityksellä tulos oli negatiivinen ja aiheutti siksi suuren tulosten vaihteluvälin. Näillä yrityksillä kuitenkin myyntikate oli positiivinen, mikä vaikuttaa siltä, että myyntimäärä on liian pientä kiinteisiin kuluihin verrattuna. (Isaksson, S. 2014.) Tämän kaltaisen päällekkäisen analyysin juuri start up -yritykset saattavatkin tehdä. Eniten yrityksiä sijoittui -10 - 10 prosentin välille, joten negatiiviset tulokset olivat kuitenkin maltillisen pieniä. Kolmannen kohdejoukon käyttökateprosentin keskiarvo oli -647,2 prosenttia, lähes jokaisen yrityksen käyttökateprosentin ollessa negatiivinen. Ainoastaan kahdella kolmannen kohdejoukon yrityksistä oli positiivinen käyttökateprosentti vertailuvuonna. Huomioitavaa kolmannen kohdejoukon yrityksillä käyttökateprosenttia tarkasteltaessa on se, että lähes jokaisella yrityksellä, jolla myyntikateprosentti oli

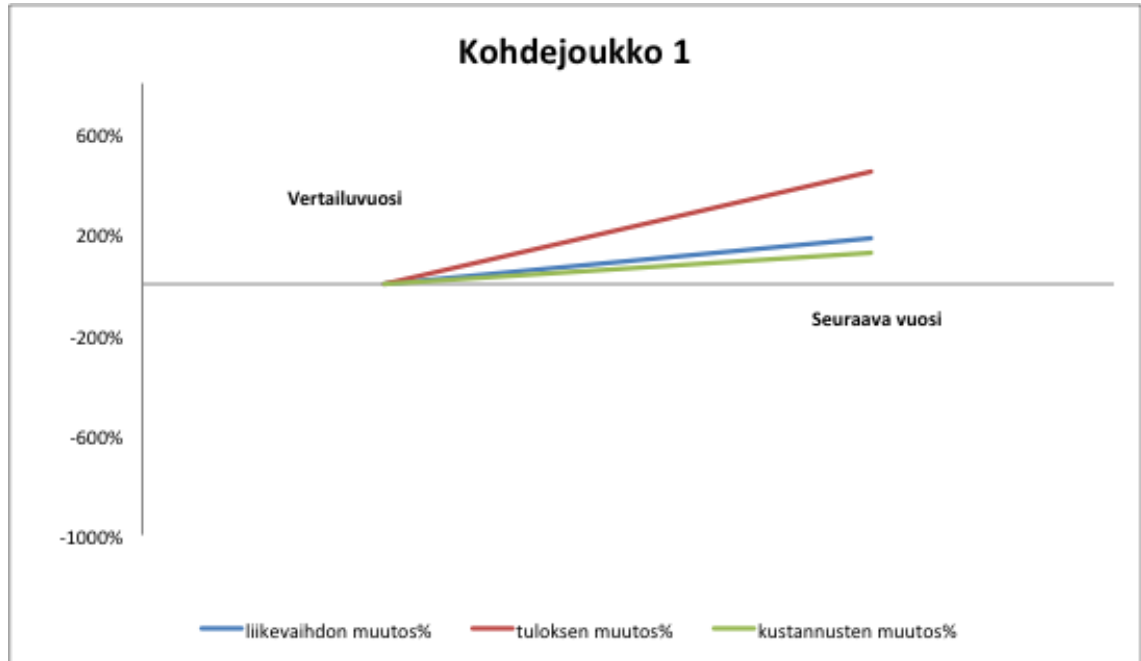
reilusti positiivinen, on käyttökateprosentti reilusti negatiivinen. Tämä voi kertoa siitä, että kolmannen kohdejoukon kiinteät kulut ovat sillä hetkellä, kun kuolemanlaaksosta nousu olisi mahdollista, liian suuret ja tulos kääntyy laskuun.

Käyttökateprosenttia analysoidessa on tutkittava myös tutkittavan vuoden tuloslaskelman muita eriä. Yhdelläkään menestyneellä yrityksellä ei ollut liikevoitto positiivinen ja tilikauden tulos negatiivinen. Liikevoiton ja tilikauden tuloksen erot olivat kuitenkin huomattavan suuret noin puolessa yrityksistä. Liikevoitto saattoi olla jopa neljä kertaa suurempi kuin tilikauden tulos. Tämä kertoo yritysten olevan jopa liikaa rahoitettu velkarahalla. Sekä menestyneimpien että heikoimpien yritysten taseita tutkittaessa huomattiin, että suurin pitkäaikaisen vieraan pääoman erä on lainat rahoituslaitoksilta ja kummankin kohdejoukon pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus oli noin 55 prosenttia. Pitkäaikaiset velvoitteet on siis hyvä tutkia yhdessä käyttökateprosentin rinnalla etenkin start up -yrityksissä, joissa eri katteet saattavat heitellä merkittävästi. (Myyntikatteen laskenta. 2012.) Start up -yrityksiltä voi odottaa positiivista kasvua käyttökateprosentissa, sillä liikevaihdon kasvaessa kiinteiden kustannusten määrä pienenee ja tunnusluku paranee. Tässäkin on otettava tietenkin huomioon yrityksen liiketoiminta liikevaihdon koostumukselta osin. (Advani.)

8.2.4 Muutos- ja kasvutrendit

Kasvuvauhti, eli growth rate on hyvä apuväline start up -yrityksen arviointiin. Nuoren yrityksen on parasta arvioida kasvuvauhtia viikoittaisella liikevaihdon tai asiakasmäärän muutoksella, riippuen yrityksen liiketoiminnasta. Hyvä viikoittainen kasvuvauhti on 5-7 prosenttia ja yli 10 prosentin vauhti on erittäin hyvä tulos. Alle 1 prosentin kasvuvauhti kertoo siitä, ettei yritys ole selvittänyt lopullisesti liiketoimintaansa. (Graham 2012.)

Alla oleviin kuvioihin on tuotu liikevaihdon-, tilikauden tuloksen- ja kustannusten muutosprosenttien keskiarvot sekä menestyneimmiltä että heikoimmin menestyneiltä yrityksiltä. Liikevaihtoa tutkittiin ilman tilikauden muita tuottoja. Liikevaihdon lisäksi tarkasteluun valittiin tulos ja kustannukset, sillä asiakasmääriä ei ollut tiedossa. Start up -yritykset tulee kuitenkin esittää kyseiset tiedot riskipääomayhtiölle. Muutoksien laskemiseen käytettiin tutkittavan vuoden sekä sitä seuraavan yhden vuoden tuloksia. Ensimmäisen ja kolmannen kohdejoukon kaavioista pystyy havaita joukkojen erot. Ensimmäisellä joukolla jokainen muutosprosentti on ollut positiivista, jokseenkin keskiarvoa on alentanut muutama negatiivinen tulos. Kolmannen kohdejoukon kohdalla liikevaihto on ollut suurimmalla osalla yrityksistä positiivista, mutta kustannusten laskiessa ainoastaan neljällä yrityksellä, on tuloksen muutos ollut negatiivista lähes jokaisella yrityksellä.

