

Henri Vuotovesi

Pääomasijoittaminen Suomessa

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Marraskuu 2015

Tekijä(t) Otsikko	Henri Vuotovesi Pääomasijoittaminen Suomessa
Sivumäärä Aika	35 sivua Marraskuu 2015
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Elisabeth Schauman
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia pääomasijoittamista listaamattomiin yrityksiin Suomessa. Tavoitteena oli tutkia jo olemassa olevia pääomasijoituskohteita sekä alan tulevaisuutta. Tavoitteena oli myös tarkastella kuinka paljon yksityisiä piensijoittajia sijoituskohteissa oli mahdollisesti ollut.</p> <p>Opinnäytetyö oli tapaustutkimus, jossa selvitettiin pääomasijoittamisen nykytilaa Suomessa. Tutkimusaineistona käytettiin mahdollisimman ajankohtaista pääomasijoittamiseen liittyvää kirjallisuutta ja artikkeleita. Opinnäytetyössä käsiteltiin ajankohtaisia tilastotietoja Suomessa tapahtuneista pääomasijoituksista viimeisen viiden vuoden ajalta. Työssä käytettiin pääasiassa verkkolähteitä, koska ne olivat huomattavasti ajankohtaisempia kuin kirjalliset lähteet. Opinnäytetyön teoreettinen osuus koostui suurimmalta osin pääomasijoittamisen yleisestä teoriasta. Teoriaosiossa käsiteltiin yleistä pääomasijoittamista listaamattomiin yrityksiin ja sitä, minkälaisia mahdollisuuksia sijoittajilla on.</p> <p>Opinnäytetyön perusteella Suomessa on jo olemassa olevia pääomasijoitusmahdollisuuksia. Opinnäytetyön lopputuloksena oli se, että pääomasijoittaminen on kasvanut melko tasaisesti viimeisen viiden vuoden ajan.</p> <p>Opinnäytetyön johtopäätöksenä voitiin todeta, että Suomessa suurimpia pääomasijoittajia ovat institutionaaliset sijoittajat, koska piensijoittajille olevia mahdollisuuksia ei ole useita. Toisaalta myös isot alkusijoitukset saavat pienemmät sijoittajat etsimään muita mahdollisuuksia.</p>	
Avainsanat	pääomasijoittaminen, sijoittaminen, riskisijoittaminen, rahoitus kasvuyritykset,

Author(s) Title	Henri Vuotovesi Private Equity investing in Finland
Number of Pages Date	35 pages November 2015
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	Elisabeth Schauman, Senior Lecturer
<p>The purpose of this study was to examine private equity investing in Finland. The aim of the study was to identify existing venture capital and private equity investing opportunities and the future of the industry. Another objective was to find out how many private investors there have been.</p> <p>This thesis is a case study focusing on the private equity investing in Finland. The study used the most current venture capital and private equity related literature and articles. The study also used current statistics of venture capital and private equity investments in Finland for the past five years. The study preferred electrical sources because they were more recent than the written sources. The theoretical part of the study was for the most part about the general part of venture capital and private equity investing. The theoretical part also dealt with investing in unlisted companies and what the options for the investor are.</p> <p>The results of the study show that there are already existing venture capital and private equity investing opportunities and the sector has been growing steadily for the last few years.</p> <p>The results of the study also show that institutional investors are the biggest investor because there are not so many options for the private investors. On the other hand the large initial investments make the smaller investors to look for other options.</p>	
Keywords	private equity, venture capital, buyout, finance, startup

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön lähtökohdat	1
1.2	Työn tavoite	2
1.3	Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen rajaus	2
1.4	Opinnäytetyön rakenne	3
2	Pääomasijoittaminen	3
2.1	Mitä on pääomasijoittaminen?	3
2.2	Pääomasijoittamisen historia	5
2.3	Pääomasijoittamiseen liittyvät käsitteet	5
2.4	Pääomasijoittamisen kaksi eri mallia	6
2.5	Kohdeyrityksen eri sijoitusvaiheet	7
2.6	Bisnesenkelit	9
2.7	Pääomarahastot	13
2.8	Erilaisia pääomarahastotyyppisiä	13
3	Pääomasijoittajat Suomessa	15
3.1	Suomalaisen pääomasijoittamisen historia	15
3.2	Pääomarahastot Suomessa	15
3.3	Suomalaiset pääomasijoitusyhtiöt	17
3.3.1	Yhtiöiden toiminta Suomessa	17
3.3.2	Finnvera	18
3.3.3	Sentica Partners Oy	18
3.3.4	CapMan Oyj	19
3.3.5	eQ Oyj	20
3.3.6	Muut toimijat Suomessa	21
3.4	Yksityiset pääomasijoittajat Suomessa	21
4	Pääomasijoittamisen mahdollisuudet Suomessa	22
4.1	Kasvuyritys- ja startup-tapahtumat Suomessa	22
4.2	Slush	22
4.3	Kasvu Open	22
4.4	Arctic15	23
4.5	Bisnesenkelitoiminta Suomessa	23
4.6	Pääomasijoittamisen tilastoja	26

4.7	Pääomasijoittamisen tulevaisuus Suomessa	29
5	Yhteenveto ja johtopäätökset	30
	Lähteet	33

1 Johdanto

1.1 Opinnäytetyön lähtökohdat

Päädyin valitsemaan omaksi aiheekseni pääomasijoittamisen Suomessa. Olen erityisen kiinnostunut siitä, millä tavalla erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset voivat rahoittaa omaa toimintaansa. Olen myös itse töissä yrityksessä, jolla on omaa pääomasijoitustoimintaa, ja olen huomannut sen kiinnostavan minua selvästi. Olen kiinnostunut yritystoiminnasta, joten aloittavien tai jo muutamia vuosia toimineiden yritysten rahoitusmahdollisuudet vaikuttivat valintapäätökseeni. Rajasin oman opinnäytetyöni käsittelemään pelkästään Suomessa tapahtuvaa pääomasijoittamista, koska sillä tavalla pyrin pitämään aiheeni mahdollisimman selkeänä. Toinen rajaukseni oli se, että keskityin opinnäytetyössäni lähinnä yksityisten bisnesenkeliä ja pääomarahasto-muotoisten sijoitusten tarkasteluun.

Pääomasijoittaminen on aiheena noussut lähivuosien aikana myös tavallisten ihmisten tietoisuuteen, koska pankkien tarjoamien lainojen ehdot ovat tiukentuneet ja toimintaansa aloittavien yritysten on pitänyt miettiä muita mahdollisia rahoituksen lähteitä.

Vuosituhanen vaihteessa esimerkiksi seuraavissa, nykyisin pörssilistatuissa yrityksissä oli ollut pääomasijoittaja mukana: Okmetic Oyj, Technopolis Oulu Oyj ja SSH Communications Oyj (PricewaterhouseCoopers 2006, 8). Nämä yritykset ovatkin kasvattaneet omaa liikevaihtoaan moninkertaisesti. Hieman tuoreempia esimerkkejä pääomasijoittamisen tuomista eduista ovat vuoden 2015 aikana Helsingin pörssiin listautuneet yritykset Pihlajalinna Oyj ja Kotipizza Group Oyj (Hänninen 2015).

Televisiossa on esitetty muun muassa pääomasijoittamiseen vahvasti liittyviä tv-ohjelmia, kuten vuonna 2007 MTV3:lla Leijonan Kita sekä vuonna 2013 Nelosella Leijonan Luola. Näissä tv-sarjoissa yrittäjät tai keksijät esittelivät pääomasijoittajille omia tuoteideoitaan tai keksintöjään, joihin he tarvitsivat rahoitusta. Näissä tv-ohjelmissa tosin tehtiin pelkkiä aiesopimuksia, joilla ei ollut minkäänlaisia juridisia sitoumuksia ja monet todellisista sopimuksista olivatkin jääneet syntymättä pääomasijoittajien ja yrittäjien erilaisten näkemysten johdosta. (Talouselämä paljasti Leijonan kidan bluffin, 2013.)

Myös kasvuyritysten saama huomio esimerkiksi mediassa on kasvanut viime vuosien aikana huomattavalla tavalla. Vuonna 2008 ensimmäistä kertaa järjestetty Slush on kasvanut jo yhdeksi Euroopan ja myös koko maailman suurimmista kasvuyritystapahtumista. Ensimmäisenä vuonna tapahtumassa kävikin vain 300 osallistujaa, mutta vuonna 2014 Slushissa oli jo 14 000 osallistujaa ja yli 3 500 yritystä, joiden joukossa oli myös rahoitusta hakevia yrityksiä. Osallistujien joukossa liikkuu paljon pääomasijoittajia ja muita mahdollisia kontakteja. (Slush 2015.)

En saanut opinnäytetyölleni toimeksiantajaa, mutta ajattelin, että työstäni saattaisi olla hyötyä pienille ja keskisuurille yrityksille, jotka ovat harkinneet pääomasijoittajan hankkimista oman yrityksensä rahoittajaksi. Toinen mahdollinen kohderyhmä, jota tämän kaltainen tutkimus voisi kiinnostaa, ovat varakkaat yksityishenkilöt, joilla on ylimääräisiä varoja odottamassa tällä hetkellä huonosti korkoa tuottavilla pankkien talletustileillä. Yksityishenkilöt hakevat jatkuvasti parempia sijoitusmahdollisuuksia, jotka tuottavat hyvin. Tutkimus on osa Metropolia Ammattikorkeakoulun liiketalouden koulutusohjelman tradenomin tutkintoa.

1.2 Työn tavoite

Pääomasijoittamisesta on tehty viimeisten vuosien aikana muutamia opinnäytetöitä. Keskityn tässä opinnäytetyössä vain Suomessa tapahtuvaan pääomasijoitustoimintaan. Tavoitteenani oli luoda tämän opinnäytetyön avulla suomalaiselle pienelle tai keskisuurelle yritykselle sopiva selvitys siitä, mitä kaikkea pääomasijoittaja voi tuoda yritykseen ja minkälainen tilanne Suomen pääomasijoitusmarkkinoilla on tällä hetkellä.

Työn haasteena oli selvästi se, että aiheesta ei ollut saatavilla runsaasti ajankohtaista tietoa vaan osa lähdemateriaalista saattoi olla jo melko vanhaa. Viimeisimmät vain pelkkää pääomasijoittamista käsittelevät suomalaiset teokset ovat jo lähes kymmenen vuoden takaisia, mutta pääomasijoittaminen itsessään ei ole näistä ajoista muuttunut. Lähteinä olen käyttänyt kirjoja, uutisia sekä lehtiartikkeleita.

1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen rajaus

Opinnäytetyöni on tapaustutkimus siitä, kuinka paljon Suomessa sijoitetaan rahaa lisätaamattomiin yrityksiin. Opinnäytetyössä pyritään tutkimaan ja selittämään pääomasijoittamista Suomessa. Olen käyttänyt seuraavia kysymyksiä oman opinnäytetyöni tutkimuskysymyksinä: Mitä pääomasijoittaminen on? Kuinka suuria pääomasijoituksia

Suomeen ja Suomessa tehdään vuosittain? Ovatko julkinen sektori ja vakuutusyhtiöt suurimpia pääomasijoittajia? Onko pääomasijoitustoiminta kasvanut viimeisten vuosien aikana vai onko se vähentynyt?

Opinnäytetyössäni olen hyödyntänyt aiheeseen liittyvää ajankohtaista Internet-aineistoa eli esimerkiksi tilastotietoja ja uutisia, jotka koskevat pääomasijoittamista ja kasvuyrityksiä.

Pyrin tässä opinnäytetyössäni selvittämään, onko yksityisillä sijoittajilla mahdollisuuksia sijoittaa pieniin ja keskisuuriin kasvuyrityksiin vai onko pääomasijoittaminen vain instituutionaalisten ja varakkaiden yksityishenkilöiden mahdollisuus.

1.4 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyöni ensimmäisessä luvussa käydään läpi, minkälaisia tavoitteita itselläni oli tätä opinnäytetyötä tehtäessä. Lisäksi esitellään tutkimusmenetelmiä ja millaisia lähteitä työssä on käytetty. Toinen luku käsittelee pääomasijoittamista yleisellä tasolla. Luvussa vastataan esimerkiksi seuraaviin kysymyksiin: Mitä pääomasijoittaminen on? Minkälainen historia pääomasijoittamisella on, ja minkälaisia mahdollisuuksia sijoittajilla on, kun on puhe pääomasijoittamisesta.

Kolmannessa luvussa esitellään suomalaisia pääomasijoitusyhtiöitä ja tarkastellaan niiden toimintaa Suomessa. Luvussa puhutaan myös suomalaisten pääomasijoitusyritysten rahastoista ja minkälaisia jakautumia niissä on. Neljännessä luvussa esitellään pääomasijoittamisen mahdollisuuksia Suomessa ja muutamia kasvuyritystapahtumia. Viimeinen luku on yhteenveto koko opinnäytetyöstä. Kappaleessa kerrotaan opinnäytetyön tuloksista sekä arvioidaan opinnäytetyöprosessin onnistumista.

2 Pääomasijoittaminen

2.1 Mitä on pääomasijoittaminen?

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoitusten tekemistä julkisesti noteeraamattomiin pieniin tai keskisuuriin yrityksiin, joita kutsutaan termillä kohdeyritys. Kohdeyrityksellä tulee sijoittajan mielestä olla hyvät kasvu- ja kehitysmahdollisuudet, jotta siitä tulee sijoittajan arvioinnin perusteella kannattava sijoitus tulevaisuudessa. Pääomasijoittajas-

ta ei ole tarkoitus tulla yritykseen pysyvää omistajaa, vaan pääomasijoittajan on tarkoitus irtaantua yrityksestä tietyn määräajan jälkeen, joka yleisesti on noin 4–10 vuotta. Sijoittajan omat motiivit ja kohdeyrityksen vaatima aika ovat tietysti sijoittajan kannalta ajankohtaisia kysymyksiä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a.) Tässä opinnäytetyössäni pääomasijoittamisella tarkoitetaan sekä aikaisen, että myös myöhemmän vaiheen sijoituksia listaamattomiin yrityksiin, ellei asiaa ole eritelty tekstissä tarkemmin.

