



Haaga-Helia
ammattikorkeakoulu Oy

Unicorn startup-yritykset ja pääomarahoitus

Lotta Kyyriäinen

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2019



Tekijä(t) Lotta Kyyriäinen	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Unicorn startup-yritykset ja pääomarahoitus	Sivu- ja liitesivumäärä 42 + 22
<p>Startup-yrittäminen ja -sijoittaminen on ollut jatkuvassa nousussa koko 2000-luvun ajan, digitalisaation, asenteiden ja teknologian kehityksen vaikutuksesta. Vaikka startup-yrityksiin sijoittaminen nähdään erittäin riskipitoisena, keräävät ne vuodesta toiseen miljardeja dollareita rahoitusta. Isoja startup-yrityksiä onkin tänä päivänä huomattavasti enemmän kuin vielä kymmenen, tai 20 vuotta sitten. Saadessaan vähintään miljardin Yhdysvaltojen dollarin arvostuksen startup-yritystä aletaan kutsua nimellä unicorn, eli yksisarvinen, enkelisijoittaja Aileen Leen lanseeraaman termin mukaan.</p> <p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, minkälaisia unicorn statuksen saaneita startup-yrityksiä nykyään on olemassa ja minkälaisilta sijoittajilta ne hankkivat rahoitusta. Tutkimuksen teoriaosuudessa käsitellään startup-yritysten kehitysvaiheita, ja kuinka eri rahoituskierrokset ja sijoittajat ovat mukana kussakin vaiheessa. Lisäksi teoriaosuudessa käsitellään, miten startup-yrityksen arvoa määritellään ja miten sijoittajat lopulta irtautuvat yrityksistä.</p> <p>Tutkimus toteutettiin määrällisenä eli kvantitatiivisena tutkimuksena syksyllä 2019. Aineistona oli 403 startup-yritystä, joilla oli unicorn status 6.10.2019, sekä vuonna 2018 exit-strategian toteuttaneita unicorn startup-yrityksiä.</p> <p>Tutkimuksesta selvisi, että unicorn startup-yritykset ovat keskittyneet erilaisille internet ja teknologia toimialoille. Tekoäly ja fintech korostuivat myös toimialoissa. Maantieteellisesti eniten unicorn startup-yrityksiä on Yhdysvalloissa (49%) ja Kiinassa (24%). Toimialoissa oli jonkin verran eroja, riippuen yrityksen sijainnista.</p> <p>Tutkimuksesta selvisi, että suurimpia sijoittajatahoja ovat erilaiset suuret venture capital -organisaatiot, joilla voi olla useita tytäryhtiöitä maailmanlaajuisesti. Toiseksi suurimmaksi sijoittajatahoksi paljastui kansainväliset suur- ja monialayritykset, jotka toimivat pääasiassa tietoliikenne ja internet toimialoilla.</p> <p>Tutkimuksesta selvisi myös, että ennen exit-tapahtumaa yrityksellä on keskimäärin kahdeksan rahoituskierrosta, ja exitin koittaessa yritys oli ollut toiminnassa keskimäärin noin 10 vuotta. Rahoituskierrosten koko oli hyvin vaihteleva ja yhden yrityksen keräämä kokonaisrahoitus oli noin 1,4 miljardia dollaria.</p>	
Asiasanat Startup-yritys, pääomarahoitus, pääomasijoittaja, toimiala	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja toteutus	1
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja peittomatriisi	2
2	Startup-sijoittaminen	4
2.1	Sijoittajatahot	4
2.2	Startup-yrityksen elinkaari	6
2.3	Rahoituskierrokset	7
2.4	Riskit ja tuotto-odotus	9
2.5	Exit-strategiat	10
3	Startup-yrityksen arvonmääritys	12
3.1	Pre- ja post-money valuaatiot	13
3.2	Sijoituksen ehdot	14
3.3	Startup-yrityksen arvonmääritysmallit	14
3.3.1	Kassavirtamalli	15
3.3.2	Skenaarioanalyysi	16
3.3.3	Tuloskorttimalli	18
3.3.4	Riskifaktorimalli	19
3.3.5	Berkus-malli	20
3.3.6	Venture Capital-menetelmä	20
3.4	Due Dilligence	21
4	Mitä ovat unicorn startup-yritykset	23
4.1	Yritysten arvo	23
4.2	Toimialat ja maantieteellinen jakautuminen	24
4.3	Sijoittajat	28
5	Unicorn startup-yritysten rahoitus	31
5.1	Rahoituskierrokset	31
5.2	Exit-tapahtumat	33
6	Pohdinta	36
6.1	Johtopäätökset	36
6.2	Tutkimuksen luotettavuus	38
6.3	Opinnäytetyön ja oman oppimisen arviointi	38
	Lähteet	40
	Liitteet	43
	Liite 1. Keskeisimmät käsitteet	43
	Liite 2. Unicorn startup-yritykset ja niiden pääsijoittajat 6.10.2019	44
	Liite 3. Vuonna 2018 exit-strategian toteuttaneet unicorn startup-yritykset	64