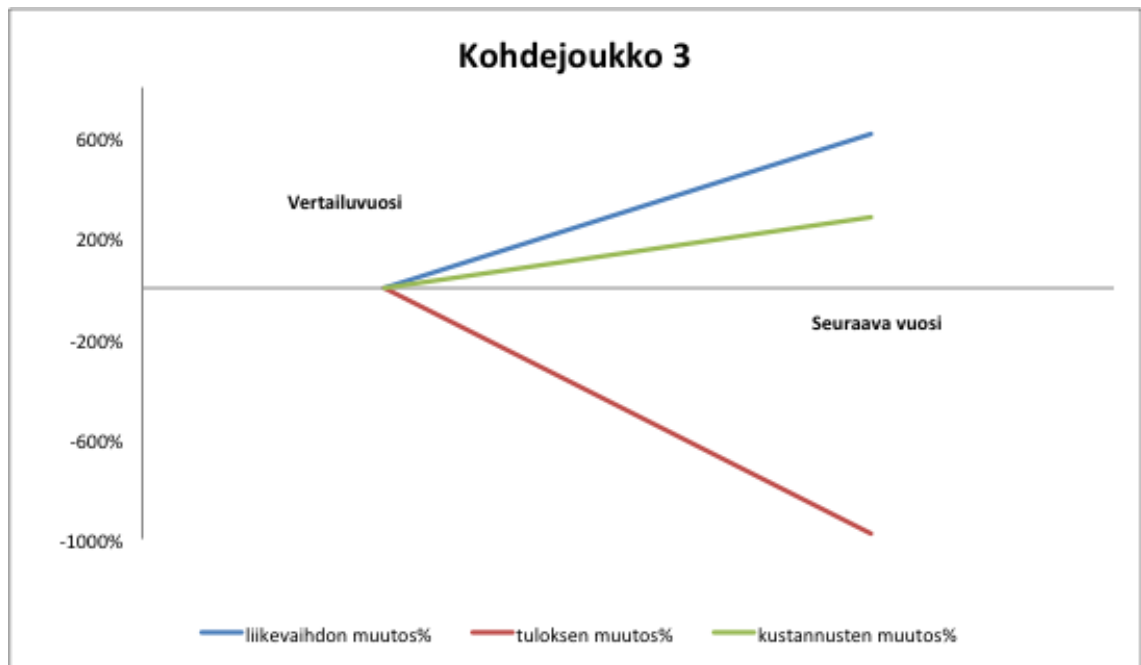


Kuvio 4: Muutostrendien suhteet 1. kohdejoukolla

Kaikilla menestyneimmillä yrityksillä tuloksen kasvu on ollut positiivista, mikä oli oletettavaa, kun ottaa huomioon tarkasteluvuoden kriteerit. Tuloksen suhteellinen kasvu oli kuitenkin ollut erittäin suurta, sillä pienin tuloksen kasvuprosentti oli 102 prosenttia ja suurin oli 3500 prosenttia. Liikevaihto on ollut yhtä yritystä lukuun ottamatta positiivista ja tulosten keskiarvoksi tuli 184 prosenttia. Suurimman mielenkiinnon nostattaa kustannusten muutosprosenttien keskiarvo ja sen suhde liikevaihdon ja tuloksen muutoksiin. (Graham 2012.)

Kustannukset eivät noudattaneet ensimmäisellä kohdejoukolla yleistä trendiä, sillä kasvu oli suurimmalla osalla hyvin pientä tai jopa negatiivista. Kustannusten kasvuprosentin keskiarvo oli 125 prosenttia, mikä on 59 prosenttiyksikköä pienempi kuin liikevaihdon kasvu. Esimerkiksi negatiivisen liikevaihdon muutosprosentin saaneen yrityksen kustannukset olivat myös laskeneet radikaalisti. Muuttuvien kustannusten lisäksi huomiota oli selvästi kiinnitetty myös kiinteisiin palkkakustannuksiin, sillä ne olivat lähes puolittuneet todennäköisesti huonon liikevaihtoennusteen takia. Tämän vuoksi yrityksen tulos jäi positiiviseksi ja sai pientä kasvuakin. Budjetoinnin ja kassavirran kokoaikainen seuraaminen strategiana voi siis olla nähtävissä yritysten kustannusten mukautumisesta ennustettuun liikevaihtoon. Kaikilla yrityksillä kustannusten kasvu oli pienempää kuin liikevaihdon kasvu. Muutamalla yrityksellä kustannukset olivat jopa laskeneet, vaikka liikevaihto oli kasvanut. Tämä saattaa kertoa haastatteluissakin esille tulleesta strategiasta, jossa kustannuksia tulisi kasvattaa hillitysti liikevaihdon kasvuun nähden, mutta investoida kasvuun heti voitollisten vuosien jälkeen. Kolmannen tutkimusjoukon yrityksillä on ollut suhteellisesti paljon pienempää kasvua ja eroja selittää myös kolmannen tutkimusjoukon hyvin huonot lähtöarvot. Trendienkin arvioimisessa on muistettava palvelu- ja tuoteliiketoimintojen tuomat erot.

Muutamalla ensimmäisen kohdejoukon yrityksellä liikevaihdon ja kustannusten kasvu saivat täysin saman tuloksen. Tämä tarkoittaa, että myös tulos kasvaa tasaista vauhtia ja aiheuttaa siksi yllä olevaan kaavioon jyrkemmän kulman kasvukäyrään. Viidellä yrityksellä kustannusten kasvuprosentti oli suurempi kuin liikevaihdon kasvuprosentti ja tuloksen kasvuprosentti silti hyvin korkea. Tämä johtuu lähes eksponentiaalisesti kasvaneista liiketoiminnan muista tuotoista, joita ei otettu laskutoimituksissa huomioon. Start up -yritysten tilinpäätöksistä ne on kuitenkin hyvä tutkia, sillä ne saattavat sisältää vuokratuottoja, palkkioita samaan konserniin kuuluvilta yrityksiltä ja lisäksi Tekesin ja muiden rahoittajien eriä. Kyseisten yritysten muut tuotot muodostuivat pitkälti Tekesin avustuksista, mutta muutamilla myöhemmin sulautuneilla yrityksillä se saattoi koostua myös konsernin emoyhtiön palkkioista.



Kuvio 5: Muutostrendien suhteet 3. kohdejoukolla

Kuviosta, jossa kuvataan kolmannen kohdejoukon liikevaihdon-, tuloksen sekä kustannusten muutosprosentteja, huomataan, että liikevaihto on kasvanut yrityksillä keskimäärin 600 prosenttia, mutta tulos on silti laskenut lähes 1000 prosenttia. Ainoastaan kolmella tarkastelujoukon yrityksistä oli liikevaihdon muutos negatiivinen tarkasteluvuoden ja seuraavan vuoden välillä ja muutos vaihteli -98 prosentin ja 6591 prosentin välillä. Vaihteluväli oli siis suuri, mutta korkeita prosenttilukuja oli paljon ja tämän vuoksi liikevaihdon trendi kolmannella kohdejoukolla on kasvava. Toisaalta liikevaihdon suuri kasvu monella yrityksellä saattaa johtua siitä, että vertailuvuosi oli monella ensimmäinen ja liikevaihto näin ollen hyvin pieni.