Pääomasijoittaja pyrkii omalla asiantuntemuksellaan tarjoamaan apua yrityksen strategiseen päätöksentekoon, joka on yksi selvistä eroista verrattuna muuhun yritykseen liittyvään rahoitukseen. Pääomasijoittaja voi tarjota yritykselle omia tietojaan ja taitojaan, jotka liittyvät yrityksen toimintaan, kuten markkinointiin tai rahoitukseen. Usein kokeneilla pääomasijoittajilla on olemassa laajat kontaktiverkostot esimerkiksi aiemmista työsuhteista ja urista, joiden avulla pääomasijoittaja pyrkii kasvattamaan kohdeyrityksen liiketoimintaa mahdollisimman paljon. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a.)

Määrittämänsä ajanjakson jälkeen pääomasijoittaja pyrkii realisoimaan yrityksen arvon nousun esimerkiksi myymällä osuutensa kohdeyrityksessä toisille sijoittajille, yrityksen pörssiin listautumisen johdosta tai myymällä osakkeet takaisin yrityksen suurimmille omistajille. Pääomasijoitukselta vaaditaan kuitenkin aina suurempaa tuottoa kuin perinteiseltä arvopaperisijoittamiselta osakkeisiin, joukkovelkakirjalainoihin tai rahastoihin. Pääomasijoittajat pyrkivätkin kymmenkertaistamaan omia sijoituksiaan, koska yritykset vaativat yleensä melko paljon työtä, jotta niistä saadaan kasvatettua jopa pörssiin haluvia yhtiöitä. Aivan kuten tavallisessa sijoittamisessa, pääomasijoittajat hajauttavat omia sijoituksiaan mahdollisimman moniin kasvuyrityksiin, jotta mahdollisesta riskistä tulisi riittävän pieni sijoittajalle. (Lauriala 2004, 22–23; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a.)

Pääomasijoittajien tekemien sijoitusten koko vaihtelee todella paljon. Kaikki riippuu siitä, kuinka paljon sijoittaja on itse valmis ottamaan riskiä. Yksityiset sijoittajat ovat usein enemmän riskihakuisia kuin suuret institutionaaliset sijoittajat, joilla on iso määrä varallisuutta hoidettavana (Hallituksen esitys 2013). Lisäksi sijoittajan on uskottava ja luotettava yrityksen tuotteeseen tai liikeideaan. Yleensä pääomasijoittajat ovat kuitenkin yrityksen vähemmistössä, ellei yrityksen toiminta ole todella vakaalla pohjalla. Pääomasijoittaja toimii usein kohdeyrityksen hallituksessa, jotta hän voi vaikuttaa yrityksen

päätöksentekoon sitä kautta ja varmistaa, että hänen sijoittamansa varat sijoitetaan oikeisiin kohteisiin. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a.)

Koska pääomasijoittaja ei vaadi kohdeyritykseltä minkäänlaisia vakuuksia, itse sijoitus tehdään yleensä oman pääoman ehtoisena sijoituksena tai välirahoitusinstrumenteilla, joita voivat olla vaihtovelkakirjalaina, pääomalaina tai optiolaina (Kontkanen 2011, 238).

Pääomasijoittaja voi olla yksityinen sijoittaja tai pääomasijoitusrahasto. Yksityinen pääomasijoittaja voi olla esimerkiksi bisnesenkeli. Bisnesenkellillä tarkoitetaan yksityistä riskisijoittajaa, joka on erittäin sitoutunut yrityksen liiketoimintaan mutta jonka ansaintavoitteet eivät ole niin korkeita. (Lainema 2011, 52–53.)

2.2 Pääomasijoittamisen historia

Pääomasijoittamisen historian voidaan osoittaa alkaneen jo lähes 600 vuotta sitten. Kristoffer Kolumbuksen tutkimusmatkan Amerikkaan rahoitti osaksi Espanjan kuningatar. (Lauriala 2004, 21.) Tätä voidaan pitää selvästi jo ensimmäisenä pääomasijoittamisen mallina, jossa mahdollisesti korkean riskin hankkeesta tai ideasta rahoitetaan osa ulkopuolisen tahon avulla.

Pääomasijoittamisen varsinaista historiaa voidaan pitää siis melko pitkänä, mutta ammattimaisella pääomasijoittamisella historia on verrattain lyhyt sekä Suomessa että muualla maailmassa. Yhdysvalloissa ensimmäiset pääomasijoitusyritykset J.H. Whitney & Company ja American Research and Development Corporation perustettiin vuonna 1946. Vuonna 1957 ARD sijoitti varojaan Digital Equipment Corporationiin vajalla 70 000 dollarilla. Tällä summalla ARD sai 77 % yrityksen osakkeista. Tämä sijoitus osoittautui erittäin onnistuneeksi, koska ARD sai sijoitukselleen 5000 % arvonnousun, joka tietysti herätti muita markkinoilla toimineita sijoittajia pääomasijoittamisen pariin. (Lainema 2011, 51.) Yhdysvaltojen oma pääomasijoitusyhdistys National Venture Capital Association perustettiin kuitenkin vasta vuonna 1973, vaikka pääomasijoittamistoimintaa oli harjoitettu Yhdysvalloissa jo melkein 30 vuotta (Bloomberg 2015).

2.3 Pääomasijoittamiseen liittyvät käsitteet

Suomen kielessä ei ole montaa pääomasijoittamiseen liittyvää termiä, joten Suomessa käytetään osaksi englannin kielisiä termejä. Esimerkiksi pääomasijoittamisella tarkoitetaan Suomessa kaikkia kuviossa 1 esitettyjä yrityksen kehitysvaiheita.

Yhdysvalloissa pääomasijoittaminen on jaettu kolmeen eri termiin, jotka ovat private equity, venture capital ja buyout. Private equitya voidaan käyttää niin sanottuna yläkäsitteenä, johon molemmat venture capital ja buyout kuuluvat. Euroopassa kaikkia termejä käytetään puhuttaessa kaikesta pääomasijoittamisesta. (Lauriala 2004, 19–20.)

Termillä venture capital tarkoitetaan yrityksen kehityksessä aikaisen vaiheen sijoituksia, joissa yritys ei tuota vielä positiivista kassavirtaa, mutta jossa sijoittajat näkevät yrityksen tuotteissa tai liikeideassa mahdollisuuksia huimaan kasvuun. Karkeasti jaetuna yrityksen kehitysvaiheet yhdestä neljään voisivat kuvata venture capital-sijoituksia eli esimerkiksi startup-yhtiöitä. (Lauriala 2004, 19–20.)

Buyout:illa puolestaan tarkoitetaan jo esimerkiksi muutaman vuoden toimineita yrityksiä. Yrityksillä on jo yleensä kassavirtaa, mutta yrityksellä olisi sijoittajien mukaan eväitä huomattavasti suurempaan kasvuun. Buyout-sijoituksissa ostetaan suuri osuus kohdeyrityksestä ja tehdään siihen omia muutoksia yrityksen johdossa, liiketoimintasuunnitelmassa tai strategiassa. Tämän jälkeen sijoittajat aloittavat itse yrityksen toiminnan pyörittämisen. Buyout-sijoitukset voivatkin kuvastaa yrityksen kehitysvaiheita viidestä seitsemään, joissa yrityksellä on jo toimivaa liiketoimintaa, mutta sijoittajien avulla siitä saadaan kasvatettua vielä suurempi yritys. Kohdeyritys voidaan esimerkiksi ostaa ja muuttaa sen johtoa erilaisilla yritysjärjestelyillä tai myydä se kolmannelle osapuolelle tai nostaa sen arvoa pörssilistautumisen avulla. (Paasi 2014; Lauriala 2004, 20.)

2.4 Pääomasijoittamisen kaksi eri mallia

Pääomasijoittaminen voidaan jakaa suoraan pääomasijoittamiseen ja välilliseen pääomasijoittamiseen. Suorassa pääomasijoittamisen mallissa itse sijoitus tehdään suoraan yritykseen ja ostetaan esimerkiksi osuus yrityksen olemassa olevista osakkeista. (Tilastokeskus 2015.) Suorassa mallissa sijoittajalta itseltään vaaditaan todella paljon, koska hänen pitää itse löytää mahdolliset sijoituskohteet kaikkien mahdollisten kohdeyritysten joukosta ja neuvoteltava ostettavista osuuksista ja muista ehdoista.

Välillisessä mallissa varoja sijoitetaan esimerkiksi jonkin yrityksen aloittamaan pääomasijoitusrahastoon, josta tehdään taas erilaisia sijoituksia tarkasti valittuihin kohdeyrityksiin. Välillisessä mallissa sijoittajalta itseltään ei vaadita kohdeyrityksen tuntemista, vaan pääomasijoitusrahasto hakee itselleen sopivia kohteita aktiivisesti. Rahas-

toissa on kuitenkin erilaisia kuluja, joita suorassa mallissa ei ole, esimerkiksi vuosittaisia hallinnointipalkkioita ja tuottopalkkioita. (Hallituksen esitys 2013.)

2.5 Kohdeyrityksen eri sijoitusvaiheet

Kun pääomasijoittaja valitsee itselleen oikeanlaista kohdeyritystä, hänen on mietittävä tarkasti, missä kehitysvaiheessa hänen valitsemansa yritys on. Osa pääomasijoittajista voi esimerkiksi hylätä kokonaan pääomasijoituskohteet, joilla on tarjota vain pelkkä liike- tai tuoteidea, mutta ei vielä mitään valmista liiketoimintasuunnitelmaa tai liiketoimintaa.

Kohdeyrityksen kehitysvaiheet voidaan jakaa seitsemään eri vaiheeseen kuvion 1 mukaisesti: (Lauriala 2004, 27–28; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b.)

Sijoitusluokka	Kehitysvaihe
Venture capital-sijoitukset	Siemenvaihe
	Käynnistysvaihe
	Aikainen kasvuvaihe
	Nopea kasvuvaihe
Buyout-sijoitukset	Siirtymävaihe
	Tervehdyttämismvaihe
	Toimivan johdon yritysosto (MBO) ja ulkopuolisen toimijan yritysosto (MBI)

Kuvio 1. Kohdeyritysten kehitysvaiheet (Lauriala 2004, 27–28; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b.).

Siemenvaiheen sijoituksissa yrittäjällä voi olla esimerkiksi pelkästään omasta mielestään hyvä tuoteidea, mutta ei vielä mitään muuta. Pääomasijoittaja voi näin ollen tarjota rahoitusta mahdolliseen tuoteidean tutkimukseen, arviointiin ja kehittämiseen. Siemenvaiheen sijoituksia tekevätkin enemmän bisnesenkelit, koska siemenvaiheen sijoitukset vaativat usein pääomasijoittajalta paljon tukea ja osaamista. Siemenvaiheen sijoitukset ovat myös yleisesti pienempiä kuin muut sijoitukset. (PricewaterhouseCoopers 2006, 12.)

Käynnistysvaiheessa nimensä mukaisesti ollaan käynnistämässä liiketoimintaa tai yritys on voinut olla toiminnassa vähän aikaa. Tässä vaiheessa yritys voi tarvita lisärahoitusta esimerkiksi tuotteiden valmistukseen tai myynnin aloittamiseen. (Lauriala 2004, 27–28.)

Aikaisessa kasvuvaiheessa kohdeyritys tarvitsee rahoitusta oman toimintansa pyörittämiseen, mutta sillä voi olla jo omaa tuotantoa ja markkinointia. Yritys ei kuitenkaan yleensä tuota voittoa vielä tässä vaiheessa. (Lauriala 2004, 27–28). Yritys voi tässä vaiheessa olla esimerkiksi niin sanotussa kuolemanlaaksossa, jossa se tarvitsee pääomaa, jotta sen toimintaa saadaan jatkettua eikä yritystä jouduta lopettamaan.

Nopean kasvun vaiheessa kohdeyritys tarvitsee pääomaa toimintansa nopeaan kasvatamiseen. Yritys voi esimerkiksi lisätä omaa toimintakapasiteettiaan tai omaa markkinointiaan. (PricewaterhouseCoopers 2006, 12.)

Siirtymävaiheessa kohdeyritys hakee ensisijaisesti tilapäisrahoitusta siirryttäessä yksityisestä omistuksesta kohti julkisilla markkinoilla noteerattua yritystä. (PricewaterhouseCoopers 2006, 12.)

Tervehdyttämisvaiheessa kohdeyritys voi olla esimerkiksi rahoitusongelmissa, joten se tarvitsee lisää pääomaa selvittääkseen tilanteesta. Yleensä tervehdyttämisvaiheessa olevat kohdeyritykset ovat olleet rakenteeltaan tappiollisia ja tarvitsevat pääomasijoittajan neuvoja ja kontakteja, jotta yrityksen toiminta saadaan taas käännettyä positiiviseen suuntaan. (PricewaterhouseCoopers 2006, 12; Lauriala 2004, 27–28.)

Management buy out- ja management buy in -vaiheet ovat luonteeltaan hieman erilaisia muihin kehitysvaiheisiin verrattuna. Management buy out -vaiheessa esimerkiksi yrityksen ylin johto tai muut yrityksen avainhenkilöt ostavat yrityksen toiminnan. Yrityksen omistamat koneet, laitteet, vaihto-omaisuus ja muut sopimukset siirtyvät kaupassa uuden johdon haltuun. Management buy out -kaupassa yrityksen työntekijät siirtyvät yleensä uuteen yritykseen niin sanottuina vanhoina työntekijöinä. (Finnvera 2015b.)

Management buy in -kaupassa yrityksen ulkopuolinen taho ostaa yrityksen liiketoiminnan ja alkaa johtamaan sitä itse haluamallaan tavalla. Tällaiset kaupat voivat olla tavalisia, jos perheyrityksen uusi sukupolvi ei haluakaan jatkaa liiketoimintaa, vaan se myy-

dään ulkopuolisille rahoittajille, jotta yrityksestä saadaan tuottoa itselleen. MBO- ja MBI-kaupoissa yritys on jo toiminnassa. (Lang & Copeland 2003.)