1 Johdanto

Osakkeisiin ja yrityksiin sijoittaminen on perinteisesti tapahtunut merkitsemällä pörssilistattujen yritysten osakkeita joko suoraan tai erilaisten rahastojen ja muiden sijoitustuotteiden kautta. Eri tunnuslukuja ja rahoitusteorioita hyödyntäen yrityksiä ja toimialoja on helppo vertailla keskenään, ja tarvittava tieto on helposti niin piensijoittajien kuin instituutionaalisten sijoitustahojen saatavilla. Pörssilistatut yritykset ovat kuitenkin usein jo paikkansa vakiinnuttaneita ja suurimman kasvunvaiheen ohittaneita yhtiöitä. Viime vuosina tai tarkemmin viime vuosikymmenen aikana sijoittajat ovatkin entistä enemmän kiinnostuneet perinteisen mallin lisäksi myös listaamattomista vielä kasvuvaiheessa olevista yrityksistä, joilla suurin kasvu, ja siten myös jyrkän arvonnousun mahdollisuus on vielä edessä. Korkean tuotto-odotuksen ja toisaalta myös korkean riskitason startup-yrityksiin sijoittaminen on yleistynyt ja huikeista menestystarinoista uutisoidaan näkyvästi.

Startup-yrityksiä on monenlaisia, mutta viime aikoina otsikoissa on ollut erityisesti suuret miljardiluokan niin kutsutut unicorn startup-yritykset. Termin unicorn takana on pitkän uran luonut riskisijoittaja Aileen Lee, joka halusi termillä tuoda ilmi suuren kokoluokan startup-yritysten harvinaisuuden. Lee käytti termiä ensimmäisen kerran artikkelissaan vuonna 2013, ja ajan myötä termi on vakiintunut kuvaamaan vähintään yhden miljardin Yhdysvaltojen dollarin arvostuksen saaneita startup-yrityksiä. Vaikka unicorn startup-yritykset eivät nykyisin ole aivan yhtä harvinaisia kuin termin syntyvaiheessa, on se ilmiönä edelleen kiinnostava ja ajankohtainen.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja toteutus

Opinnäytetyön aiheena olevat unicorn startup-yritykset eivät ole tieteellinen käsite, vaan sijoituspiireissä käytetty uudehko termi kuvaamaan tietynlaiset kriteerit täyttäviä yrityksiä. Termi on yleistynyt ja levinnyt käyttöön maailmanlaajuisesti, ja unicorn startup-yrityksistä tehdään nykyisin erilaisia listauksia ja tilastoja, joista kyseiset yritykset saavat laajasti medianäkyvyyttä sekä positiivista julkisuutta. Tässä opinnäytetyössä tutkitaan unicorn startup-yrityksiä ilmiönä, ja minälaisia yrityksiä sijoittajat ovat pitäneet mielenkiintoisina sijoituskohteina. Työssä tarkastellaan, ketkä sijoittavat unicorn startup-yrityksiin, sekä miten ja mistä yritykset keräävät sijoittajilta rahoitusta.

Tässä opinnäytetyössä on kaksi keskeistä tavoitetta:

1. Tutkia missä ja millä toimialoilla unicorn startup-yrityksiä syntyy, ja keitä ovat sijoittajat yritysten takana
2. Selvittää miten ja kuinka paljon unicorn startup -yritykset keräävät rahoitusta ja millaisia ovat niiden toteutuneet exit-tapahtumat

Tutkimuksessa pyritään löytämään vastauksia edellä esitettyihin tutkimustavoitteisiin, ja siten tuomaan esille uutta tietoa unicorn startup-yrityksistä ja niihin sijoittamisesta.