Liikevaihdon ja tuloksen päinvastaiseen trendiin kolmannella kohdejoukolla on selkeästi syynä kasvaneet kustannukset. Toisin kuin ensimmäisen kohdejoukon yrityksillä, joilla liikevaihdon muutos oli negatiivinen, oli myös kustannuksia karsittu, ei samaa trendiä huomaa kolmannen kohdejoukon yrityksissä. Absoluuttisten kustannusten kasvu kolmannen kohdejoukon yrityksillä oli lähes 300 prosenttia, mikä on suuri luku varsinkin kun keskiarvo kustannuksille suhteessa liikevaihtoon vertailuvuonna oli yli 900 prosenttia. Sama keskiarvo vertailuvuodesta seuraavana vuonna oli jopa yli 4000 prosenttia. Ainoastaan neljällä tarkastelujoukon yrityksistä absoluuttiset kustannukset olivat laskeneet vertailuvuoden ja seuraavan vuoden välillä ja jopa yhdellätoista liikevaihdon kasvaessa myös kustannukset suhteessa liikevaihtoon olivat kasvaneet. Syytä tuloksen rajuun laskuun kolmannen kohdejoukon yrityksillä selittää siis kustannukset.

Tuloksen muutosta tarkasteltaessa on myös otettava huomioon se, että liikevaihdon kasvuun ei ole laskettu mukaan liiketoiminnan muiden tuottojen osuutta, mikä suurella osalla yrityksistä olisi kasvattanut liikevaihdon positiivista trendiä entisestään. Voidaan siis päätellä, että kolmannen kohdejoukon yritysten alkukustannukset ovat liian suuret liiketoiminnan tuottoihin verrattuna ja yritykset eivät ole onnistuneet laskemaan tai vaihtoehtoisesti eivät ole pystyneet karsimaan kustannuksia tarpeeksi toisin kuin ensimmäisen kohdejoukon yritykset. Tämä saattaa selittyä muun muassa liiketoiminnan kannalta vaadittavilla kustannuksilla tai strategian epäonnistumisella.

9 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimusta tehtäessä on arvioitava myös sen luotettavuutta. Perinteisesti kvantitatiivista tutkimusta, eli tämän opinnäytetyön tapauksessa talousanalyysijä, arvioitaessa on käytetty termejä reliabiliteetti sekä validiteetti, jotka kertovat tutkimuksen mittauksen luotettavuudesta. Samoja termejä on mahdollista käyttää myös laadullista tutkimusta arvioitaessa, vaikkakin nykyisin laadulliselle tutkimukselle on kehitetty myös uusia termejä, joiden sisältö vastaa paremmin laadullisen tutkimuksen sisältöä. (Tutkimuksen luotettavuus ja arviointi 2014.) Tämän opinnäytetyön luotettavuutta arvioitaessa käytetään perinteisiä termejä reliabiliteetti sekä validiteetti sekä laadullista että määrällistä tutkimusta arvioitaessa, sillä tutkimukset muodostavat yhteisen tulosten kokonaisuuden.

Tämän opinnäytetyön tutkimuksen reliabiliteettiä, eli käytettyjen menetelmien ja mittarien kykyä antaa tavoiteltuja tuloksia sekä tutkimuksen toistettavuutta, arvioitaessa on otettava huomioon rajatun kohdejoukon koko sekä tutkittavien yritysten tilinpäätösten suppeus. Tutkittavat yritykset olivat eri toimialoilta ja näin ollen yritykset eivät olleet kaikilla mittareilla vertailukelpoisia keskenään. Tutkimuksen tulokset vastaavat kuitenkin toivottuja tavoitteita ja tutkimus on toistettavissa toiselle samankaltaiselle start up -yritysten kohdejoukolle. Kvali-

tatiivisen tutkimuksen haastateltavat olivat asiantuntijoita, joille tutkimusaihe oli hyvin tuttu, ja näin ollen saadut vastaukset olivat luotettavia eivätkä esimerkiksi tilannesidonnaisuus tai aiheen huono tuntemus ollut ongelma.

Tutkimuksen validiteetille, eli onko tutkimus pätevä ja johtopäätökset niin sanotusti oikeita, on yleisesti annettu enemmän painoarvoa kvalitatiivista tutkimusta arvioitaessa (Validiteetti 2014). Tutkimuksessa voi nousta virheitä esimerkiksi vääriä kysymyksiä kysyttäessä. Tässä opinnäytetyössä virheet on pyritty välttämään niin, että haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina. Tällöin kysymykset ovat olleet helpommin muokattavissa tilanteessa, jossa haastateltava on ymmärtänyt kysymyksen sisällön väärin. Näin ollen haastatteluista saadut vastaukset ovat luotettavia ja tutkimuksen sisällön kannalta olennaisia.

10 Johtopäätökset

Kvantitatiivinen tutkimus todisti useat haastatteluissa ja teoriassa esiin nousseet asiat todeksi. Haastattelut noudattivat teoriaa enemmän kuin mitä kvalitatiivisen tutkimuksen alussa oletettiin ja se helpotti kvantitatiivisen tutkimuksen lähtökohtia. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa saatiin yksityiskohtaisempaa tietoa teoriassa yleistettyjen oletusten tueksi. Tutkimus todisti kuitenkin myös, että joitakin haastatteluissa ilmi nousseita asioita ei ole mahdollista tutkia start up -yritysten taloudellisen luonteen vuoksi.

Tunnuslukuanalyysin alussa tutkittiin, kuinka teoriassa esitetty start up -yritysten elinkaari rahoituksen näkökulmasta (kuva 1) toteutuu käytännössä kohdeyrityksillä. Analyysissä (kaavio 1) selvisi, että tutkittavalla ajanjaksolla ainoastaan ensimmäinen kohdejoukko noudatti elinkaarta. Voidaan siis olettaa, että teoriassa, kappaleessa 3.1 rahoitusmuodot, esitetty ja laajalti käytetty elinkaarikuvio on yleistys parhaiten menestyneistä start up -yrityksistä. Analyysin elinkaaren perusteella voidaan olettaa, että parhaiten menestyneillä start up -yrityksillä kestää noin neljä vuotta nousta kuolemanlaaksosta.

Sekä teoriassa että haastatteluissa yhdeksi suurimmaksi edellytykseksi start up -yrityksen menestykselle nousi kustannukset ja niiden hallinta. Teorian mukaan sekä muuttuvat että kiinteät kustannukset tulisi pitää hillittyinä ja erityisesti ulkopuolisten työntekijöiden käyttöä pitäisi rajoittaa. Toisaalta haastateltavien mielestä start up -yritys tarvitsee menestyäkseen työntekijöiden asiantuntijuutta, joten korkeat henkilöstökustannukset voidaan nähdä myös investointina menestykseen ja kasvuun. Tämän vuoksi kiinteiden kustannusten rakenne on oltava perusteltu ja linkitetty strategiaan. Kvantitatiivinen tutkimus puolsi henkilöstökustannusten suunnittelun tärkeyttä, sillä parhaiten menestyvien start up -yritysten henkilöstökustannusten osuus kaikista kustannuksista oli suurempi kuin huonoiten menestyneiden yritysten. Tämä saattaa kertoa juuri asiantuntijoiden käytöstä ja henkilöstöön panostamisesta. Vaikka parhai-

ten menestyneiden yritysten henkilöstökustannukset olivat suurempi erä kokonaiskustannuksista kuin huonoiten menestyneillä yrityksillä, olivat ne silti reilusti pienempi erä liikevaihtoon suhteutettuna. Näistä tuloksista voi lukea, että parhaiten menestyneet yritykset ovat selkeästi suunnitelleet henkilöstökustannukset tasolle, jossa ne ovat hallittavissa liikevaihtoon nähden.