2.6 Bisnesenkelit

Yksityisiä riskisijoittajia kutsutaan usein enkelisijoittajiksi. Bisnesenkeli-nimitys on alun perin peräisin Yhdysvaltojen Broadwayltä, jossa näytelmien tarvitsema ensi-investointi oli niin suuri, että tarvittiin myös ulkopuolinen rahoittaja. Tunnetuimpia bisnesenkeleiden rahoittamia yhtiötä ovat olleet Alexander Graham Bellin vuonna 1874 perustama Bell Telephone sekä Henry Fordin kaksi ensimmäistä yritystä. (Lainema 2011, 49.)

Tyypillinen bisnesenkeli on Sami Etulan mukaan 36–65-vuotias mies, jolla on jo aikaisempaa kokemusta jonkinlaisen yrityksen johtamisesta. Enkelitoiminnalle hänellä on aikaa ainakin kerran viikossa ja keskeisenä piirteenä se, että hän kokee jollakin tavalla voivansa auttaa yritystä sen kehityksessä ja kasvussa. (Etula 2014, 10.)

Bisnesenkelit tekevät pääsääntöisesti vähemmistösjouituksia ja heidän sijoituksena kohdistuvat yleensä yrityksen aikaisiin kasvuvaiheisiin, jotka on esitetty aiemmin tässä opinnäytetyössä kuviossa 1. (Etula 2014, 12.)

Enkelisijoittamisessa pyritään aktiivisesti osallistumaan yrityksen toimintaan muullakin toiminnalla kuin pelkällä rahoituksen tarjoamisella. Tiedon sekä omien verkostojen jakamisella saadaankin usein parempia tuloksia kuin pelkän rahan sijoittamisella. Enkelisijoittajan onkin tärkeää pohtia omissa sijoituspäätöksissään kuinka paljon arvoa omalle osaamiselleen ja verkostoilleen annetaan. Voidaan todeta, että enkelisijoittaminen on 1/3 rahasisjoittamista, 1/3 verkostojen jakamista ja 1/3 omien tietojen ja taitojen jakamista yrityksen käyttöön. Tätä pyritään avaamaan kuvion 2 avulla. Sijoittajat hakevat usein sijoituksia oman asuinalueensa läheltä, jotta niihin on helpompi vaikuttaa. Yhteis-sijoituksia voidaan tietysti tehdä pidemmällekin, mutta silloin lähimpänä asuva bisnesenkeli huolehtii sijoituksesta myös muiden sijoittajien puolesta. (Etula 2014, 15–16.)

Sijoitukset jakaantuvat tietysti monelle eri alalle, mutta yleisesti ottaen usein sijoittajan omien kokemusten perusteella. Jos sijoittajalla on itsellään ollut oma ohjelmistoyrityksensä, on hänellä jo varmasti laajat kontaktiverkostot kyseiseltä alalta ja tietoa kuinka yrityksestä tehdään menestyvä.

Yrityksen ensimmäiset rahoittajat löytyvät yleensä yrityksen perustajan lähipiiristä, kuten ystäväistä ja perheenjäsenistä. Yhdysvalloissa termi kulkee nimellä FFF eli Family – Friends – Fools. Yksityiset riskisijoittajat voivatkin olla ensimmäisiä yrityksen lähipiirin ulkopuolelta tulevia sijoittajia, koska he haluavat päästä osaksi yrityksen omistajakuntaa. Tällaisissa sijoituksissa on usein korkea riski, joten sijoittajat haluavatkin toimia yrityksen hallituksessa ja näin kontrolloida, mihin heidän tuomiaan varoja oikein sijoitetaan. (Lainema 2011, 50.)



Kuvio 2. Enkeli-sijoittajan rooli kohdeyrityksessä (Etula 2015, 15.).

Jokaisella bisnesenkeliällä on tietysti oma sijoitusstrategiansa ja tilanteensa. Sijoituspäätöksiä ei voida yksilöidä millään tavalla vaan kaikki toimivat omasta mielestään parhaimmaksi katsomallaan asianmukaisella tavalla. Mikäli sijoittaja antaa kohdeyritykseen enemmän omaa osaamistaan ja verkostoja yrityksen käyttöön, voi hän omilla toimillaan parantaa yrityksen mahdollisuuksia onnistua. Aktiivinen bisnesenkeli voikin olla kohdeyritykseen yhteydessä viikoittain, kun pienempiin sijoituksiin voidaan olla yhteydessä muutaman kerran vuodessa tilannekatsauksen muodossa. (Etula 2014, 16.)

Matti Lainema jakaa kirjassaan ”Enkeleitä, onko heitä?” yksityiset riskisijoittajat kahteen eri ryhmään. Yksityishenkilöt sijoittavat kohdeyrityksiin omia rahojaan itse tai muiden riskisijoittajien kanssa. Rahoituksen lisäksi sijoittajat tietysti antavat oman osaamisensa ja kontaktinsa yrityksen käyttöön. Yksityiset sijoittajat sijoittavat varojaan yleensä yrityksen siemen- ja kasvuvaiheisiin, joihin institutionaaliset sijoittajat eivät uskalla vielä sijoittaa, koska yrityksellä ei ole vielä varmaa toimintaa tiedossa. (Lainema 2011, 49–50.)



Kuvio 3. Sijoittajien ansaintatavoitteet ja sitoutuminen liiketoimintaan (Lainema 2011, 52).

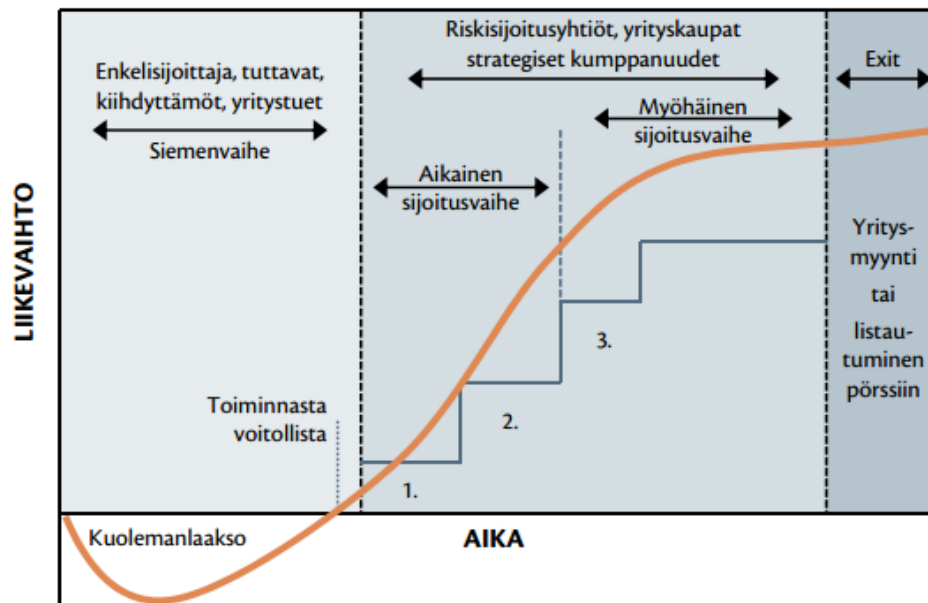
Kuvion 3 mukaisesti erilaisten sijoittajien ansaintatavoitteet ja sitoutuminen vaihtelevat huomattavasti, kun tarkastellaan eri vaihtoehtoja. Yrittäjän lähipiiri on yleensä mukana vain rahoittaakseen pienellä summalla yritystä, mutta he eivät sitoudu yrityksen päivittäiseen toimintaan tai vaadi yritykseltä suuria tuottoja. He ovat tietysti sitoutuneita itse yrittäjään tai yrittäjiin, mutta eivät yleensä kuitenkaan yrityksen varsinaiseen liiketoimintaan. Yrittäjien lähipiiri onkin mukana yleisesti ottaen vain tukeakseen itse yrittäjiä heidän tavoitteissaan. (Lainema 2011, 52.)

Oikeassa alareunassa olevat pääomasijoittajat sijoittavat tavallisesti muiden henkilöiden tai yhtiöiden varoja. Pääomasijoittajat vaativat sijoituksillaan todella suuria tuottoja. Pääomasijoittaja voi vaatia itselleen esimerkiksi kymmenkertaista tuottoa omalle panokselleen. Joskus vaatimukset voivat olla sitäkin suurempia. Sijoituksen alkuvaiheessa sitoutuminen voi olla hetkellisesti hieman suurempaa, mutta kun yrityksellä alkaa menemään paremmin, alkavat pääomasijoittajien katseet kääntyä jo kohti yhtiöstä irtaantumista, mikä ei tietenkään ole yrittäjän ensisijainen tavoite. Pääomasijoittajat voivat tehdä melko radikaaleja toimenpiteitä yrityksen sisällä, jos yritys ei kehity heidän odottamallaan tavalla. (Lainema 2011, 53.)

Yksityiset riskisijoittajat jaetaan kahteen toisistaan eroavaan ryhmään. Nämä ovat bisnesenkelit tai toiselta nimeltään elämäntapasijoittajat sekä ammattimaiset sijoittajat. Molemmille on yhteistä se, että he sitoutuvat todella voimakkaasti yrityksen liiketoimintaan esimerkiksi olemalla mukana yrityksen hallituksessa. Ansaintatavoitteet erottavat bisnesenkelit ja ammattimaiset sijoittajat toisistaan. Ammattimaiset sijoittajat käytännössä pyrkivät elämään omien sijoituksiensa tuotoilla. Heidän ansaintatavoitteensa ovat siis huomattavasti korkeampia kuin elämäntapasijoittajien. Molemmat ryhmät ha-

luavat yleensä kuitenkin toimia yrityksen hallituksessa ja ensimmäinen toimiva hallitus voidaankin koota vasta riskisijoittajien tullessa mukaan. (Lainema 2011, 52–53.)

Yksityisen riskirahoittajan tarjoama panos Yhdysvalloissa vaihtelee 25 000 dollarin ja 250 000 dollarin välillä. Euroiksi muunnettuna nämä summat voisivat olla 20 000 euroa – 200 000 euroa, mikä pitää hyvin paikkansa Suomessa. (Lainema 2011, 50.)



Kuvio 4. Yrityksen kasvuvaiheet (Kuusela 2015, 19–21).

Bisnesenkeleiden tyypillinen sijoitusaika voi alkaa aivan yrityksen perustamisesta lähtien ja on usein noin viisi vuotta, mutta pisimmillään se voi olla jopa yli kymmenen vuotta, jos yritys sitä vaatii (Etula 2015, 16). Alkuvaiheessa muita sijoittajia voivat olla yrityksen perustajien lähipiirit sekä ystävät, jotka haluavat tukea yritystä rahallisesti (Lainema 2011, 50). Mikäli yritys ei saa pankista mahdollista lainaa, voi enkelsijoittaja olla hyvä vaihtoehto vieraaseen pääomaan verrattuna. Vieraaseen pääomaan liittyy kuitenkin aina koronmaksuvelvollisuus, josta yrityksen on huolehdittava, vaikkei sen toiminta olisikaan vielä kannattavalla tasolla.

Yrityksen tulee yleensä päästä yli niin sanotusta kuolemanlaaksosta, jossa sen ensimmäiset kuukaudet tai jopa vuodet voivat olla tappiollisia. Enkelsijoittajan tuomilla varoilla voidaan kuitenkin selvittää vaikean alun jälkeen ensin nollatulokseen, jonka jälkeen yritys voi alkaa tuottamaan voittoa omistajilleen ja muille sijoittajille. Tulevaisuudessa

yrietyksestä irtautuessa mahdollisuuksia ovat esimerkiksi listautuminen pörssiin, myynti ulkopuoliselle ostajalla tai myynti yrityksen toimivalle johdolle. (Kuusela 2015 8-10)

2.7 Pääomarahastot

Instituutionaalisten sijoittajien tarjoamat varat ovat tavallisesti ottaen melko suuret, joten niitä annetaan pääomasijoittajien hallinnoitaviksi. Instituutioille ei ole olemassa varsinaista selitystä, mutta tässä tapauksessa niitä voivat olla esimerkiksi erilaiset eläkesäätiöt, vakuutusyhtiöt, vakuutuskassat, pankit, julkinen sektori ja ammattijärjestöt, joilla on huomattava määrä varallisuutta, josta ne tekevät sijoituksiaan. (Tilastokeskus 2015.) Instituutioita varten perustetaan usein rahastoja, joiden kautta mahdollisia sijoituksia tehdään kohdeyrityksiin. Yksityisillä sijoittajilla on harvemmin sijoitettavia varoja niin paljon kuin suurilla instituutioilla, joten rahastojen suurimpina omistajina ovat instituutiot.

Pääomarahastoihin tehdään yleisesti sijoituksia lähinnä silloin, kun rahasto on ollut toiminnassa noin kuukaudesta yhteen vuoteen. Sijoittaja ei anna omia varojaan suoraan rahastolle vaan tekee rahaston kanssa niin sanotun sijoitussitoumuksen. Kun pääomarahasto on löytänyt omaan sijoitusstrategiaansa sopivan kohdeyrityksen, se kutsuu sijoittajilta heiltä saatujen sitoumuksiensa verran varoja. (Hämäläinen 2015.) Seuraavassa luvussa esitellään muutamia Suomessa yleisimpiä pääomarahastotyypppejä.

2.8 Erilaisia pääomarahastotyypppejä

Buyout-rahastot ovat rahastoja, jotka tekevät nimensä mukaisesti niin sanottuja buyout-sijoituksia jo toiminnassa oleviin yrityksiin, joiden toimintaa pääomasijoittajat uskovat voivansa edistää. Tällaisia yrityskauppoja ovat muun muassa tulevissa luvussa 2.5 esitetyt management buy in- ja management buy out -kaupat (Hiden & Tähtinen 2005, 20).