Opinnäytetyö on toteutettu tutkimustyyppisenä opinnäytetyönä määrällisiä menetelmiä käyttäen. Teoriaosuuden pohjana on käytetty laajasti alan kirjallisuutta, sekä erilaisia verkkolähteitä ja artikkeleita. Empiirisen osan tutkimusaineistoa on kerätty unicorn startup-yrityksistä tilastoja pitäviltä tahoilta, sekä muista julkisista lähteistä, kuten yritysten ja pörs-sien virallisista tiedotteista.

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja peittomatriisi

Opinnäytetyö koostuu kolmesta osasta, teoriasta, unicorn startup -yrityksistä tehdystä tutkimuksesta, sekä pohdinnasta. Jotta voidaan selvittää miten miljardien arvoiset startup -yritykset syntyvät, keskitytään teoriaosuudessa näiden yritysten erityispiirteisiin. Teoriaosuuden ensimmäinen osa, luku 2, käsittelee startup-yritysten elinkaarta, sekä sitä mistä ja miten startup-yritykset perinteisesti keräävät rahoitusta yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Luvussa käsitellään myös startup-sijoittamiseen liittyvät keskeisimmät riskit ja sijoittajien tuotto-odotukset, sekä lopuksi eri exit-strategiat. Teoriaosuuden kolmannessa luvussa käsitellään startup-yrityksen arvonmäärittystä ja startup-yritysten arviointiin soveltuvia arvonmäärittäsmalleja.

Opinnäytetyön toisessa, eli empiirisessä osassa, tutkitaan unicorn-statuksen saaneita yksityisiä startup-yrityksiä. Tutkittavassa aineistossa on mukana myös muutamia niin kutsuttuja decacorn startup-yrityksiä, joiden arvostus on noussut yli 10 miljardin Yhdysvaltojen dollarin. Tutkimuksen ensimmäinen osa, luku 4, käsittelee tämänhetkisiä unicorn startup-yrityksiä sijoittajineen. Luvussa on siten tarkoitus saada vastauksia erityisesti tutkimuksen ensimmäiseen tutkimustavoitteeseen, ja selvittää myös yritysten mahdollisia keskinäisiä yhtäläisyyksiä tai eroja. Tutkimuksen toisessa osassa, luvussa 5, keskitytään jo exit-tapahtuman toteuttaneisiin unicorn startup-yrityksiin. Luvussa tutkitaan unicorn yritysten arvonkehitystä, pääomasijoittajien sijoitusaikaa rahoituskierrosten avulla, ja lopulta sijoittajien irtautumisia yrityksistä. Luvun pääpaino on tutkimuksen toiseen tutkimustavoitteeseen vastaamisessa. Luvun 5 esimerkkiyritykset on valittu 26 unicorn startup-yrityksestä, jotka ovat listautuneet tai olleet yritysoston kohteena vuonna 2018.

Opinnäytetyön päättä luku pohdinta, jossa tehdään yhteenveto ja tulkinta saaduista tuloksista, sekä arvioidaan niiden luotettavuutta. Pohdinnassa arvioidaan tutkimuksen onnistumisen lisäksi omaa oppimista ja kehitystä opinnäytetyöprosessin aikana.

Taulukko 1. Peittomatriisi

Tutkimustavoitteet	Tietoperusta	Empiirinen osa	Johtopäätökset
1. Tutkimustavoite	2.1, 2.2, 2.3	4	6.1
2. Tutkimustavoite	2.3, 2.4, 2.5 3	5	6.1

2 Startup-sijoittaminen

Startup-yrityksellä, kuten siten myös startup-sijoittamisella, voidaan tarkoittaa ihmisestä ja sijoittajasta riippuen hieman eri asioita. Monet mieltävät startup-yritykset pelkiksi ideoiksi, joilla ei ole vielä lainkaan varsinaista liiketoimintaa, ja toiset luokittelevat startup-yrityksiä kaikki liikevaihdoltaan tarpeeksi pienet yksityisomisteiset yritykset. Yhdeksi tunnetuimmaksi määritelmäksi on kuitenkin muodostunut Piilaaksossa toimivan Steven Blankin määritelmä, jonka mukaan ”startup on tilapäinen organisaatio, jonka tarkoitus on etsiä toistettavissa oleva ja skaalautuvaa liiketoimintamallia”. Todellisuudessa kaikki yritykset ovat olleet jossain vaiheessa startup-yrityksiä. (Blank 2010; Parviainen 2017, 20, 111)