Kassavirran kokoaikainen seuranta sekä lean start up -malli strategiana osoittautuivat tärkeiksi menestyledellytyksiksi sekä teoriassa että koko tutkimuksessa. Start up -yritysten tutkimuksessa kävi ilmi, että parhaiten menestyneimmät yritykset ovat selkeästi seuranneet kassavirtaa ja sen kehitystä sekä lean start up -mallia, sillä kasvutrendejä tutkittaessa oli mahdollista huomata reagointia liikevaihdon muutoksiin kustannuksia mukauttamalla. Myös asiantuntija-haastattelut painottivat kustannusten hallinnan tärkeyttä, vaikka liikevaihdon kasvua olisi havaittavissa. Huonoiten menestyneiden yritysten kustannusten hallintaan vaikutti myös lähtökohtaisesti liiketoiminnan alussa olleet suuret kustannukset, joiden joustava hallinta on vaikeampaa.

Haastatteluissa esiin nousseiden myyntikate- ja käyttökateprosentteja tutkittaessa huomattiin, että myyntikateprosentti oli kaikilla parhaiten menestyneimmillä yrityksillä positiivinen, kun taas huonoiten menestyneillä yrityksillä myyntikatteen keskiarvo oli lähes -200 prosenttia. Tästä voimme päätellä, että muuttuvien kustannusten hallinta ja mukauttaminen liikevaihtoon nähden on erittäin tärkeää menestyksen kannalta. Parhaiten menestyneiden yritysten käyttökate oli suurimmalla osalla negatiivinen, vaikka myyntikatteesta saadut tulokset olivat erittäin hyviä. Tämä vaikuttaa siltä, että myyntimäärä on liian pientä kiinteisiin kuluihin verrattuna, mikä on tietenkin hyvin oletettavaa nuorella start up -yrityksellä. Start up -yrityksellä, jolla sekä myynti- että käyttökateprosentit ovat positiivisia, on näin ollen erittäin hyvä menestymispotentiaali.

11 Työkalun kehitysehdotus

Yritys X:n nykyinen start up -yritysten arviointiin käytettävä työkalu on talouden mittareiden osalta suppea. Työkalussa keskitytään lähes ainoastaan tiimiin, tuotteeseen sekä markkinanäkymiin, joiden perusteella sijoituspäätös tehdään. Talouden näkökulmasta arvioidaan ansaintalogiikkaa ja sen realistisuutta sekä kustannuksia ja niiden mahdollisia vaihteluja. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli erityisesti keskittyä työkalun talouden näkökulman kehittämiseen. Kehitysehdotukset kasattiin hyödyntämällä teoriassa ja tutkimuksissa esiin tulleita seikkoja.

Arvonmäärittelyn apuvälineenä tulisi käyttää the First Chicago Method -mallia, joka on kehitetty juuri venture capital -yrityksille. Lisäksi burn ratea on hyvä tutkia ja verrata kassavir-

taan sekä muihin start up -yrityksiin. Eri menetelmiä on hyvä yhdistellä ja käyttää samanlaisesti, jotta riskiä saataisiin pienennettyä. Tunnuslukuista tulisi tutkia henkilöstökuluja suhteessa liikevaihtoon sekä kokonaiskustannuksiin, myynti- ja käyttökateprosenttia sekä kasvutrendejä.

Henkilöstökulut suhteessa liikevaihtoon tulisi tutkimuksen perusteella olla noin 50-120 prosenttia, mutta ei yli 200 prosenttia. Henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista olisi hyvä pysyä alle 60 prosentin. Myyntikatteen positiivisuus on edellytys ja tavoitteena olisi yli 60 prosentin tulos. Myyntikatetta tulisi verrata yhdessä käyttökateen kanssa. Vaikka käyttökate on negatiivinen, tulisi sen silti olla hillitty, sillä se kertoo myynnin määrästä. Tavoitteena käyttökateelle olisi hyvä olla parempi kuin -10 prosenttia. Kasvutrendiä arvioitaessa on tutkittava yrityksen strategiaa liikevaihdon muuttuessa, esimerkiksi kustannuksiin reagoitua. Start up -yrityksen taloudellista puolta arvioitaessa on silti muistettava yrityksen toimiala, markkinat, tuote tai palvelu sekä tiimi, sillä ne vaikuttavat myös talouden mittareihin.

12 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Jatkotutkimusmahdollisuuksia tuli esiin muutamia tutkimuksia sekä teoriaa työstäessä. Yleistäminen oli pienen otoksen vuoksi vaikeaa ja siksi tämän tutkimuksen tuloksia voisi verrata johonkin muuhun otokseen, esimerkiksi Finnveralta saatavan aineiston avulla. Laajemman analysoinnin avulla olisi myös mahdollista parantaa tutkimuksen reliabiliteettia. Yleistyksen helpottamiseksi jatkotutkimuksena voisi toteuttaa samanlainen tutkimus useammalle vuodelle, esimerkiksi valitsemalla tarkasteltaviksi yrityksiksi jo vanhempia start up -yrityksiä. Toinen esille noussut jatkotutkimusmahdollisuus olisi kiinnittää huomio enemmän toimialojen välisiin eroihin, sillä yritysten eri toimialat saattoivat vaikuttaa joihinkin tutkimustuloksiin. Toimialojen eroja vertailemalla voisi saada kattavamman työkalun.

Yksi työkalua ajatellen hyvä jatkotutkimus voisi olla eri arvonmäärityslaskujen kokeilu start up -yrityksiin. Jatkotutkimuksessa voisi noudattaa samaa kaavaa kuin tässäkin tutkimuksessa, eli tutkia menestyneiltä suomalaisilta start up -yrityksiltä mahdollista riskipääomarahoitusvuotta ja sijoittaa kyseisen vuoden tilinpäätöksen luvut arvonmäärityksen laskukaavoihin. Näin voitaisiin arvioida ne laskumenetelmät, jotka olivat oikeassa ja jotka olivat jo varhaisessa vaiheessa luvanneet hyvää riskipääomasijoitusta kyseisestä myöhemmin menestyneestä yrityksestä. Samalla pystyttäisi arvioimaan mahdolliset toimialojen tuomien erojen vaikutukset laskumenetelmiin.

Haastatteluissa esiin nousi useasti yrittäjän sekä tiimin sitoutuneisuuden ja motivaation tärkeys start up -yrityksen menestyksessä. Olisi mielenkiintoista tutkia näkykö yrittäjän ja tiimin käyttäytyminen tilinpäätöksestä. Näkykö esimerkiksi edustuskulujen osuudesta onko

yrittäjyyteen lähdetty statuksen vuoksi vai kehittämään ideaa ja luomaan uutta. Tai toisaalta näkykö tuloslaskelmasta tai taseesta yrittäjän ja tiimin järjestelmällisyys ja kyky priorisoida.

Lähteet

Kirjalliset lähteet

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. 2008. Principles of Corporate Finance. 9. New York: McGraw-Hill/Irwin

Niskanen, J & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Porvoo: Bookwell Oy.

Ojasalo, K., Moilanen, T., Ritalahti, J. 2014. Kehittämistyön menetelmät. Uudenlaista osaamista liiketoimintaan. 3. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Ries, E. 2011. The Lean Startup. New York: The Crown Publishing Group.

Shane, Scott A. 2008. Illusions of Entrepreneurship: The Costly Myths That Entrepreneurs, Investors And Policy Makers Live By. Yale University Press.

Artikkelit

Cassar, G. 2004. The financing of business start-ups.

Gordon, A. 2014. The Secret to Evaluating Tech Startups.

Wiklund, J., Baker, T., Shepherd, D. 2008. The age effect of financial indicators as buffers against the liability of newness.