Suljettu rahasto on selvästi yleisin rahastotyyppi, jota maailmalla käytetään. Suljetun rahaston ideana on kerätä tietyn ajan sisällä mahdollisimman paljon pääomaa ja sijoittajia rahastoon. Tavallisesti sijoittajilla on mahdollisuus sijoittaa rahastoon kuuden kuukauden tai vuoden sisällä rahaston sääntöjen mukaisesti. Tämän jälkeen rahastoon ei oteta sisään enää uutta pääomaa tai sijoittajia. Sijoittajat tekevät rahastoon sijoitussitoumuksia ja siirtävät varoja rahastolle aina, kun rahasto löytää omaan sijoitusstrategi-

aansa sopivan kohdeyrityksen. Sijoittajilla ei normaalisti ole mahdollisuutta lunastaa omaa osuuttaan rahastosta ilman erillistä lupaa. Suljetut rahastot toimivat ennalta määrätyn ajan muutaman vuoden pidennysmahdollisuudella, jonka jälkeen rahasto puretaan ja perustetaan uusi rahasto uusiin sijoituskohteisiin. (Hidén & Tähtinen 2005, 21.)

Evergreen-rahastot tai toiselta nimeltään avoimet rahastot eroavat suljetuista rahastoista, joilla on ennalta määrätty toimintakaudet, toimimalla todella pitkään tai mahdollisesti jopa ilman ennalta määrättyä määräaikaa. Avoimissa rahastoissa sijoittajilta voidaan myös hankkia lisää varoja aktiivisesti tai erilaisten aikataulujen mukaan. Varoja voidaan hankkia esimerkiksi useita kertoja vuodessa. Toinen suuri ero verrattuna suljettuihin rahastoihin on se, että avoimet rahastot ovat nimensä mukaisesti auki uusille sijoituksille ja sijoittajat voivat lunastaa omia varojaan pois rahastosta rahastojen sääntöjen mukaisesti esimerkiksi kerran vuodessa. (Hidén 2007, 16–18; Hidén & Tähtinen 2005, 21,77–78.)

Rahastojen rahasto on itsessään myös pääomarahasto, mutta se sijoittaa myös itse muihin pääomarahastoihin. Rahastojen rahaston tärkein etu verrattuna tavalliseen pääomarahastoon on se tuoma hajautuksen mahdollisuus. Rahasto antaa sijoittajille mahdollisuuden huomattavasti parempaan varojen hajautukseen kuin pelkästään yhteen rahastoon sijoittamisella. Rahastojen rahasto voikin olla pienelle sijoittajalle hyvä vaihtoehto, koska suuremmilla rahastoilla on yleensä jokin minimisijoitus, joka on tavallisesti melko suuri. Pienellä sijoittajalla ei välttämättä ole varoja niin suureen sijoitukseen. Rahastojen rahastolla ei ole pelkästään hyviä puolia, koska hallinnointikuluja ja muita kuluja kertyy sekä sijoitetusta rahaston, että myös kohderahastosta. (Hidén & Tähtinen 2005, 20.)

Syöttörahasoja perustetaan erityisesti verotehokkuuden kannalta. Yleishyödylliset yhteisöt, kuten instituutiot, voivat sijoittaa kommandiittiyhtiö-muotoiseen rahastoon syöttörahason kautta. Syöttörahaso on perustettu siis vain välikappaleeksi varsinaisen rahaston vuoksi. Toinen syy voi olla siinä, että varsinaisissa sijoitusrahastoissa on suuret minimisijoitukset ja syöttörahaso perustetaan useita piensijoittajia varten, jotta he saavat osuuden todellisesta rahastosta. Syöttörahasoihin voidaan myös kutsua sijoittajilta pääomia ennakoon, jotta hallinnointiyhtiön työmäärä vähenee ja minimoidaan mahdollisuus siitä, että sijoittajat eivät pystyisikään huolehtimaan omista sitoumuksistaan, jolloin rahasto voisi myöhästyä omista velvollisuuksistaan. (Hidén & Tähtinen 2005, 22.)

Venture capital-rahastot sijoittavat aikaisen kehitysvaiheen kohdeyrityksiin. Näitä voivat olla muun muassa siemenvaiheen, käynnistysvaiheen, aikaisen kasvun ja nopean kasvuvaiheen sijoitukset. (Hidén & Tähtinen 2005, 26.)

3 Pääomasijoittajat Suomessa

3.1 Suomalaisen pääomasijoittamisen historia

Ammattimaisen pääomasijoittamisen historia Suomessa on todella lyhyttä muuhun maailmaan verrattuna. Jos Yhdysvalloissa pääomasijoittamisen historia ulottuu jo 1960-luvulle, niin Suomessa ja muualla Euroopassa pääomasijoitustoiminta on alkanut kasvamaan vasta 1990-luvun puolivälissä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015c.)

Pääomasijoituksia tehtiin 1990-luvun alkupuolella vielä suhteellisen vähän, noin 15–30 miljoonaa euroa vuodessa. Pääomasijoitusyritysten ja valtion tukemien aloittavia yrityksiä tukevien yritysten tekemien sijoitusten määrä on kuitenkin lähtenyt siitä todella suureen kasvuun. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015c.) Lukuja käsitellään tarkemmin opinnäytetyön luvussa 4, jossa tutkitaan sijoitusten lukumääriä ja kuinka paljon rahaa pääomasijoitusmarkkinoilla liikkuu.

3.2 Pääomarahastot Suomessa

Suomessa pääomarahastot toimivat tavanomaisesti kommandiittiyhtiö-muotoisina. Kommandiittiyhtiö muodostuu yhdestä tai useammasta vastuunalaisesta yhtiömiehestä ja yhdestä tai useammasta äänettömästä yhtiömiehestä. Vastuunalainen yhtiömies on yleisesti ottaen osakeyhtiömuotoinen hallinnointiyhtiö, joka hoitaa rahaston päivittäisiä asioita. Muut sijoittajat toimivat rahastossa äänettöminä yhtiömiehinä. Kommandiittiyhtiössä äänettömät yhtiömiehet vastaavat yhtiön sitoumuksista vain sijoittamallaan pääomalla, kun taas vastuunalaiset yhtiömiehet ovat vastuussa yhtiön veloista myös omalla omaisuudellaan. (Hallituksen esitys 2005.)

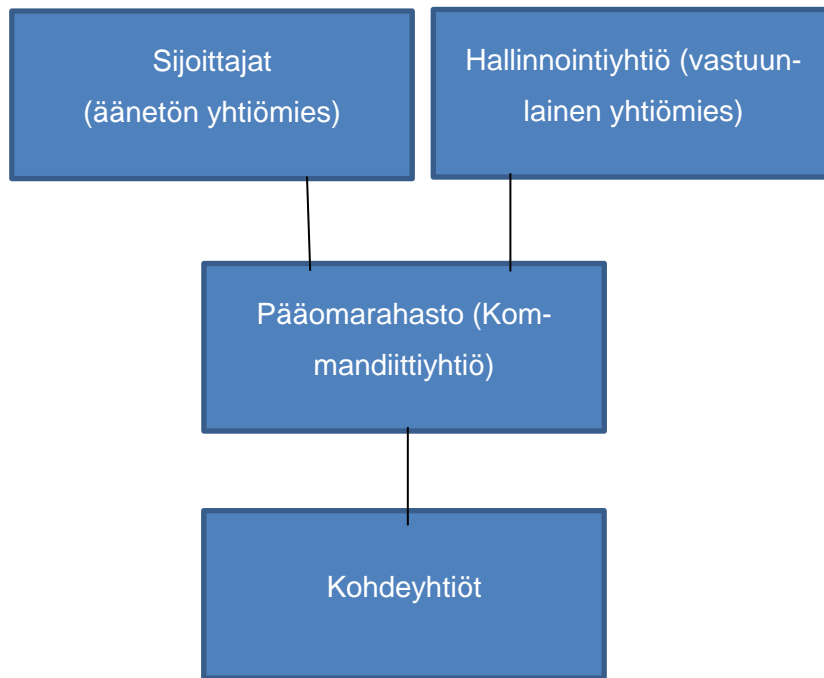
Englannissa pääomarahastot toimivat myös kommandiittiyhtiömuotoisina limited partnership-yhtiöinä ja Ruotsissa kommanditbolag-yhtiöinä. Pääomarahastot ovat yleisesti ottaen rakennettu Suomessa niin, että kommandiittiyhtiö koostuu hallinnointiyhtiöstä, joka tavallisesti on osakeyhtiö ja yhdestä tai useammasta kommandiittiyhtiömuotoisesta rahastosta. (Hallituksen esitys 2005.)

Hallinnointiyhtiön edustajat toimivat aktiivisesti uusien kohdeyhtiöiden etsimisessä ja mahdollisten kauppojen toteuttajina ja arvioijina. Sijoittajat tuovat rahastoon tavallisesti noin 99 % tarvittavista varoista ja hallinnointiyhtiö lopun yhden prosentin. (Lauriala 2004, 35–36.)

Sijoittajina toimivat yleensä institutionaaliset sijoittajat eli jo aiemmin mainitut työeläke- ja vakuutusyhtiöt, joilta löytyy huomattavaa sijoitusvarallisuutta. Institutionaaliset sijoittajat eivät kuitenkaan halua ottaa ylimääräisiä riskejä sijoituksissaan, joten heidän sijoitusaikansa ja varojen jakauma vaihtelee todella paljon. Institutionaaliset sijoittajat pyrkivät kanttamaan riskiä mahdollisimman paljon. Rahastot suljetaan tavallisesti, kun haluttu määrä sijoitussitoumuksia on saatu kasaan. Hallinnointiyhtiö perii pääomarahaston ylläpidosta tavallisesti hallinnointipalkkiota sekä voitto-osuuksia pääomarahaston mahdollisista tuotoista. (Hallituksen esitys 2013.)

Suomessa tyypillisessä pääomarahastossa on noin kymmenkunta sijoittajaa, mutta pääomarahastoja on kuitenkin niin paljon, että joissain rahastoissa sijoittajia voikin olla jopa kolmekymmentä. Institutionaalisille sijoittajille suunnatuissa pääomarahastoissa minimisijoitukset voivat olla muutamia satoja tuhansia euroja, joihin harvoilla yksityisillä sijoittajilla on mahdollisuus sijoittaa. Hallinnointiyhtiön tekemä sijoitus on yleisesti pienempi kuin muiden sijoittajien. (Hallituksen esitys 2013.)

Vuosien 2008 ja 2012 välillä Suomessa on perustettu vain neljä sellaista pääomarahastoa, joissa on ollut huomattava määrä yksityishenkilöitä mukana. Sijoittajia näissä rahastoissa on ollut vaihtelevasti noin kahdenkymmenen ja neljänkymmenen välillä. Pienimmät sijoitukset ovat olleet 50 000 ja 100 000 euron välillä. Yhden rahaston toiminta-aika oli ollut noin 5–10 vuotta. Pääomarahasto päättää tietysti itse minkälaisiin kohdeyrityksiin se sijoittaa ja tämän takia sijoitusaika voi vaihdella huomattavasti. (Hallituksen esitys 2013.)



Kuvio 5. Yksinkertaistettu pääomarahaston malli Suomessa (PricewaterhouseCoopers 2006, 15.).

3.3 Suomalaiset pääomasijoitusyhtiöt

3.3.1 Yhtiöiden toiminta Suomessa

Tällä hetkellä Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:llä on varsinaisia jäseniä noin 50 kappaletta ja liitännäisjäseniä 49. Liitännäisjäsenillä tarkoitetaan yrityksiä, jotka muilla tavoin vaikuttavat pääomasijoitustoimialalla, esimerkiksi asianajotoimistot. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d.) Ilman yhdistystä toimivia yrityksiä on kuitenkin olemassa varmasti paljon. Yhä useammalla suurella yrityksellä on nykyään olemassa oma pääomasijoitusyhtiö tai yrityksen alaisuudessa toimiva ryhmä, joka hoitaa mahdollisia pääomasijoituksia, yrityksen sisältä käsin. Seuraavissa luvuissa on esitetty muutamia Suomessa toimivia pääomasijoitusyhtiöitä sekä minkälaisia rahastoja niillä on ollut aikaisemmin.

Toinen Suomessa hyvin paljon käytetty malli on niin sanottu kiihdyttämö, jonne isommat yritykset ja nykyään myös esimerkiksi yliopistot hakevat yrityksiä omiin tarpeisiinsa perustuen. Kiihdyttämössä pyritään hyödyntämään molempien toimijoiden vahvuuksia, jotta molemmat osapuolet hyötyvät toiminnasta mahdollisimman paljon (Nordea 2015).

3.3.2 Finnvera

Suomen valtion omistama Finnvera on erityisrahoitusyhtiö, joka on olemassa aloittelevia yrityksiä ja heidän mahdollisia rahoitusongelmiaan varten. Aloitteleva yrittäjä voi hakea Finnveralta esimerkiksi lainaa tai lainan takausta, jotta yritystoiminta saadaan kunnolla pyörimään. (Finnvera, 2015a.)

Finnveran pääomasijoitustoiminta on jaettu Finnvera Oyj:n kahdelle tytäryhtiölle Veraventure Oy:lle ja Aloitusrahasto Vera Oy:lle. Veraventure Oy:stä Finnvera omistaa 100 % ja Aloitusrahasto Vera Oy:stä 94 %. Finnveran pääomasijoitustoiminta keskittyy aikaisen eli siemenvaiheen sijoituksiin teknologiasektorilla. Finnveran pääomasijoitustoiminnalla pyritään parantamaan kohdeyrityksen omistaja-arvoa esimerkiksi hallitustyöskentelyllä. (Finnvera 2015a.)