Vaikka startup-yrityksiä on monelta eri toimialalta, ajaa startup-yrityksiä pääsääntöisesti eteenpäin teknologian kehittyminen ja digitalisaatio. Kilpailu on erittäin tehokasta datan liikkua nopeasti eri informaatiokanavia pitkin, ja uudet ideat ovat siten nopeasti kopioitavissa. Teknologiat jätit kuten Google ja Amazon olivat mukana 1990- ja 2000-luvun taitteen dotcom-kuplassa, jolloin myös venture capital -sijoittaminen koki suuren nousun. Isojen toimijoiden vanavedessä myös pienemmät startup-yritykset pääsivät buumiin mukaan, kunnes kupla puhkesi vuonna 2001. (Parviainen 2017, 9-11)

Sijoituskohteina startup-yritykset mielletään useimmiten kaikkein riskialttiimmaksi sijoitusluokaksi ja startup-yrityksen riskipitoisuuteen vaikuttaa muiden ominaisuuksien lisäksi olennaisesti sen ikä ja kehitysaste (Parviainen 2017, 74). Tässä luvussa esitellään startup-yritysten yleisesti noudattama elinkaari ja elinkaaren eri vaiheisiin liittyvät rahoitusvaihtoehdot. Luvussa myös käsitellään startup-yrityksille tyypillisiä sijoitustahoja sen kussakin kehitysvaiheessa. Lisäksi luvun lopuksi käsitellään startup-sijoittamiseen liittyvät riskit, ja mitä tuotto-odotuksia sijoittajilla tyypillisesti on ottamaansa riskiä vastaan.

2.1 Sijoittajatahot

Startup-yrittämisen yleistyessä markkinoille on syntynyt monipuolisesti erilaisia sijoituskanavia ja -tahoja vastaamaan rahoituksen kasvaneeseen kysyntään. Digitalisaation ansiosta nykyään myös yksityishenkilöiden on mahdollista päästä mukaan startup-sijoittamiseen ilman suurta alkupääomaa tai nettovarallisuutta, esimerkiksi joukkorahoituksen kautta. Tässä kappaleessa käydään läpi tunnetuimmat startup-yrityksiin sijoittavat tahot. (Parviainen 2017, 97)

Suurin ja halutuin sijoittajajoukko startup-yrityksissä on niin kutsutut enkelisijoittajat (engl. business angel). Enkelisijoittajaksi katsotaan yksityishenkilö, jolla on suuri sijoitettava net-tovarallisuus. Enkelisijoittajat voivat toimia yksin tai verkostoituneina pienissä ryhmissä. Etenkin viime vuosina erilaiset enkeliverkostot ovat kasvattaneet suosiotaan, sillä yhdessä ne voivat tehdä isompia diilejä, yhdistää eri alojen osaamista sekä jakaa riskit. Yhdysval-talaisen Stanfordin yliopiston tekemän tutkimuksen mukaan jopa 90% startup-yritysten rahoituksesta on peräisin enkelisijoittajilta. (Cremades 2016, 2019)

Enkelisijoittajan motiivina voi olla pelkkä tavoiteltu tuotto, mutta useimmiten enkelisijoitta-jat valitsevat sellaisia toimialoja ja yrityksiä, joista he ovat erityisen kiinnostuneita, tai jonka kehityksessä he haluavat olla mukana. Enkelisijoittajilla onkin usein itsellään kokemusta yrittäjyydestä suurissa yrityksissä samoilta toimialoilta. Tämän vuoksi he rahallisen sijoit-tuksen lisäksi tarjoavat usein myös runsaasti arvokasta tietoa, jakavat kokemuksia ja voi-vat käyttää kontaktejaan hyväksi uuden startup-yrityksen auttamiseksi. (Cremades 2016)