Åstebro, T & Bernhardt, I. 2001. Start-up financing, owner characteristics, and survival.

Sähköiset lähteet

Advani, A. How to forecast revenue and growth. Viitattu 20.4.2015
<http://www.entrepreneur.com/article/76418>

An introduction to the venture capital method. 2015. Technische Universität München. Viitattu 12.3.2015
<http://www.cefs.de/files/VCMMethod.pdf>

Bolander, Jarie. 2010. How to evaluate a startup company. Viitattu 16.4.2015
<http://www.thedaily MBA.com/2010/04/03/how-to-evaluate-a-startup-company/>

Business Valuation Blog. 2015. ValuAdder. Viitattu 3.3.2015
<http://www.valuadder.com/blog/2009/10/28/valuing-a-business-for-investment-first-chicago/>

Cashflow. 2015. To Start Up Donut. Viitattu 24.2.2015
<http://www.startupdonut.co.uk/startup/financing-a-business/cashflow>

Colao, J. 2015. 10 Terms You must know before raising startup capital. Viitattu 21.4.2015
<http://www.forbes.com/sites/jjcolao/2013/10/14/10-terms-you-must-know-before-raising-startup-capital/>

DCF valuation for startups. 2015. Equidam. Viitattu 12.3.2015
<https://www.equidam.com/dcf-valuation-methods-for-startups/>

Earnest, E. 2014. How to Calculate the Value of Your Early-Stage Startup. Viitattu 27.3.2015
<http://business.tutsplus.com/tutorials/how-to-calculate-the-value-of-your-early-stage-startup--cms-65>

Eräniemi, S. 2012. Bisnesenkeliverkosto tuo konkarin kokemuksen lähelle yrittäjää. Viitattu 8.2.2015. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2012/10/15/bisnesenkeliverkosto-tuo-konkarin-kokemuksen-lahelle-yrittajaa/>

Espinal, C. 2015. How does an early-stage investor value a startup. Viitattu 3.3.2015 <http://seedcamp.com/resources/how-does-an-early-stage-investor-value-a-startup/>

Euroopan komissio. 2015. Pienet ja keskisuuret yritykset (Pk-yritykset. Viitattu 8.2.2015. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_fi.htm

FIBAN. 2014. Bisnesenkeli - Yksityinen kasvuyrityssijoittaja. Viitattu 8.1.2015. <https://www.fiban.org/bisnesenkeli>

FVCA. 2013. Pääomasijoittaminen on merkittävä omistamisen muoto Suomessa. Viitattu 14.2.2015. http://www.fvca.fi/ajankohtaista/paaomasijoittaminen_on_merkittava_omistamisen_muoto_suomessa.635.news

FVCA. 2015. Tietoa pääomasijoitustoimialasta yrittäjälle. Viitattu 14.2.2015. <http://www.fvca.fi/yrittajalle>

FVCA. 2015. Vertailu muihin rahoitusmuotoihin. Viitattu 14.2.2015. http://www.fvca.fi/yrittajalle/vertailu_muihin_rahoitusmuotoihin

Graham, P. 2005. How to start a startup. Viitattu 6.2.2015 <http://paulgraham.com/start.html>

Graham, P. 2012. Startup=growth. Viitattu 21.4.2015 <http://www.paulgraham.com/growth.html>

Kasvun tunnusluvut. 2014. HS. Viitattu 17.4.2015 <http://www2.hs.fi/extrat/talous/mikatulos/avain.jsp>

Häyrynen, J. 2014. Suomessa on paljon lupaavia startupeja. Viitattu 2.2.2015 <http://www.tekes.fi/nyt/uutiset-2014/tekes-rahoitti-startup-yrityksia-viime-vuonna-133-miljoonalla-eurolla/>

Ilmari, M. 2015. NIY-rahoitus tärkeässä roolissa nuorten kasvuyritysten kansainvälistymisessä. <http://www.tekes.fi/nyt/uutiset-2013/niy-rahoitus-tarkeassa-roolissa-nuorten-kasvuyritysten-kansainvalistymisessa/>

Isaksson, Sari. 2014. Tilinpäätöksen tulkintaa - kannattavuus. Viitattu 20.4.2015 <http://www.tilikeskus-yhtiot.fi/ajankohtaista/asiantuntija-artikkelit/tilinpaatoksen-tulkintaa-kannattavuus>

Jollan tabletille uusi joukkorahoitus. 2015. Digi today. Viitattu 17.2.2015 <http://www.digitoday.fi/vimpaimet/2015/01/30/jollan-tabletille-uusi-joukkorahoitus--muutoksia-jo-myytyihin-laitteisiin/20151296/66>

Jämsen, R., Etula, S. 2013. Pääomasijoittaja yrityksen rahoittajana. Viitattu 12.2.2015 http://keski--suomi-hallituspartnerit-fi-bin.directo.fi/@Bin/7ff3ba5f92797974512886e6006323a1/1423725769/application/pdf/143945/P%C3%A4%C3%A4omasijoittaja%20yrityksen%20rahoittajana_FiBAN_Midinvest.pdf

Kolari, V. 2013. Startup soppa kiehuu Helsingissä - Slush suurempi kuin koskaan ennen. Yle Uutiset. Viitattu 5.2.2015.

http://yle.fi/uutiset/startup_soppa_kiehuu_helsingissa_slush_suurempi_kuin_koskaan_enne_n/6929957

Käyttökate-%. 2015. Balance Consulting. Viitattu 13.4.2015.

<http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/kayttokate>

Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen erot. 2015. Virtual Statistics. Viitattu 4.3.2015

<https://www.stat.fi/virsta/tkeruu/01/07/>

Lappi, Timo. 2013. Mitä maksaa startup. Viitattu 3.3.2015

<http://www.fondia.fi/fi/blogi/mita-maksaa-startup/>

Lehr, Jonathan. 2015. Evaluating Startup Financial Risk. Viitattu 27.3.2015

<http://blogs.wsj.com/cio/2015/02/24/evaluating-startup-financial-risk-a-framework-for-fortune-500s/>

Lehti, P. 2014. Käsitetyökaluja liiketoimintamallivetoiseen lean-kehitykseen. Viitattu 10.2.2015

<https://kideblogi.wordpress.com/2014/10/10/kasitetyokaluja-liiketoimintamallivetoiseen-lean-kehitykseen/>

Lehtonen, J. 2012. Yrityksen rahoitus. Viitattu 10.2.2015

<http://www.summarum.fi/yrityksen-rahoitus/>

Leino, T. & Välimäki, O. 2014. Pääomarakenne on yrityksille kilpailutekijä. Viitattu 8.2.2015

<http://www.talouselama.fi/Tebatti/paaomarakenne+on+yritykselle+kilpailutekija/a2275543>

Liikevaihdon kasvu-%. 2015. Balance Consulting. Viitattu 13.4.2015.

http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/liikevaihdon_kasvu

McClure, Ben. 2011. Valuing Startup Ventures. Viitattu 20.4.2015

<http://www.investopedia.com/articles/financial-theory/11/valuing-startup-ventures.asp>

Meriläinen, U. 2014. Startup-yritysten joukkorahoitus tekee tuloaan myös Suomeen. Viitattu 2.2.2015

http://yle.fi/uutiset/startup-yritysten_joukkorahoitus_tekee_tuloaan_myos_suomeen/7024941

Mikä on joukkorahoitus. 2014. Finanssivalvonta. Viitattu 17.2.2015

http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/muut_tuotteet/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx