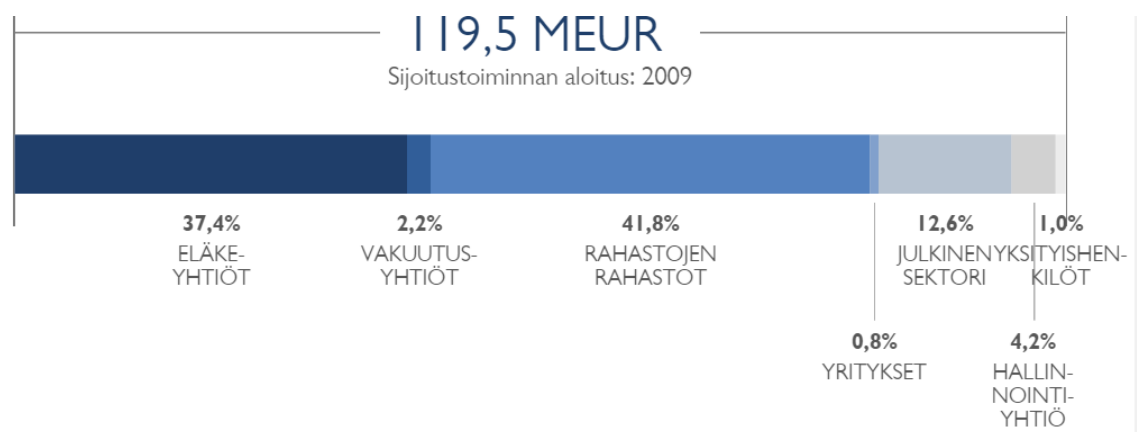
Vuonna 2014 Finnveran mukana olevat kohdeyritykset keräsivät yli 60 miljoonaa euroa uutta yksityistä pääomaa. Finnvera on tehnyt vuodesta 2006 vuoteen 2014 suoria pääomasijoituksia yli 220 kohdeyritykseen. (Finnvera 2015a.)

3.3.3 Sentic Partners Oy

Sentica Partners Oy on vuonna 2004 Sention ja Teknian yhdistymisen seurauksena syntynyt pääomasijoitusyhtiö, jonka ensimmäinen pääomasijoitusrahasto on aloitettu vuonna 2005. Sentican tekee enemmistösijoituksia suomalaisiin yrityksiin, joiden liikevaihto on tavallisesti 10–100 miljoonaa euroa. Sentica tekee sijoituksia kaikilla eri toimialoilla, mutta erityisesti IT-palveluita, terveydenhuollon palveluita ja tuotteita, teollisia palveluita sekä kuluttajatuotteita valmistaviin yrityksiin. (Sentica 2015a.) Nämä kriteerit näkyvät myös hyvin, kun tarkastellaan Sentican aktiivista sijoitusportfoliota, jossa on tällä hetkellä 15 kohdeyritystä.

Sentica Partners Oy on ollut vuoden 2015 alkupuoliskon tapahtumien johdosta erittäin paljon julkisuudessa, koska kaksi yritystä Pihlajalinna ja Kotipizza Group, joissa Sentica on ollut mukana, listautuivat Helsingin pörssin päälistalle kesäkuussa ja heinäkuussa. (Hänninen 2015.) Pihlajalinna tarjoaa terveydenhuollon palveluita ja Kotipizza Group nimensä mukaisesti esimerkiksi pizzeriaa ja salaatteja asiakkailleen. Tällä hetkellä Sentica Partnersilla on neljä rahastoa ja hallinnoitavissa rahastoissa on noin 300 miljoonaa euroa (Sentica 2015b).

Molemmat sekä Pihlajalinna että Kotipizza Group ovat mukana Sentican Sentica Buyout III-rahastossa, joka on perustettu vuonna 2009. Tähän rahastoon on sijoitettu yhteensä 119,5 miljoonaa euroa eikä siihen oteta enää mukaan uusia yrityksiä. Kuviosta 6 voidaan selvästi havaita, että eläkeyhtiöt, julkinen sektori ja rahastojen rahastot ovat suurimpia osallistujia rahastomuotoisessa pääomasijoittamisessa. Eläkeyhtiöt, julkinen sektori ja rahastojen rahastot ovat mukana yhteensä lähes 92 %:in osuudella tässä rahastossa. Yksityishenkilöiden tuoma osuus rahastoon on vain yhden prosentin luokkaa. Samanlainen suuntaus on myös Sentica Partnersin muissa rahastoissa, joissa julkinen sektori ja muut rahastot ovat suurimpia sijoittajia. (Sentica 2015b.)



Kuvio 6. Sentica Buyout III -rahaston sijoittajat (Sentica 2015b.)

Kun tarkastellaan kohdeyrityksiä erikseen, Pihlajalinnassa Sentica on ollut mukana jo vuodesta 2009 lähtien (Sentica 2015b). Pihlajalinnan liikevaihto oli vuonna 2012 47,3 miljoonaa euroa. Vuoden 2014 loppuun mennessä yrityksen liikevaihto oli kasvanut jo 149 miljoonaan euroon. Samassa ajassa Pihlajalinnan henkilöstömäärä on yli kaksinkertaistunut. (Pihlajalinna 2015.) Ainakin tässä tapauksessa pelkän liikevaihdon ja henkilöstömäärän kasvun avulla katsottuna sijoitus on ollut todella kannattava.

3.3.4 CapMan Oyj

CapMan-konserni toimii Pohjoismaissa ja Venäjällä, joissa se hallinnoi toimivia pääomarahastoja hallinnointiyhtiönä. CapMan on perustettu aivan suomalaisen pääomasijoitustoiminnan alkuvuosina eli vuonna 1989. Vuonna 1990 CapMan perusti ensimmäisen pääomarahastonsa Finnventure Rahasto I:n, jonka koko oli noin 11 miljoonaa euroa. Ensimmäinen sijoituskohte oli kylpylähotelli Kuusamon Tropiikki. CapMan tekee itse myös sijoituksia rahastoihinsa. (CapMan 2012.)

CapMan harjoittaa rahastosijoitustoimintaa neljällä eri osa-alueella. Näistä selvästi isoin rahasto on Buyout, jossa sijoitussitoumuksia on lähes neljä kertaa enemmän kuin seuraavaksi suurimmassa kiinteistörahastossa. CapManilla on melko tarkat ja vaativatkin rajat yrityksille, joihin se sijoittaa. Yrityksellä tulee esimerkiksi olla vahva kassavirta, liikevaihtoa 50–500 miljoonaa euroa. Kohdeyrityksen tulee tietysti olla kilpailukykyinen ja erottua markkinoilla sen kilpailijoista. (CapMan 2015a.)

CapManin rahastoissa on tällä hetkellä noin 120 suomalaista ja kansainvälistä institutionaalista sijoittajaa, joiden joukossa on eläkeyhteisöjä sekä henki- ja vahinkovakuutusyhtiöitä. Tällä hetkellä eläkeyhteisöillä on 49 %, vakuutusyhtiöillä 20 % ja rahastojen rahastoilla 18 % osuus CapManin rahastoissa. (CapMan 2015b.) Tämä kuvastaa taas sitä, että pienellä yksityissijoittajalla ei ole jalansijaa suurten yritysten rahastoissa.

Buyout-sijoituksia CapManilla on tehty vuodesta 1989 yhteensä noin 80 kappaletta, joista yli 50:stä on jo irtauduttu. Tällä hetkellä tunnetuimpia yrityksiä CapManin Buyout-rahastoissa ovat Kämp Group sekä Oral Hammaslääkärit. Kesäkuun 2015 loppuun mennessä tuotto irtautuneista yhtiöistä oli ollut 32 % ja keskimääräinen pitoaika 6,2 vuotta. Tuottoluvuissa ja pitoajassa on huomioitu kaikki Pohjoismaat. Kun tarkastellaan kohdeyrityksiä, joissa CapMan on ollut mukana, niin huomataan, että rahastoissa on ollut paljon suomalaisille tuttuja yrityksiä kuten Lumene Oy, Finlayson & Co Oy, Tokmanni Oy ja Mehiläinen Oy. Näistä yrityksistä CapMan on irtaantunut vuosien 2007 – 2014 välillä. 1990-luvun puolessa välissä sekä 2000-luvun alussa CapMan on ollut mukana nykyisessä pörssilistatussa yrityksessä PKC Group Oyj:ssä, Ramirent Oyj:ssä sekä Elcoteq Network Oyj:ssä. (CapMan 2015c.)

3.3.5 eQ Oyj

eQ on kotimainen varainhoitoon keskittynyt yhtiöryhmä, jolla on omia hallinnoitavia pääomarahastoja. eQ:n tekemällä päätöksellä se tekee uusia sijoituksia vain sen itsensä hallinnoimiin rahastoihin. Hallinnoitavia sijoituksia pääomasijoituksissa on 3,3 miljardia euroa, joka tekee eQ:sta yhden Suomen suurimmista pääomasijoitusten hallinnoitsijoista. (eQ 2015a.)

eQ hoitaa tällä hetkellä kahdeksaa itse perustamaansa pääomarahastoa, joissa on sijoittajina yli 100 instituutiota yhdeksästä eri maasta. Rahastot ovat vain ammattimaisille sijoittajille tarkoitettuja pääomarahastoja, joihin ei oteta enää uusia sijoittajia. Pelkästään Suomeen sijoitettavia rahastoja ei eQ:lla ole. Kahdeksasta rahastosta viisi on

täysin sijoitettuja, mutta kolmessa rahastossa on vielä varallisuutta sijoittaa, kun sopivia rahastojen rahastoja löytyy. Rahastojen koot vaihtelevat 20 miljoonasta eurosta yli 100 miljoonaan euroon, joista eQ:n omat osuudet vaihtelevat noin yhdestä miljoonasta eurosta lähemmäs kymmeneen miljoonaan euroon. Suuri osa rahastoihin tulevista varoista tulee siis myös eQ:n rahastoihin yhtiön ulkopuolisilta asiakkailta. (eQ 2015b.)

3.3.6 Muut toimijat Suomessa

Suomessa alalla on myös muita pienempiä toimijoita. Suomen valtion omistamalla Teknologia ja innovaatioiden kehittämiskeskuksella Tekes:llä on oma pääomasijoitusyhtiönsä Tekes Pääomasijoitus Oy, mutta se ei sijoita suoraan yrityksiin vaan se sijoittaa startup-yrityksiin sijoitaviin rahastoihin. Tekesin tarkoituksena on korvata aloittelevien yritysten rahoituksessa kohtaamia ongelmia kohdeyrityksissä, joissa ei ole vielä tehtyä läpilyöntiä markkinoilla. (Tekes Pääomasijoitus Oy, 2015a.)

Tekes Pääomasijoitus Oy tekee pääomasijoituksia Suomessa, mutta myös ulkomailla toimiviin pääomasijoitusrahastoihin. Tekes Pääomasijoitus Oy tekee molempia venture capital- ja buyout-sijoituksia alalla toimiviin lupaaviin toimijoihin. Tällä hetkellä Tekes Pääomasijoitusyhtiöllä on sijoitettuna erilaisiin rahastoihin 574 miljoonaa euroa. (Tekes Pääomasijoitus Oy, 2015b.)

3.4 Yksityiset pääomasijoittajat Suomessa

Kasvuyrityksiin tehdyt sijoitukset ovat myös kansantaloudellisessa merkityksessä erittäin tärkeitä. Kasvavat yritykset luovat huomattavia määriä uusia työpaikkoja työttömille. Isojen yritysten irtisanoessa omia työntekijöitään, on kasvuyrityksen tuomilla työpaikoilla myös paljon kysyntää. Yksityissijoittajien etuja ja sijoitusten tekemistä kohdeyrityksiin tukevan FiBAN ry:n mukaan Suomessa arvioidaan olevan vuosittain 300–600 kappaletta kasvuhakuista ja innovatiivista yritystä. Yritysten merkitys on kuitenkin todella huomattava, koska vuosien 2006–2009 välissä luoduista 110 000 uudesta työpaikasta yli 50 000 oli näiden kasvuyritysten luomia. (FiBAN ry 2015b.)

Kun otetaan vielä huomioon, että institutionaalisten sijoittajien varat ovat siirtyneet mitä enemmissä määrin myöhemmin vaiheen sijoituksiin vähemmän riskiä sisältäviin kohteisiin, ovat aikaisen rahoitus- ja kehitysvaiheen yritykset erittäin tärkeässä asemassa. (FiBAN ry 2015b.)

4 Pääomasijoittamisen mahdollisuudet Suomessa

4.1 Kasvuyritys- ja startup-tapahtumat Suomessa

Sekä startup- että kasvuyritykset ovat saaneet Suomessa sekä myös ulkomailla enemmän näkyvyyttä uutisissa ja erilaisissa lehtiartikkeleissa (Ellonen 2015). Esimerkiksi Talouselämä-lehdellä on Internet-sivuillaan oma uutisosio kasvuyrityksiin liittyviin uutisiin. Lisäksi Talouselämä on julkaissut erilaisia listoja Suomen lupaavimmista startup-yrityksistä jo neljä kertaa. (Koho 2015.)

Suomessa järjestetään muutamia isoja kasvuyritystapahtumia. Tapahtumissa pyritään yhdistämään yrittäjät ja mahdolliset sijoittajien tekijät, jotta yrittäjät voivat esitellä sijoittajille omia ideoitaan ja tuotteitaan. Seuraavaksi opinnäytetyössä on esitetty muutamia Suomessa järjestettäviä startup- ja kasvuyritystapahtumia

4.2 Slush

Suomessa alulle pantu Slush on nimenä varmasti kaikille uutismedioita seuraaville erittäin tuttu tapahtuma. Slush on viime vuosien aikana saanut huomattavan määrän julkisuutta erilaisissa medioissa, koska se on kasvanut erittäin huimalla tavalla. Slush on kasvanut muutamassa vuodessa yhdeksi maailmalla järjestettävistä kasvuyritystapahtumista. Vuoden 2014 tapahtumaan osallistui 14 000 henkilöä lähes sadasta eri maasta. 14 000 osallistujan joukossa oli yli 3000 startup-yrittäjää ympäri maailman sekä yritysjohtajia, pääomasijoittajia ja median edustajia. Slushin kasvu maailmalla huomatuksi tapahtumaksi on ollut todella nopea. Vuonna 2008 ensimmäisen kerran Kaapelitehtaalla järjestetty Slush houkutteli paikalle noin 150 henkilöä. Kuuden vuoden aikana kävijämäärä on saatu kymmenkertaistettua. (Leskinen 2015.)