Venture capital -yhtiöt (VC) eli riskipääomasijoitusyhtiöt, ovat enkelisijoittajien jälkeen suu-rin startup-yritysten rahoittajajoukko. Venture capital -yhtiöt keräävät varoja varakkailta si-joitajilta, yksityisiltä ja yhtiöiltä, ja sijoittaa varat edelleen startup-yrityksiin palkkiota vas-taan. Usein sijoituksia kerätään perustamalla rahasto, johon sijoittajat voivat liittyä tiettyinä merkintäaikana. Muista rahastoista poiketen sijoittaminen tapahtuu usein sijoitussitoumuk-sen kautta, mikä tarkoittaa sitä että sijoituksia maksetaan rahastoon vasta silloin ja sitä mukaa kun sijoitusyhtiö tekee sijoitukset startup-yrityksiin. Venture capital -yhtiöissä työ-skentelee useita asiantuntijoita analyytikoista kumppaneihin, jotka analysoivat startup-yri-tyksiä, verkostoituvat ja päättävät lopulta sijoituksista. Valtavan koneistonsa ansiosta sijoit-usyhtiöstä on startup-yritykselle erityistä hyötyä näkyvyyden sekä yrityksen uskottavuuden ja luotettavuuden lisääntymisellä. Rahallisesti sijoitusyhtiöt tekevät tyypillisesti myös kaikkein suurimmat sijoitukset. Venture capital -yhtiön rahoituksen saaminen voi olla kui-tenkin työlästä ja aikaa vievää, eikä missään nimessä helppoa. (Cremades 2016, 2019; Parviainen 2017, 104-105)

Venture capital -yhtiöiden rinnalla toimii myös perinteisempiä private equity -yhtiöitä, jotka eroavat venture capital -sijoittamisesta pääasiassa siinä, että ne sijoittavat vanhempiin pienemmän riskin startup-yrityksiin. Private equity -pääomasijoitusyhtiöt perustavat pää-töksensä usein lukuihin, joita aikaisenvaiheen startup-yrityksellä ei liikevaihdon puuttu-essa vielä ole. Private equity -yhtiöllä ei ole tavatonta ostaa startup-yritystä kokonaan, kun venture capital -sijoittajat harvoin saavat sijoituksestaan yli 50% omistusosuutta. Private

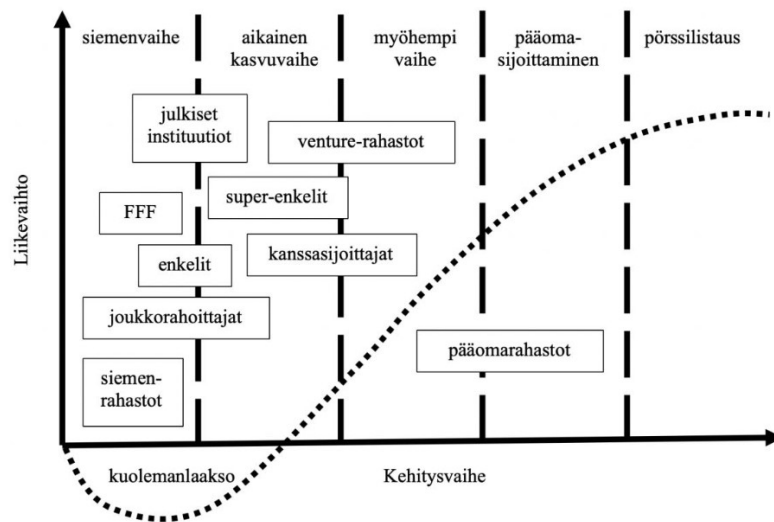
equity -yhtiöiden taustalla on usein suuria instituutionaalaisia sijoittajia kuten eläkerahastoja. (Cremades 2016, 2019, Investopedia 2019)

Myös jotkin suuryritykset sijoittavat pienempiin startup-yrityksiin. Startup-sijoituksen motivaationa yrityksellä voi olla esimerkiksi oman kasvun tukeminen ja kertyneen varallisuuden jakaminen monipuolisemmin eri sijoituksiin. Usein yritykset sijoittavat saman toimialan startup-yrityksiin, jotta ne hyötyvät myös itse uusista kyvyistä ja ideoista sekä kehitetyistä teknologioista. Suoran rahallisen tuoton lisäksi yritys pyrkii hyötymään startup-yritykseen sijoittamisesta siten myös välillisesti. (Cremades 2016)