Myyntikate ja myyntikate-%. 2015. Balance consulting. Viitattu 19.4.2015

<http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/myyntikate>

Myyntikatteen laskenta ei ole katoavaa kansanperinnettä. 2012. Aalto-yliopisto. Viitattu 20.4.2015

<http://pienyrittyskeskus.aalto.fi/fi/current/news/2012-04-01/>

Nilsen, M. 2013. Bisnesenkeli - Yksityinen kasvuyrityssijoittaja. Viitattu 12.2.2015

<http://www.piksu.net/keskustelunaihe/bisnesenkeli-yksityinen-kasvuyrityssijoittaja>

NIY-rahoitus tärkeässä roolissa nuorten kasvuyritysten kansainvälistymisessä. 2015. Tekes. Viitattu 11.2.2015

<http://www.tekes.fi/nyt/uutiset-2013/niy-rahoitus-tarkeassa-roolissa-nuorten-kasvuyritysten-kansainvalistymisessa/>

Nurmela, P. 2012. Tehdasteollisuus 2010. Viitattu 16.4.2015

http://www.stat.fi/til/tetipa/2010/tetipa_2010_2012-02-22_kat_001_fi.html

Pentti, A. 2013. Soivatko yrityksen talouden hälytyskellot?. Viitattu 10.2.2015

<http://www.y-lehti.fi/arkisto/artikkeli/5207/Soivatko+yrityksen+talouden+h%C3%A4lytyskellot%3F>

Perustamisopas. 2014. Viitattu 15.2.2015.

http://www.perustamisopas.fi/sites/perustamisopas.fi/files/Perustamisopas_2014_web.pdf

Pitkänen, E. 2014. Startup-yritysten joukkorahoitus tekee tuloaan myös Suomeen. Viitattu 2.2.2015

http://yle.fi/uutiset/startup-yritysten_joukkorahoitus_teeke_tuloaan_myos_suomeen/7024941

Pk-yrityksien odotukset pudonneet - Pankkirahoitus vaikeutunut. 2009. Yrittäjät. Viitattu 15.2.2015

<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/uutisarkisto/tiedote/?groupId=b0404538-fc86-4c4f-838f-7a20d9db0b13&announcementId=59853608-eb55-4aef-bd63-29da9af0d49e>

Pääomarakenne. 2015. Morningstar. Viitattu 8.2.2015

<http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101079/p%C3%A4%C3%A4omarakenne.aspx>

Rahoitus nuorille innovatiivisille yrityksille. 2014. Viitattu 3.2.2015

<http://www.tekes.fi/rahoitus-vanha/yrityksille/nuorille-innovatiivisille-yrityksille/>

Ready, K. 2012. A Startup Conversation with Steve Blank. Viitattu 8.2.2015.

<http://www.forbes.com/sites/kevinready/2012/08/28/a-startup-conversation-with-steve-blank/>

Ries, E. 2010. Lessons Learned: What is a startup? Viitattu 5.2.2015.

<http://www.startuplessonslearned.com/2010/06/what-is-startup.html>

Rounds of financing. Macabacus. 2015. Viitattu 21.4.2015

<https://www.macabacus.com/venture-capital/rounds>

Saaranen-Kauppinen, A. Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV teemahaastattelu. Viitattu 4.3.2015.

<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/viittausohje.html>

Startup Valuation Calculator. 2015. EquityNet. Viitattu 3.3.2015

<https://www.equitynet.com/crowdfunding-tools/startup-valuation-calculator.aspx>

Startup-yritysten rahoitus. 2015. Menestyvä yritys. Viitattu 6.2.2015

<http://www.menestyvayritys.com/rahoitus.html#Julkisia%20rahoittajia>

Suster 2014. What is the right burn rate at a startup company? Viitattu 16.5.2015.

<http://www.bothsidesofthetable.com/2014/09/28/what-is-the-right-burn-rate-at-a-startup-company/>

Talouselämä valitsi: Tässä on 20 Suomen kuuminta startup-yritystä. 2012. Talouselämä. Viitattu 5.5.2015

<http://www.talouselama.fi/uutiset/talouselama+valitsi+tassa+on+20+suomen+kuuminta+startupyrytysta/a2073724>

- Tekes. 2015. Rahoitus nuorille innovatiivisille yrityksille. Viitattu 8.2.2015.
<http://www.tekes.fi/rahoitus-vanha/yrityksille/nuorille-innovatiivisille-yrityksille/>
- Tekes palvelee suomalaisen elikeinoelämän ja tutkimuksen uudistumista. 2014. Viitattu 2.2.2015
<http://www.tekes.fi/tekes/>
- Tikkanen J, 2014. Tekes rahoitti startup-yrityksiä viime vuonna 133 miljoonalla eurolla. Viitattu 2.2.2015
<http://www.tekes.fi/nyt/uutiset-2014/tekes-rahoitti-startup-yrityksia-viime-vuonna-133-miljoonalla-eurolla/>
- Tunnuslukuja hyväksikäyttö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Viitattu 16.4.2015
http://www3.lut.fi/tuta/lahti/sake/Sake_mittarilista.pdf
- Tunnusluvuista. 2011. Arvosijoittajan tie. Viitattu 16.4.2015
<http://blogi.arvosijoittaja.fi/2011/01/tunnusluvuista.html>
- Tunnusluvut. Voitto+ asiakastieto. Viitattu 17.4.2015
<http://www.asiakastieto.fi/voitto/ohje/tunnusluvut.htm#lvp>
- Tutkimuksen luotettavuus ja arviointi. KvaliMOTV. 2014. Viitattu 16.5.2015.
http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3.html
- Validiteetti. KvaliMOTV. 2014. Viitattu 16.5.2014.
http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_1.html
- Value. 2012. Huikeita menestyksiä. Viitattu 14.2.2015. <http://pwc.value-lehti.fi/archives/13>
- Yoskovitz, Ben. 2007. An Introductory Guide to Startup Funding. Viitattu 15.2.2015.
<http://www.instigatorblog.com/an-introductory-guide-to-startup-funding/2007/10/17/>
- Yritysrahoituksen perusteet. 2013. Lily. Viitattu 8.2.2015
<http://www.lily.fi/blogit/chasing-my-future/4-yritysrahoituksen-perusteet>
- Zwilling, M. 2013. 10 Cash-flow surprises that could kill your startup. Viitattu 24.2.2014
<http://www.entrepreneur.com/article/229048>
- Zwilling, M. 2013. How to value a young company. Viitattu 20.4.2015
<http://www.forbes.com/2009/09/23/small-business-valuation-entrepreneurs-finance-zwilling.html>

Kuvat

Kuva 1: Start up -yritysten elinkaarivaiheiden sijoittajat (FIBAN 2015.) muokattu..... 10

Kuviot

Kuvio 1: Tulosten kehitys kohdejoukoilla.....	31
Kuvio 2: Henkilöstökulujen osuus kokonaiskuluista	34
Kuvio 3: Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta	35
Kuvio 4: Muutostrendien suhteet 1. kohdejoukolla	38
Kuvio 5: Muutostrendien suhteet 3. kohdejoukolla	39

Liitteet

Liite 1: Haastattelupohja.....	53
Liite 2: Tilinpäätösanalyysi kohdejoukko 3.....	54
Liite 3: Tilinpäätösanalyysi kohdejoukko 1.....	55
Liite 4: Tulosten kehitys.....	56
Liite 5: Muutostrendit kohdejoukko 3.....	57
Liite 6: Muutostrendit kohdejoukko 1.....	58

Liite 1: Haastattelupohja

HAASTATTELUPOHJA

Haastateltavan nimi:

Haastateltavan tausta:

1. Start up -yritysten taloudelliset kriteerit
 - Mitkä ovat tärkeimmät taloudelliset kriteerit start up -yrityksen menestyksen kannalta?