4.3 Kasvu Open

Kasvu Open on Suomen menestyksekkäin kasvuyrittäjyysohjelma. Ohjelmassa Suomen liike-elämän asiantuntijat sparraavat kasvuyrityksiä ja pyrkivät kasvattamaan niiden toimintaan. Sparraajina ovat toimineet muun muassa Vallila Interior Oy:n hallituksen puheenjohtaja Anne Berner sekä Technopolis Oy:n toimitusjohtaja Keith Silverang. Tapahtuma sekä siihen liittyvät kokoneiden sijoittajien ohjeet ja neuvot ovat yrityksille ilmaisia, joten mukaan hakeminen kannattaa selvästi. Vuonna 2015 Kasvu Open oli suurempi kuin minään aikaisempana vuonna. Kilpailussa 455 yritystä sai tukea ja ohjei-

ta oman kasvunsa toteuttamiseen. Sijoittajia ja muita neuvonantajia oli kansainvälisesti mukaan yli 910 henkilöä. (Kasvu Open 2015.)

Kasvu Openiin voi hakea myös jo toiminnassa oleva yritys. Ensimmäiseen Start Again-yrityssarjaan voi hakea yritys, joka tarvitsee esimerkiksi apua oman liiketoimintansa tehostamiseen tai uusia sijoittajia mahdollisiin rahoitushankkeisiin. Toinen sarja kulkee nimellä Start-up ja Spinn-off ideasarja, joka kuvastaa hyvin pääomasijoitustoiminnan ensimmäisiä kehitysvaiheita. Tässä sarjassa yrityksellä voi olla olemassa omasta mielestään hyvä liiketoimintasuunnitelma tai tuoteidea, joka kaipaa tukea ja osaamista sijoittajilta. (Kasvu Open 2015a.)

4.4 Arctic15

Arctic15 on kasvuyritys-konferenssi, joka järjestettiin tänä vuonna Kaapelitehtaalla, jossa siihen osallistui noin 1200 yrittäjää ja rahoittajaa. Tapahtuma keskittyy tarjoamaan yrittäjille mahdollisuuksia verkostoitua mahdollisten sijoittajien kautta ja tarjota mahdollisuuksia neuvotella sijoittajien kanssa mahdollisesta rahoituksesta. (Lappalainen 2015.)

Yksi isoimmista eroista muihin tapahtumiin verrattuna on se, että Arctic15 järjestää niin sanottuja reverse pitchingejä. Normaalisti kasvuyritykset pitävät omia myyntipuheitaan isommille yrityksille, mutta reverse pitchingissä isot yritykset esiintyvät kasvuyrityksille ja kertovat omista tarpeistaan joihin kasvuyrityksillä on mahdollisuus reagoida ja yhdistää molempia hyödyntäviä toimia. (Lappalainen 2015.)

4.5 Bisnesenkelitoiminta Suomessa

FiBAN ry kerää erilaisia tilastoja lähettämällä laajoja kyselyitä vuosittain omille jäsenilleen. Tässä opinnäytetyössä analysoidaan lähinnä viimeisen kolmen vuoden tilannetta bisnesenkelitoiminnassa. Tilastot ovat erittäin mielenkiintoista luettavaa ja niistä voidaan todeta mihin suuntaan osa pääomasijoitustoiminnasta on oikein menossa.

Taulukko 1. Bisnesenkeliin sijoittamien varojen toimialajakauma Suomessa 2012–2014 (FiBAN ry 2015a).

TOIMIALA	2012	2013	2014
ICT	47 %	21 %	13 %
Terveystieteet / Lääketeollisuus	8 %	19 %	5 %
Valmistava teollisuus	6 %	11 %	3 %
Jälleenmyynti ja jakelu	5 %	9 %	5 %
Rahoitus ja liike-elämän palvelut	5 %	9 %	4 %
Luovateollisuus	4 %	4 %	3 %
Logistiikka ja kuljetus	3 %	4 %	1 %
Mobiili	10 %	3 %	21 %
Ympäristö ja puhtaat teknologiat	6 %	2 %	14 %
Biotekniikka ja biotieteet	1 %	2 %	3 %
Energia	2 %	2 %	1 %
Muut	5 %	12 %	14 %
Tuntematon		1 %	13 %

Vuoden 2012 tutkimukseen vastasi 99 eri bisnesenkeliä, joka vastaa noin 23 % FiBAN ry:n jäsenistä. Sijoituksia oli tehty yhteensä 14 miljoonalla eurolla. Ryhmässä tehtyjä sijoituksia oli tehty yhteensä 70 % kaikista sijoituksista. Tämä ei ole missään nimessä yllättävää, koska yksin toimiessa mahdollisten kohdeyritysten löytäminen on paljon vaikeampaa ja yhdessä sijoitettaessa riskejä joudutaan sietämään huomattava määrä vähemmän kuin yksin sijoitettaessa. Vuoden 2012 sijoitetuissa varoissa ICT-sektori sekä osaksi myös mobiilitoimiala vievät hieman yli puolet kaikesta sijoitetusta pääomasta. (Lappalainen, 2013.) Muuten sijoituksia on hajautettu hyvin osaksi kaikkia listalla olevia toimialoja.

Vuonna 2012 tehdyt sijoitukset jakautuivat siemenvaiheen yrityksiin 23 %, käynnistymisvaiheeseen 38 % ja aikaiseen kasvuvaiheeseen 39 %. Keskimääräinen yhden sijoituksen mediaani oli 30 000 euroa. Huomattavaa oli kuitenkin myös se, että lähes 40 % yrityksistä irtautumisista johtui kohdeyrityksen tekemästä konkurssista tai muun toiminnan alasajosta. (FiBAN ry 2015a.)

Vuoden 2013 sijoituksia koskeviin kysymyksiin vastasi noin 30 % kaikista, joille kysely lähetettiin. Rahasijoitusten määrä laski 14 miljoonasta eurosta 11 miljoonaan euroon vuodessa. Myös keskimääräinen sijoitus ja mediaani laskivat samansuuntaisesti myös hieman vuodesta 2012. Tehtyjen sijoitusten määrä pysyi lähes samana kuin vuonna 2012. Vuonna 2012 sijoituksia tehtiin 235 kappaletta, kun vuonna 2013 niitä tehtiin yksi vähemmän, mutta on tärkeää huomata, että vuonna 2012 kohdeyrityksiä oli vain 69,

mutta vuonna 2013 niitä oli jo 164 kappaletta. Sijoitusten skaala oli erittäin laaja vaihdellen muutamista tuhansista euroista aina lähes 500 000 euroon. Yksittäinen sijoittaja teki keskimäärin 1,5 sijoitusta ja omisti kohdeyrityksestä 8 %. (FiBAN ry 2015a.)

Ensisijoituksia kohdeyrityksiin bisnesenkelit tekivät 59 %, joka on perustettavien yritysten kannalta erittäin hyvä asia. Positiivisia irtautumisia tehtiin 18 kappaletta, joka vastaa 56 % kaikista irtautumisista. Kohdeyrityksissä luotiin yhteensä n. 1000 uutta työpaikkaa, joka tarkoittaa 19 % kasvua vuoteen 2012 verrattuna. (FiBAN ry 2015a.)

Vuoden 2014 kyselyyn vastasikin jo noin 200 (40 %) kaikista bisnesenkeleistä. Sijoituksia tehtiin jo yli 21 miljoonaa euron ja kohdeyritysten määräkin kasvoi 238 kohdeyritykseen. Yhteensä sijoituksia tehtiin vuonna 2014 307 kappaletta. (FiBAN ry 2015a.)

Mobiili-toimialan ja erityisesti mobiilipelien ansiosta toimiala kasvoi yli 18 %, mutta myös ympäristötoimialan 12 % kasvu oli merkittävä. Terveystieteiden laskua selittää sillä, että isoja sijoittajia ei löytynyt vuonna 2014 enää niin paljoa. Erityisen mielenkiintoista olisi selvittää, mitä sijoituskohteita kuuluu toimialoihin muut ja tuntematon, koska ne ovat jo yhteensä yli neljäsosan kaikesta sijoitetusta pääomasta. ICT-sektori taas oli laskussa jo kolmatta vuotta putkeen ja sen osuus kokonaisuudesta oli vain 13 %, kun vuonna 2012 se oli lähes 50 %. Yhden sijoittajan sijoituksia koskevat tunnusluvut pysyivät lähes samoina kuin vuotta aiemmin. (FiBAN ry 2015a.)

Taulukko 2. Bisnesenkeliin sijoittamien varojen sijoitusajankohta Suomessa 2012–2014 (FiBAN ry 2015a).

SIJOITUSAJANKOHTA	2012	2013	2014
Siemenrahoitus (Seed)	23 %	12 %	6 %
Käynnistysvaihe (Start-up)	38 %	47 %	41 %
Aikainen kasvu (Early growth)	39 %	21 %	48 %
Kasvuvaihe (Growth)	-	20 %	5 %

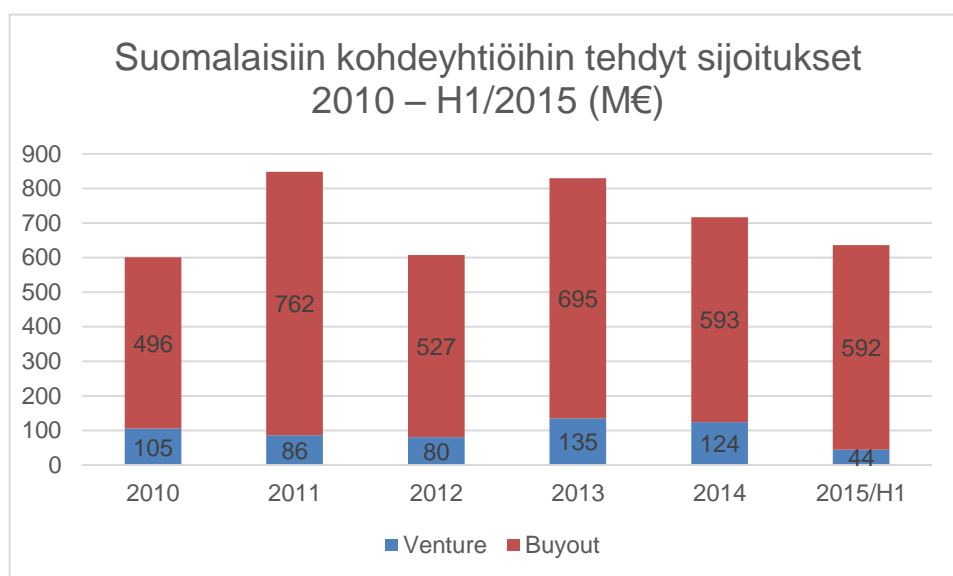
Vuoden 2014 tilastoissa huomattavaa on siemenrahoituksen jatkuva lasku sekä aikaisen kasvuvaiheen kaksinkertaistunut määrä. Positiivisia irtautumisia oli 25 kappaletta verrattuna 18 kappaleeseen vuonna 2013. Uusia työpaikkoja bisnesenkeleiden sijoittamissa yrityksissä luotiin noin 1 200 kappaletta. (FiBAN ry 2015a.)

Tilastoja tutkiessa voidaan todeta, että suomalaiset bisnesenkelit ovat yksi iso toimija muiden joukossa yritysten kasvutarinoissa. Jo pelkästään 1 200 työpaikan luominen on

selkeä positiivinen merkki koko Suomen taloudelle. Siemenrahoituksen osuutta olisi tärkeä saada kasvatettua, jotta Suomeen saataisiin jatkuvalla tahdilla uusia yrittäjiä, jotka työllistäisivät enemmän ihmisiä.

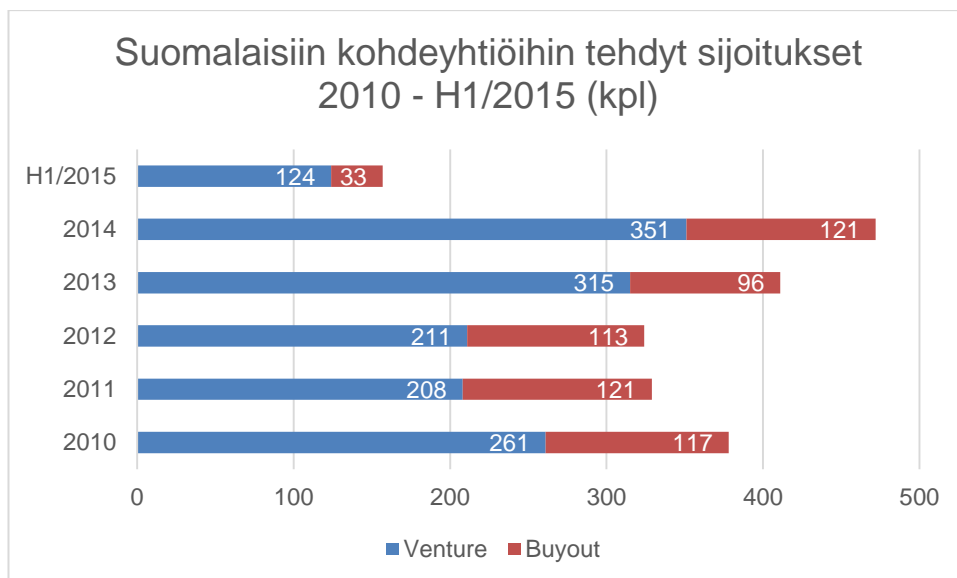
4.6 Pääomasijoittamisen tilastoja

Suomea koskevia tilastotietoja pääomasijoittamisesta kerää neljännesvuosittain Suomen pääomasijoitusyhdistys ry. Yhdistys julkaisee neljännesvuosittain pääomasijoittamista koskevia tilastoja omilla Internet-sivuillaan. Viimeisimmät tilastot vuoden 2015 ensimmäisestä puoliskosta julkaistiin 16.9.2015, joten niistä on saatu tutkimukseen erittäin ajankohtaista tietoa.