2.2 Startup-yrityksen elinkaari

Keskimääräisen startup-yrityksen elinkaari seuraa usein niin kutsuttua J-käyrää (kuvio 1). J-käyrän alkuvaiheessa, eli yrityksen aloittaessa, sillä ei juurikaan ole liikevaihtoa. Alussa myös liiketoiminnan kulut ovat hyvin maltillisia, mutta niillä on kuitenkin tapana kasvaa liikevaihtoa huomattavasti nopeammin, mikä painaa yrityksen kassavirran negatiiviseksi. Liikevaihdon ollessa edelleen käytännössä olematonta, vaihe on startup-yrityksen elinkaarissa kriittinen, ja onkin saanut nimen kuolemanlaakso. Kuolemanlaaksosta selvitäkseen startup-yrityksellä on käytössään kolme vaihtoehtoa. Sen on joko panostettava voimakkaaseen liikevaihdon kasvuun, tai vaihtoehtoisesti tehostettava liiketoimintaa kuluja karsimalla. Mikäli kumpikaan edellisistä ei tuota tulosta, jää vaihtoehdoksi rahoituksen lisääminen. (Parviainen 2017, 15, 21)

Kuolemanlaaksoa seuraa kasvuvaihe, joka on tapana jakaa kolmeen osaan: siemenvaihe, aikainen kasvuvaihe ja myöhäinen kasvuvaihe. Kuten kuviosta 1 voidaan havaita, siemenvaiheessa oleva yritys on usein vielä kehitteillä ja siten vailta liikevaihtoa, eli J-käyrän pohjalla. Siemenvaiheessa olevia startup-yrityksiä on määrällisesti eniten, mikä tarkoittaa runsasta valikoimaa sijoittajille. Seuraavassa eli aikaisessa kasvuvaiheessa oleva yritys on usein myöskin vielä tappiollinen, mutta sillä on jo liikevaihtoa sekä näyttöä tulevasta kasvusta. Aikaisen kasvuvaiheen startup-yrityksellä on jo valmis sekä todistetusti kilpailukykyinen tuote tai palvelu. Aikaiseen kasvuvaiheeseen selviää yleensä yrityksiä, jotka ovat onnistuneesti kehittäneet ideastaan toimivan innovaation, jota sitten toteuttavat esimerkiksi uuden tuotteen tai toimintamallin kautta. Aikaisen kasvuvaiheen yrityksiä on jo huomattavasti siemenvaiheen yrityksiä vähemmän tarjolla sijoittajille. (Parviainen 2017, 21-23)



Kuvio 1. Startup-yrityksen elinkaari (Parviainen 2017,21)

Viimeistään myöhäisessä kasvuvaiheessa startup-yrityksen liikevaihto on jo jyrkässä nousussa ja yrityksen toiminta on vakiintunutta. Kasvava liikevaihto mahdollistaa myös yrityksen taseen vahvistumisen. Myöhäiseen kasvuvaiheeseen asti selvinneet startup-yritykset ovat menestyneitä ja tekevät selkeää tulosta. (Parviainen 2017, 22)

2.3 Rahoituskierrokset

Kuten kuviosta 1 on havaittavissa, yrityksen kypsyessä sitä on rahoittamassa tyypillisesti useita jo aiemmin esiteltyjä sijoitustahoja. Jokaisella kasvuvaiheella on omat vaiheeseen luonteenomaisesti soveltuvat rahoittajat, jotka ovat monesti nimenomaan erikoistuneet kyseisen vaiheen startup-sijoittamiseen. Toisaalta sama sijoittaja voi myös olla mukana useilla saman startup-yrityksen eri rahoituskiirroksilla, kuten esimerkiksi venture capital -sijoittajilla on tapana.

Koska startup-yrityksen ensimmäisessä eli siemenvaiheessa rahoitusta haetaan useimmiten toiminnan aloittamiseen ja idean tai tuotteen kehitykseen, ovat yrittäjät itse lähipiireineen tyypillisiä sijoittajia. Koska varsinaista toimintaa ei juurikaan ole, sijoittajan on luotettava itse yrittäjään, sekä tämän kykyihin ja mahdollisuuksiin toteuttaa ideaansa. Sijoittajan motivaatio perustuu siis pääosin hyvään henkilösuhteeseen yrittäjän välillä, eikä niinkään dokumentoituun faktaan kuten lukuihin. Edellä mainittua sijoitusryhmää kutsutaan usein termillä 3F, joka tulee englanninkielien sanoista family, friends ja fools. Vaikka etenkin isoimmilla markkinoilla sijoittajana voi olla lähipiirin lisäksi myös siemenrahastoja ja enkeli-

sijoittajia, nähdään näin aikaisen vaiheen startup-yritykseen sijoittaminen usein niin riskiseksi, että vain tyhmä lähtisi siihen mukaan tuntematta yrittäjää. (Parviainen 2017, 21,97-98)