2. Start up -yritysten tilinpäätökset
 - Mitkä ovat mielestäsi start up -yrityksen tärkeimmät tunnusluvut?

3. Kulurakenne ja kulujen osuudet
 - Minkälainen on mielestäsi vaadittava kulurakenne nuorella yrityksellä?

4. Yleisimmät start up -yrityksen menestystekijät ja virheet
 - Oletko kohdannut nuoren yrityksen kannalta selkeitä edellytyksiä menestyksen kannalta?
 - Oletko kohdannut nuoren yrityksen kannalta selkeitä virheitä, jotka ovat koituneet yrityksen kohtaloksi?

5. Muita mietteitä

Liite 2: Tilinpäätösanalyysi kohdejoukko 3

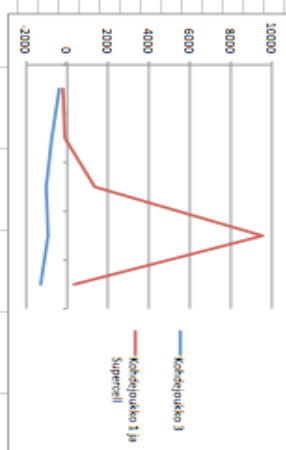
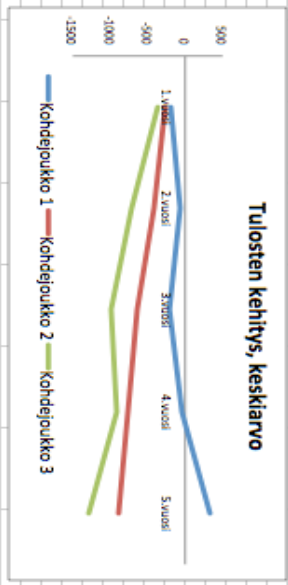
Henkilo- uusi/työntekijä	Henkilöstö uusi	Henkilo- uusi/tilikera- luku	Henkilo- uusi/tilikera- luku	Lukemien nau muut kulu/kulut	Kustannus/ liiketoiminta- tulo	Asuutus ten kustannus	Kustannus/ ei/tilikera- tulo	Kustannus/ ei/tilikera- tulo	Myyntika- n	pitkäaik- lainan osuus	luttuus (käytökate- nt)	myyntisa- n kierrosika-	ostovaike- n kierrosika-	HUOM	liiketoiminta- kasvu %	tuotteen kasvu %			
	2043,4	849,6	241%	72%	24%	333,7%	68%	240%	333,7%	88%	1218,7	2545,9	48%	-233,7%	385	438	2011, 15 kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	133%	-32%
	89	3	2967%	38%	29%	7900,0%	211%	15354%	7900,0%	-2533%	0	31	0%	-7766,7%	91	42	2010, 9kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	60%	-115%
	47	18	261%	66%	23%	394,4%	2004%	762%	394,4%	61%	0	7	0%	-300,0%	52	52	2010, 12kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa, ei 2013 tilikautia??	989%	-1430%
	37	60	62%	12%	62%	526,7%	-39%	257%	162,9%	-37%	453	566	80%	-62,9%	280	280	2010, 12kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	2%	-28%
	72	118	61%	36%	49%	171,2%	190%	173%	60,3%	73%	1628	1882	87%	39,7%	170	1049	2010, 12kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	187%	-168%
	26	130	120%	65%	35%	186,1%	41%	16676%	111,7%	100%	36	94	38%	-11,7%	138	414	2009, 17kk tilikauti	-98%	-1070%
	58,5	351	153	229%	50%	462,1%	40%	494%	145,2%	46%	566	767	74%	-45,4%	138	414	2012, 12kk tilikauti	31%	-125%
	68,3	888,3	1079,8	82%	55%	148,4%	44%	116%	103,0%	85%	866	1180,5	73%	-3%	58	283	2010, 12kk tilikauti	84%	104%
	5,9	17,8	7,4	241%	19%	1256,6%	1101%	226%	1256,6%	-468%	100	292,6	34%	-1162,9%	1088	1088	2010, 12kk tilikauti	6591%	-544%
	42,3	211,3	91,9	230%	31%	733,9%	157%	1591%	99,1%	-70%	666,5	1710,1	39%	0,9%	46	422	2010, 12kk tilikauti	19%	-5157%
	61,2	367,0	428,9	86%	72%	119,3%	-15%	391%	119,3%	83%	50	107,5	47%	-19,3%	44	13	LAKANNUT, 2009, 12kk tilikauti	-74%	-769%
	555	555	409	136%	59%	231,5%	-14%	212%	128,5%	15%	325	495	66%	-28,8%	75	37	2010, 12kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	625%	24%
	54,5	763			71%		275%	33570%	672%		391	544	72%	-572,5%		122	2012, 17kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa	-415%	-920%
	9,25	37			25%		750%	2820%			0	216	0%				2010, 8kk tilikauti, ei tilikautia tai muita tuottoja	-920%	
		110			41%		59%	230%	1178%		350	424	83%	-1073,9%			2009, 12kk tilikauti, ei tilikautia tiedossa, ei tilikautia	-42%	
	57,75	231	581	40%	32%	124%	-39%	1263%	124%	30%	868	1195	73%	-23,9%	4	4	2012, 12kk tilikauti, ei tilikautia tai muita tuottoja??	-94%	-191%
	14,25	114			51%		95%		450%		0	0		-350%			2010, 6kk tilikauti, ei tilikautia	-87%	
	17,18	206,10	360,20	57%	42%	135%	82%	344%	135%	86%	42	42	100%	-35,4%	31	5052	2010, 12kk tilikauti	129%	-6663%