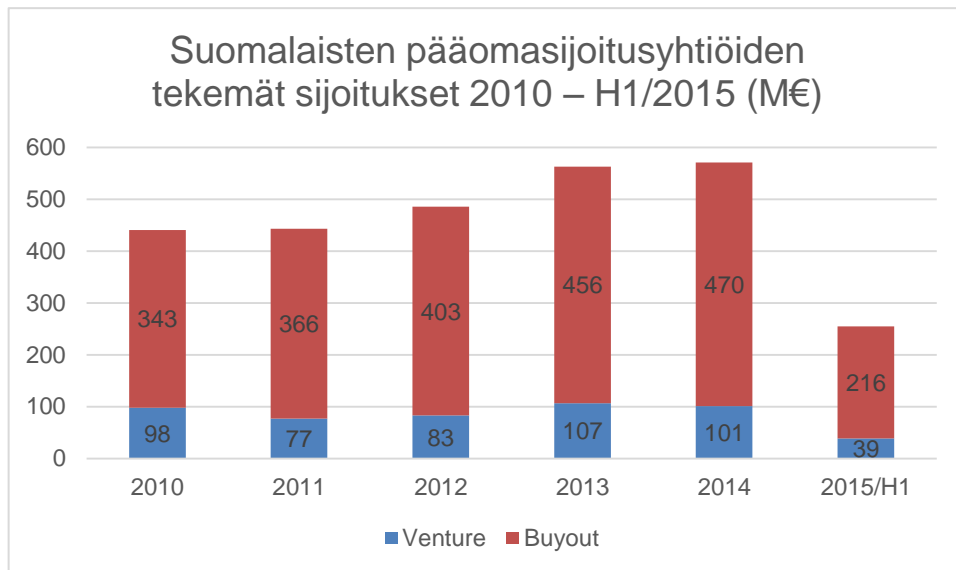
Kuvio 7. Suomalaisiin kohdeyhtiöihin tehdyt sijoitukset (M€) 2010 – H1/2015 (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e).

Kuvion 7 mukaisesti suomalaisiin kohdeyrityksiin sijoitettiin vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla ennätyselliset 636 miljoonaa euroa, kun samaan aikaan viime vuonna sijoitettu summa oli 270 miljoonaa euroa. Noin kolmasosa tästä määrästä tuli yksityisestä ulkomaisesta sijoituksesta, mutta se kertoo omalta osaltaan myös siitä, että ulkomaiset yritykset ja yksityiset sijoittajat uskovat Suomessa toimiviin yrityksiin ja niiden kehitysmahdollisuuksiin. Myöhäisemmän vaiheen sijoitukset hallitsevat huomattavissa määrin tilastoja, joten aikaisen vaiheen sijoituksia olisi hyvä saada kasvatettua jollain tavalla. Viimeisen viiden vuoden aikana tehdyt sijoitukset ovat vaihdelleet noin 600 miljoonan euron ja noin 850 miljoonan euron välillä.



Kuvio 8. Suomalaisiin kohdeyhtiöihin tehdyt sijoitukset 2010 – H1/2015 (kpl) (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e).

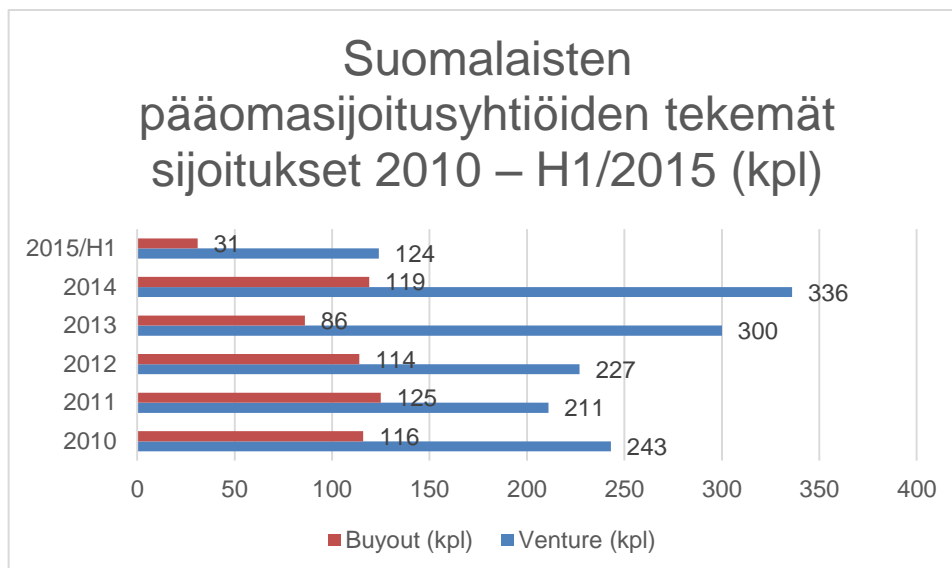
Vuonna 2015 kappalemääräiset sijoitukset suomalaisiin kohdeyhtiöihin ovat kuvion 8 mukaisesti jääneet vielä hieman aikaisempia vuosia pienemmiksi. Vuosien 2013 ja 2014 aikana venture- ja buyout-sijoituksia tehtiin enemmän kuin aikaisempana vuonna. Erityisen mielenkiintoista luettavaa ovat jolloin venture-sijoituksia tehtiin vain noin kaksi kertaa enemmän kuin buyout-sijoituksia. Kahtena viimeisenä vuonna niitä on tehty noin kolminkertainen määrä, joten kappalemääräisten sijoitusten määrä on kasvanut selvästi.



Kuvio 9. Suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden tekemät sijoitukset 2010 – H1/2015 (M€) 2010 – H1/2015 (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e).

Kuvion 9 mukaisesti suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden tekemät sijoitukset ovat tilastollisesti olleet hienoisessa nousussa viimeisen viiden vuoden ajan. Vuoden 2015 ensimmäisen puoliskon osalta ollaan vielä hieman jäljessä vuotta 2014, mutta tilanne saattaa hyvin vielä korjaantua vuoden 2015 loppupuoliskolla. Ajankohtaista tilastotietoa vuoden 2015 lopullisesta tilanteesta saadaan kuitenkin vasta vuoden 2016 alkupuolella.

Buyout-vaiheen sijoitukset ovat hallinneet tilastoja ja ne ovatkin kasvaneet joka vuosi hieman ollen vuonna 2014 470 miljoonaa euroa. Venture-puolen sijoitukset ovat taas vaihdelleet noin 77 miljoonasta 107 miljoonaan euroon.



Kuvio 10. Suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden tekemät sijoitukset 2010 – H1/2015 (kpl) (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e).

Kuvion 10 kappalemääräisissä sijoituksissa on huomattavaa se, että suurin osa sijoituksista on tehty venture-vaiheen kohdeyrityksiin. Venture-sijoitukset ovat kasvaneet viimeiset kolme vuotta, mutta tänä vuonna ollaan vielä hieman jäljessä vuotta 2014. Aikaisen vaiheen sijoituksia on tehty viimeisen kahden vuoden aikana noin kolminkertainen määrä verrattuna myöhäisen vaiheen sijoituksiin.

Tätä ilmiötä voidaan selittää sillä, että aikaisen vaiheen sijoitukset eivät vaadi niin paljon sijoitettua pääomaa vaan niitä voidaan tehdä myös erittäin pienellä pääomalla. Myöhäisen vaiheen sijoitukset, kuten yritysjärjestelyt, voivat vaatia pääomasijoittajalta erittäin paljon pääomaa. Tämän vuoksi venture-sijoituksia tehdään kappalemääräisesti enemmän, mutta ne ovat huomattavasti pienempiä kuin buyout-sijoitukset.

4.7 Pääomasijoittamisen tulevaisuus Suomessa

Kasvun edellytykset-ohjelmallaan Suomen pääomasijoitusyhdistyksellä on missio saada Suomeen lisää kasvuyrityksiä. Suomen matalien riskien, korkean koulutustason ja innovatiivisuuden ansiosta Suomella on mahdollisuus kehittyä yhdeksi maailman parhaimmista maista yrittää ja rakentaa maailmanlaajuisesti merkittävää liiketoimintaa. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f.)

Suomessa pääomasijoittajat työllistävät yhteensä yli 160 000 henkilöä. Kasvun edellytykset-ohjelmalla pyritään vaikuttamaan Suomen valtion toimiin seuraavilla tavoilla, jotta työpaikkoja saataisiin lisää. Näillä toimilla Suomen pääomasijoitusyhdistys ry arvioi suomalaisten pääomasijoittajien yritysten luovan yli 30 000 uutta työpaikkaa 10 vuodessa: (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f.)

- kotimarkkinan vahvistaminen kansainvälistymisen pohjaksi
- työn tarjonnan ja kysynnän vapauttaminen
- osaavan markkinaehtoisien kasvurahoituksen saatavuuden mahdollistaminen

Taulukko 3. Yli 30 000 työpaikan lisäys 10 vuodessa (Suomen pääomasijoitusyhdistys 2015f).

	2015	2025
Hallinnoidut pääomat, mrd. €	5,5	11
Sijoitukset vuosittain, m €	500	1000
Kohdeyhtiöitä, kpl	650	1300
Uusia työpaikkoja/ vuosi	1600	3200
10 vuodessa	16000	32000

Taulukon 3 mukaisesti uusia työpaikkoja saataisiin vuodessa 3200, mikäli sijoituksia saataisiin kasvatettua kaksinkertaisesti. Hallinnoitavia pääomia saadaan myös kasvatettua ulkomailta tulevien sijoitusten muodossa. Uudet sijoitukset tarkoittavat yritysten kannalta uusia investointeja ja työpaikkoja. Yritysten kasvu taas mahdollistaa yrityksen myynnin listautumisen muodossa tai myymällä uudelle ostajalle. Näin pääomasijoittajat voivat taas keskittyä uuden kohteen etsintään.

5 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tässä opinnäytetyössä oli tavoitteena selvittää, mistä pääomasijoittamisessa listaamattomiin yrityksiin on kysymys. Lisäksi tavoitteena oli tutkia Suomessa viimeisen viiden vuoden aikana tapahtunutta pääomasijoitustoimintaa ja selvittää onko siinä tapahtunut suuria muutoksia viimeisten vuosien aikana. Tekemäni tutkimus vastasikin mielestäni erittäin hyvin aikaisemmin esitettyihin tutkimuskysymyksiini.

Opinnäytetyön lopputuloksena voidaan osoittaa, että halukkailla ja varakkailla pääomasijoittajilla on paljon erilaisia mahdollisuuksia sijoittaa omaa varallisuuttaan. Markkinoilla on jo huomattava määrä erilaisia rahastoja, jotka tekevät pääomasijoituksia. Kasvu-

hakuisia uusia yrityksiä perustetaan jatkuvalla syötöllä ja sijoittajan tehtävä on vain selvittää, millä yrityksillä on parhaat kasvumahdollisuudet tulevaisuudessa.

Toimialana pääomasijoittaminen on jo nykyisellään melko suuri. Kasvuyhtiöt ovat myös erittäin tärkeitä talouden kasvattajia, koska yrityksen kasvaessa sen on pakko rekrytoida uusia työntekijöitä ja näin saadaan karsittua työttömyyttä.

Omasta mielestäni parhaat sijoitusvaiheet pääomasijoittajan kannalta ovat käynnistys- ja kasvuvaiheen sijoitukset, joissa suuren tuoton mahdollisuus huomattavasti suurempi kuin muissa vaiheissa. Toisaalta toimintaansa aloittelevilla yrityksillä ei ole vielä näyttöä omasta kassavirrastaan, joten toiminta voi olla vielä melko epävakaa pohjalla. Myöhemmän vaiheen sijoituksissa yritys voi näyttää pääomasijoittajalle tuottavansa voittoa, jota kautta yrityksen toimintaa on helpompi arvioida. Kaikki riippuu tietysti siitä, minkälainen sijoitusstrategia sijoittajalla on ja minkä tyyppiin kohdeyrityksiin hän omia varojaan sijoittaa.

Ennen työn aloittamista itselläni oli pääomasijoittamisesta sellainen mielikuva, että se on lähinnä todella suurten yritysten ja julkisen sektorin käyttämä sijoitusmahdollisuus. Opinnäytetyötä tehtäessä tämä asetelma mielestäni vain korostui ja osoittautui, että yksityisille piensijoittajille tarkoitettuja rahastoja ei ollut kovin montaa markkinoilla. Kuvaavaa oli myös se, että vuosien 2008 ja 2012 välillä oli perustettu vain neljä rahastoa, joissa oli ollut mukana runsaasti yksityishenkilöitä. Institutionaalisille sijoittajille on tarjolla huomattavasti enemmän valinnanvaraa.

Yksityiselle henkilölle voi olla parempi vaihtoehto aloittaa bisnesenkelitoiminta, mikäli oma aika ja työkokemus yritystoiminnan parista riittävät nopeasti kasvavien yritysten tukemiseksi. Jos sijoittajalla ei ole omakohtaista kokemusta yrityksen pyörittämisestä, voi parempi vaihtoehto omille sijoituksille olla rahasto. Rahastoihin sijoittamista tosin rajoittaa se tosiasia, että alkusijoitukset voivat olla melko suuria, joten se karkottaa heti osan piensijoittajat pois. Rahastoissa on myös isoja tuotto- ja hallinnointikuluja, joita ei yksin toimiessa ole.

Yksityinen sijoittaja voi tavallaan osallistua pääomasijoittamiseen ostamalla pörssilistattujen yhtiöiden osakkeita. Ostamalla listattujen yhtiöiden osakkeita ei yleensä pääse samanlaiseen tuottoon, mitä oikeisiin kohdeyhtiöihin sijoittamalla voi päästä. Opinnäy-

tetyössä puhutuista yrityksistä eQ ja CapMan ovat Helsingin pörssin päälistattuja yhtiöitä.

Opinnäytetyössä käytetyt kirjalliset lähteet ovat kaikki ammattikirjallisuutta pääomasijoittamisesta. Kirjojen tekijöillä on ollut laaja-alaista kokemusta pääomasijoittamisesta. Esimerkiksi Hidén ja Tähtinen ovat pääomasijoittamiseen erikoistuneita juristeja ja Lauriala on toiminut neuvonantajana kasvuyritysten rahoitusjärjestelyissä. Kirjalliset lähteet ovat koskeneet niin yksittäisen sijoittajan itsenäisiä sijoituksia kuin myös välillisiä sijoituksia esimerkiksi pääomarahastojen kautta.

Internet-lähteissä on käytetty suurelta osin Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n ja Finnish Business Angel Network ry:n keräämää tilastotietoa. Artikkeleissa on painotettu erityisesti uutisia, joita olen löytänyt alaan liittyvistä julkaisuista, kuten Kauppalehdestä tai Talouselämästä.

Opinnäytetyöprosessi oli itsessään melko haastava eikä se edennyt oman suunnitelmani mukaisesti. Tarkoitukseni oli tehdä opinnäytetyötä jatkuvasti esimerkiksi muutamana päivänä viikossa koko vuoden 2015 alusta lähtien. Olin myös suunnitellut tekeväni kesäloman aikana opinnäytetyötäni, mutta se ei onnistunut. Pysyin kuitenkin tavoiteaikataulussani hyvin, joka oli valmistua vuoden 2015 lopussa. Kaikki jotenkin vain kasaantui viimeisille kuukausille, koska alkuvuonna ajattelin, että aikaa on vielä niin paljon, että olisin saanut kaiken helposti ja ajoissa valmiiksi. Kaikkien kohtaamieni vaikeuksien jälkeen sain kuitenkin opinnäytetyöni valmiiksi aikatauluni mukaisesti.

Jatkotutkimuksena voisin ehdottaa selvitystä kuinka institutionaaliset sijoittajat, ammatilliset sijoittajat ja bisnesenkelit valitsevat omia sijoituskohteitaan. Olisi mielenkiintoista tietää hieman heidän valintakriteereitään ja sitä, kuinka pitkä prosessi todellisuudessa on. Toinen mielenkiintoinen asia olisi tietää, onko institutionaalisten sijoittajien ja yksityishenkilöiden välillä suuria eroja prosesseissa tai valintakriteereissä.

Lähteet

- Bloomberg 2015. Company Overview of National Venture Capital Association. [Http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=5388043](http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=5388043). Luettu 6.10.2015.
- CapMan 2012. CapMan historia. Päivitetty 16.3.2012. [Http://www.capman.fi/capman-konserni/capmanista/konserni-historia](http://www.capman.fi/capman-konserni/capmanista/konserni-historia). Luettu 8.10.2015.
- CapMan 2015a. Vuosikertomus 2014. [Http://www.capman.fi/files/capman2011/Annual%20Reports/CapMan_Vuosikertomus2014_250215.pdf](http://www.capman.fi/files/capman2011/Annual%20Reports/CapMan_Vuosikertomus2014_250215.pdf). Luettu 8.10.2015.
- CapMan 2015b. Rahastojen sijoittajat – Asiakkaamme. Päivitetty 23.2.2015. [Http://www.capman.fi/capman-konserni/rahastot/rahastosijoittajat](http://www.capman.fi/capman-konserni/rahastot/rahastosijoittajat). Luettu 8.10.2015.
- CapMan 2015b. Buyout-irtautumiset. Päivitetty 6.8.2015. [Http://www.capman.fi/sijoitustiimit/sijoitustiimi-buyout/buyout-irtautumiset](http://www.capman.fi/sijoitustiimit/sijoitustiimi-buyout/buyout-irtautumiset). Luettu 8.10.2015.
- Ellonen, Piia 2015. Enkelisijoittaja Jaakko Salminen: Emme halua uutta Nokkaa. Helsingin Sanomat. Päivitetty 17.7.2015. [Http://www.hs.fi/talous/a1437019619996?jako=7856075541a3cf6b92fdf708104a280d](http://www.hs.fi/talous/a1437019619996?jako=7856075541a3cf6b92fdf708104a280d). Luettu 8.10.2015.
- eQ 2015a. Vuosikertomus 2014. [Https://eq.fi/~ /media/Files/Tietoa%20konsernista/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202014%2008042015%201x.ashx](https://eq.fi/~ /media/Files/Tietoa%20konsernista/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202014%2008042015%201x.ashx). Luettu 5.10.2015.
- eQ 2015b. Pääomarahastot. [Https://eq.fi/Private%20Equity/Paaomarahastot](https://eq.fi/Private%20Equity/Paaomarahastot). Luettu 5.10.2015.
- Etula, Sami 2015. Osaamista, verkostoja, rahaa – opas enkelisijoituksen hakemiseen. 2. painos Päivitetty 12.5.2015. FiBAN ry, Helsinki. [Http://etula.fi/pdfs/opas_enkelisijoituksen_hakemiseen.pdf](http://etula.fi/pdfs/opas_enkelisijoituksen_hakemiseen.pdf). Luettu 1.8.2015.
- FiBAN ry 2015a. Finnish Business Angel Activity 2014. Päivitetty 3.3.2015. [Http://www.slideshare.net/FiBAN/fi-ban-finnish-business-angel-activity-2014](http://www.slideshare.net/FiBAN/fi-ban-finnish-business-angel-activity-2014). Luettu 8.10.2015.
- FiBAN ry 2015b. Bisnesenkelitoiminta. [Http://fiban.org/fi/bisnesenkeli](http://fiban.org/fi/bisnesenkeli). Luettu 8.10.2015.
- Finnvera 2015a. Vuosikertomus 2014. [Http://annualreport2014.finnvera.fi/vuosi-2014/liiketoiminta/paaomasijoitukset.html](http://annualreport2014.finnvera.fi/vuosi-2014/liiketoiminta/paaomasijoitukset.html). Luettu 8.10.2015.
- Finnvera 2015b. Tuotteilla kansainvälistytään, ei hallintoratkaisuilla. [Https://www.finnvera.fi/Finnvera/Yritystarinat/Tuotteilla-kansainvaelistytaaen-ei-hallintoratkaisuilla](https://www.finnvera.fi/Finnvera/Yritystarinat/Tuotteilla-kansainvaelistytaaen-ei-hallintoratkaisuilla). Luettu 1.6.2015.
- Hallituksen esitys 20.5.2005/64. Finlex. [Http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050064](http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050064). Luettu 8.10.2015.

Hallituksen esitys 5.9.2013/94. Finlex.

<https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2013/20130094>. Luettu 8.10.2015.

Hidén, Paulus & Tähtinen, Jyrki 2005. Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Enterprise Adviser-kirjasarja. Talentum Media, Helsinki.

Hidén, Paulus 2007. Kehittyvä rahastojuridiikka. Borenius & Kemppinen.

http://www.pwc.fi/fi/palvelut/tiedostot/rahastojuridiikka_140307.pdf. Luettu 8.10.2015.

Hänninen, Anna-Mari 2015. Kotipizzan omistaja tuo pörssiin myös terveisyhtiön.

Kauppalehti. Päivitetty 21.5.2015. <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/kotipizzan-omistaja-tuo-porssiin-myo-terveysyhtion/KDvEJv2M>. Luettu 23.5.2015.

Hämäläinen, Karo 2015. Suomen kallein sijoitusrahasto? Päivitetty 14.1.2015

<http://www.taloustaito.fi/Sijoitukset/Karon-porssiviikko/Suomen-kallein-sijoitusrahasto/>. Luettu 1.8.2015.

Kasvu Open 2015. Mikä on Kasvu Open. <http://www.kasvuopen.fi/mika-kasvu-open>.

Luettu 8.10.2015.

Kasvu Open 2015a. Säännöt. <http://www.kasvuopen.fi/saannot>. Luettu 8.10.2015.

Koho, Saara 2015. Joku näistä voi olla ensi vuoden startup-listan tähti. Talouselämä.

<http://www.talouselama.fi/summa/joku-naista-voi-olla-ensi-vuoden-startup-listan-tahti-3471580>. Luettu 8.10.2015.

Kontkanen, Erkki 2011. Pankkitoiminnan käsikirja. 3. painos. Finanssi- ja Vakuutus- tannus Oy, Helsinki.

Kuusela, Sami 2015. Hupparihörhö ja bisnesmies – Opas startup-kulttuurin ymmärtä-

miseen. Taloustaito Oy, Helsinki. <http://www.eva.fi/wp-content/uploads/2013/02/Hupparihorho-ja-bisnesmies.pdf>. Luettu 6.10.2015.

Lainema, Matti 2011. Enkeleitä, onko heitä? Denali, Helsinki.

Lang, Tuomas & Copeland Matti 2003. Pääomasijoittajan rooli sukupolvenvaihdoksissa tai muissa perheyrytysten omistusjärjestelyissä. Perheyrytysten liitto ry. Jäsenlehti 2003 (4), 25.

Lappalainen, Elina 2015. Kasvuyritystapahtuma Arctic15 järjestäjä pääsi hyvään kasvuun – Taru oli vähällä loppua. Talouselämä.

<http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/kasvuyritystapahtuma+arctic15+jarjestaja+paasi+hyvaan+kasvuun++taru+oli+vahalla+loppua/a2307765>. Luettu 1.9.2015.

Lauriala, Jari 2004. Pääomasijoittaminen. Edita, Helsinki.

Leskinen, Sanna 2015. Tätä haluaa uusi Mister Slush – ”Sen jälkeen ei ole tarvinnut taaksepäin katsella”. Talouselämä. Päivitetty 27.8.2015.

<http://www.talouselama.fi/tyoelama/tata-haluaa-uusi-mister-slush-sen-jalkeen-ei-ole-tarvinnut-taaksepain-katsella-3472345>. Luettu 8.10.2015.

Nordea 2015. Nordea hakee yrityksiä startup-kiihdyttämöön. Päivitetty 1.7.2015

<http://www.nordea.com/fi/media/uutiset-ja-lehdistotiedotteet/News-fi/2015/2015-07-01-nordea-hakee-yrityksia-startup-kiihdyttamoon.html>. Luettu 1.9.2015.

Paasi, Martin 2014. Korjaavatko pääomarahastot tuotot ennen muita? Päivitetty 11.6.2014. [Http://www.nordnetblogi.fi/korjaavatko-paaomarahastot-tuotot-ennen-muita/11/06/2014/](http://www.nordnetblogi.fi/korjaavatko-paaomarahastot-tuotot-ennen-muita/11/06/2014/) Luettu 6.6.2015.

Pihlajalinna 2015. Tilinpäätös 2014. [Http://investors.pihlajalinna-konserni.fi/~media/Files/P/Pihlajalinna-IR-V2/reports-and-presentations/fi/tilinpaatos-2014.pdf](http://investors.pihlajalinna-konserni.fi/~media/Files/P/Pihlajalinna-IR-V2/reports-and-presentations/fi/tilinpaatos-2014.pdf). Luettu 10.10.2015.

PricewaterhouseCoopers 2006. PricewaterhouseCoopers & Suomen pääomasijoitusyhdistys ry. Pääomasijoitus – Avain yrityksen kasvuun.

Sentica 2015a. Sentica. [Http://www.sentica.fi/sentica](http://www.sentica.fi/sentica). Luettu 5.10.2015.

Sentica 2015b. Rahastot & sijoittajat. [Http://www.sentica.fi/rahastot-ja-sijoittajat](http://www.sentica.fi/rahastot-ja-sijoittajat). Luettu 5.10.2015.

Slush 2015. Welcome to the North. [Http://assets.slush.org/2015/08/Slush-20151.pdf](http://assets.slush.org/2015/08/Slush-20151.pdf). Luettu 8.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a. Mitä pääomasijoittaminen on? [Http://www.fvca.fi/yrittajalle](http://www.fvca.fi/yrittajalle). Luettu 8.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b. Kohdeyrityksen kehitysvaiheet. [Http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen](http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen). Luettu 8.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015c. Toimiala Suomessa. [Http://www.fvca.fi/yrittajalle/toimiala_suomessa](http://www.fvca.fi/yrittajalle/toimiala_suomessa). Luettu 8.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry. [Http://fvca.fi/fvca](http://fvca.fi/fvca). Luettu 10.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e. Pääomasijoittaminen Suomessa H1/2015. [Http://www.fvca.fi/files/1007/Pa_a_omasijoittaminen_Suomessa_15H1.pdf](http://www.fvca.fi/files/1007/Pa_a_omasijoittaminen_Suomessa_15H1.pdf). Luettu 10.10.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f. Kasvun edellytykset – ohjelma. [Http://fvca.fi/files/947/FVCA_hallitusohjelmatavoitteet_2015.pdf](http://fvca.fi/files/947/FVCA_hallitusohjelmatavoitteet_2015.pdf). Luettu 10.10.2015.

Talouselämä paljasti Leijonan kidan bluffin. Onko Leijonan luola kummempi? 2013. Talouselämä. 26.8.2013. [Http://www.talouselama.fi/uutiset/talouselama-paljasti-leijonan-kidan-bluffin-onko-leijonan-luola-kummempi-3356739](http://www.talouselama.fi/uutiset/talouselama-paljasti-leijonan-kidan-bluffin-onko-leijonan-luola-kummempi-3356739). Luettu 1.6.2015.

Tekes Pääomasijoitus Oy 2015. Toimintatapa ja tavoitteet. [Http://www.tekes.vc/toimintatapa-ja-tavoitteet/](http://www.tekes.vc/toimintatapa-ja-tavoitteet/). Luettu 9.8.2015.

Tilastokeskus 2015. Ulkomaiset tytäryhtiöt Suomessa. [Http://www.tilastokeskus.fi/til/ulkoy/kas.html#](http://www.tilastokeskus.fi/til/ulkoy/kas.html#). Luettu 8.10.2015.