Liite 3: Tilinpäätösanalyysi kohdejoukko 1

Tuottava tulos, vuosi	kustannus/työntekijä	bruttotulos/työntekijä	henkilöstökulu /kuuti	kustannus/liiketoiminta (tarkasteluvuosi)	kustannus/liiketoiminta (tarkasteluvuosi)	kustannusten muutos%	vieras pääoma	velvoitteita?	pitkäaikainen laina	oma pääoma	myyntikate %	EBITDA: käytökate %	ostovelkojen kiertoaika	liiketoiminnan kasvu%	tuloksen kasvu%
-2012	133.1	27.7	45%	202%	100%	224%	1354	lainat raholuistotiltilta	1001	301	37%	-102.2%	30	617%	102%
-2012	101.8	56.9	50%	199%	84%	-28%	1370	pääomailaina, lainat raho	854	-526	48%	-22.7%	121	52%	177%
-2012	96.1	70.5	51%	119%	97%	3%	319	-	-	163	68%	-22.6%	166	105%	141%
-2012	151.0	71.9	34%	119%	98%	-12%	3961	pääomailaina, lainat raho	3508	44	37%	-15.4%	30	19%	107%
-2011	173.7	135.1	37%	110%	99%	4%	3886	pääomailaina, lainat raho	1137	-52	85%	-9.9%	91	23%	130%
-2012	84.9	72.7	56%	110%	91%	11%	1309	pääomailaina, lainat raho	590	-85	93%	-9.5%	308	10%	139%
-2011	työntekijöiden km ei työntekijöiden		41%	112%	128%	16%	737	pääomailaina, lainat raho	529	-160	46%	-6.9%	24	14%	136%
-2011	134.3	47.9	41%	76%	93%	33%	1084	-	-	587.2	39%	-6.0%	36	2%	182%
-2011	103.4	96.9	57%	110%	97%	15%	978	-	-	458	99%	-5.9%	2859	24%	194%
-2011	115.8	99.7	55%	105%	96%	-55%	550	lainat raholuistotiltilta	303	1	88%	-4.8%	250	-52%	102%
-2012	92.6	79.7	60%	101%	97%	15%	512	-	-	432	87%	-1.4%	75	20%	153%
-2011	57.0	58.5	62%	95%	85%	126%	700.9	pääomailaina, lainat raho	473.9	39	97%	4.7%	860	63%	135%
-2009	27.3	49.9	65%	91%	91%	171%	274	pääomailaina, lainat raho	196	-49	97%	8.9%	148	171%	388%
-2010	työntekijöiden km ei työntekijöiden		0%	89%	64%	718%	54	-	-	8	74%	11.3%	665	1027%	1720%
-2013	82.1	89.3	73%	88%	107%	11%	1724	pääomailaina	320	-305	96%	12.2%	504	9%	182%
-2009	työntekijöiden km ei työntekijöiden		49%	85%	68%	508%	54	pitkäaikainen muu velka	42	9	96%	16.7%	527	654%	3488%
-2009	työntekijöiden km ei työntekijöiden		73%	80%	92%	23%	543	pääomailaina, lainat raho	244	163	100%	19.8%	-	51%	180%
-2009	työntekijöiden km ei työntekijöiden		52%	79%	85%	465%	509	pääomailaina, lainat raho	160	360	100%	20.6%	-	503%	445%
														184%	450%

Liite 4: Tulosten kehitys

HUONONMMAAT					PÄRHAIMMÄT					KESKIMMÄINEN							
Vuosi	1.vuosi	2.vuosi	3.vuosi	4.vuosi	5.vuosi	Vuosi	1.vuosi	2.vuosi	3.vuosi	4.vuosi	5.vuosi	Vuosi	1.vuosi	2.vuosi	3.vuosi	4.vuosi	5.vuosi
1.vuosi	-372,55	-716,01	-985,64	-916,03	-1297,9	1.vuosi	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	341,13	1.vuosi	-261,58	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68
2.vuosi	-716,01	-985,64	-916,03	-1297,9	-203,69	2.vuosi	-72,76	-209,5611	-47,30	341,13	2.vuosi	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76
3.vuosi	-985,64	-916,03	-1297,9	-203,69	-72,76	3.vuosi	-209,5611	-47,30	341,13	3.vuosi	-629,7	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30
4.vuosi	-916,03	-1297,9	-203,69	-72,76	-209,5611	4.vuosi	-47,30	341,13	4.vuosi	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	-209,5611	-47,30
5.vuosi	-1297,9	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	5.vuosi	341,13	341,13	5.vuosi	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	-209,5611	-47,30	-209,5611
KESKIMMÄINEN																	
SUPERCELLIN KANSSA																	
1.vuosi	-261,58	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68	1.vuosi	-209,5263	-163,6105	1377,1	9543,6667	341,13125	1.vuosi	-261,58	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68
2.vuosi	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68	-203,69	2.vuosi	-163,6105	1377,1	9543,6667	341,13125	2.vuosi	-415,53	-629,7	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76
3.vuosi	-629,7	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76	3.vuosi	1377,1	9543,6667	341,13125	3.vuosi	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	-209,5611
4.vuosi	-766,32	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	4.vuosi	9543,6667	341,13125	341,13125	4.vuosi	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	-209,5611	-47,30
5.vuosi	-888,68	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	5.vuosi	341,13125	341,13125	341,13125	5.vuosi	-203,69	-72,76	-209,5611	-47,30	-209,5611	-47,30	-209,5611
PÄRHAIMMÄT																	
1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125
2.vuosi	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	2.vuosi	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356
3.vuosi	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	3.vuosi	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611
4.vuosi	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	4.vuosi	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125
5.vuosi	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	5.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694
Tulosten kehitys, keskimäärä																	
1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	1.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125
2.vuosi	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	2.vuosi	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356
3.vuosi	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	3.vuosi	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611
4.vuosi	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	4.vuosi	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125
5.vuosi	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	5.vuosi	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694	-72,75356	-209,5611	-47,3	341,13125	-203,694



Liite 5: Muutostrendit kohdejoukko 3

Absoluut tisten	kustannukset/liike	liikevaihd on kasvu	tuoloksen kasvu%	Henkilöstö kulut/kul	Liiketoiminnan osten	ostovelk
68%	240%	133%	-32%	72%	24%	438
211%	15354%	60%	-115%	38%	29%	42
2004%	762%	989%	-1430%	66%	23%	52
-39%	257%	2%	-28%	12%	62%	280
190%	173%	187%	-168%	36%	49%	1049
41%	16676%	-98%	-1070%	65%	35%	
40%	494%	31%	-125%	50%	39%	414
44%	116%	84%	104%	55%	34%	283
1101%	226%	6591%	-544%	19%	36%	1088
157%	1591%	19%	-5157%	31%	46%	422
-15%	391%	-74%	-769%	72%	14%	13
-14%	212%	625%	24%	59%	5%	37
212%	33570%		-415%	71%	23%	122
750%	2820%		-920%	25%	75%	
230%	559%		-42%	41%	59%	
-39%	1263%	-94%	-191%	32%	12%	4
95%			-87%	51%	49%	
82%	344%	129%	-6663%	42%	48%	5052
284%						

Kohdejoukko 3

Vertailuvuosi Seuraava vuosi

liikevaihdin muutos% tuoloksen muutos% kustannusten muutos%

Liite 6: Muutostrendit kohdejoukko 1

Ilkivealhdon kasvuy%	tuloksen kasvuy%	kustannus/ilkivealht o (tarkasteluvuosi)	kustannus/ilkivealht o (tarkasteluvuosi-1v)	kustannusten muutos%	Suurin kasvanut/pienentynyt kustannus
617%	102%	202%	100%	224%	
52%	177%	199%	84%	-28%	Palkat ja ulkop. Palvelut
105%	141%	119%	97%	3%	
19%	107%	119%	98%	-12%	Palkat
23%	130%	110%	99%	4%	
10%	139%	110%	91%	11%	
14%	136%	112%	128%	16%	
2%	182%	76%	93%	33%	
24%	194%	106%	97%	15%	
-52%	102%	105%	96%	-55%	Kaikki, selvästi ennustanut huonon ilkivealhdon ja alentanut kriittisesti kustannuksia
20%	153%	101%	97%	15%	
63%	135%	95%	85%	126%	
171%	388%	91%	91%	171%	
1027%	1720%	89%	64%	718%	
9%	182%	88%	107%	11%	
654%	3488%	85%	68%	508%	Palkat ja ostot, tässä taas kustannuksia jouduttu kasvattamaan ostoilta, joka tuottaa ilkivealhtoa.
51%	180%	80%	92%	23%	
505%	445%	79%	85%	455%	Ulkopuoliset palvelut ja palkat
Ilkivealhdon muutos%	0%	184%			
tuloksen muutos%	0%	450%			
kustannusten muutos%	0%	125%			