Siemenvaiheen rahoituskerrokset eivät välttämättä ole ammattimaisesti järjestettyjä, ja ovat kooltaan mitä tahansa kymmenien- ja satojentuhansien välillä. Tavanomaisesti siemenvaiheen rahoituskerroksella yritys luopuu 10-20 %:n omistusosuudesta. Kerätyllä rahoituksella ei ole tarkoitus saada yritystä vielä toimimaan, tai ideaa kokonaan toteutetuksi, vaan ainoastaan tarpeeksi konseptin testaamiseksi. Siemenvaiheen alustavan rahoituskerroksen oletetaan siten saavan jatkoa tulevista rahoituskerroksista, joilla itse toimintaa ja investointeja voidaan rahoittaa. (Cremades 2016; Girardi 2016)

Aikaisessa kasvuvaiheessa olevalla startup-yrityksellä on jo mahdollisuudet hakea rahoitusta useammalta eri taholta. Koska yrityksellä on tässä vaiheessa todistetusti toimiva liikeidea, myös sen mahdollisuus onnistua on huomattavasti parempi ja yritys on varteenotettava vaihtoehto ammattimaisten sijoittajien keskuudessa. Kuten kuvioista 1 on nähtävissä, tyypillisiä aikaisen kasvuvaiheen sijoittajia ovat eritasoiset sijoitusenkeli, sekä venture capital -sijoittajat. Aikaisen kasvuvaiheen rahoituskerros on ammattimaisesti järjestetty ja sitä kutsutaan joko pre-A tai A-kerrokseksi. Rahoituskerros järjestetään tyypillisesti johonkin tiettyyn tai tiettyjä kohdennettuja investointeja varten, uusille markkina-alueille siirryttäessä tai yrityksen viemisessä liiketoimintasuunnitelman mukaisesti seuraavalle tasolle. A-kerroksella yritys luopuu keskimäärin 25 %:n omistusosuudesta, mutta vaihtelu on suurta 15 %:n ja 35 %:n välillä. (Parviainen 2017, 22, 74; Girardi 2016)

A-kerrosta seuraavat jatkokerrokset B-, C- ja mahdollisesti jopa D- ja E-kerrokset. Jatkorahoituskerroksia järjestävät myöhäisen kasvuvaiheen yritykset suurien investointien ja nopean kasvun rahoittamiseksi. Myöhäisen kasvuvaiheen yrityksen rahoitustarpeet ovat huomattavasti aiempia rahoituskerroksia suuremmat ja yrityksen arvostus nousee kerroskerrokselta. B- ja C-kerroksilla rahoitusta kerätäänkin jo useita miljoonia. Koska rahoituksen tarve jatkorahoituskerroksilla on suuri, on kuvion 1 mukaisesti mukana tyypillisesti suuria sijoitustahoja kuten private equity -pääomarahastoja. Jatkorahoituskerroksilla yritys luopuu noin 10-20 %:n omistusosuudesta. (Parviainen 2017, 22; Girardi 2016)

Startup-yrityksen viimeinen rahoituskerros on listautuminen eli IPO. Listautuminen on mahdollista ainoastaan myöhäisen kasvuvaiheen vakiintuneille startup-yrityksille. Listautuminen on luotettava ja nopea tapa kerätä suuriakin määriä rahoitusta, mutta ajoitus on erittäin tärkeä. Mikäli startup-yrityksen tuote tai palvelu ei ole vielä tarpeeksi haluttu, on

olemassa riski, että osakkeet eivät yksinkertaisesti mene kaupaksi, tai niiden arvo romah-
taa listautumisen yhteydessä tai välittömästi sen jälkeen. Listautuminen tuo lisäksi lä-
pinäkyvyyttä yrityksen arvonmääritykseen, kun yrityksen osake on julkisesti noteerattu.
(Cremades 2016; Nordnet 2018)

2.4 Riskit ja tuotto-odotus

Kuten jo aiemmin todettu, startup-sijoittaminen on yksi korkeariskisimpiä sijoitusmuotoja. Startup-yritykseen sijoittamisen riskit voidaan jakaa kuten muidenkin osakkeiden riskit markkina- ja yrityskohtaiseen riskiin, sekä niiden lisäksi likviditeettiriskiin. Näistä kolmesta markkinariski on huomattavasti hankalin arvioitava, koska jotkut startup-yritykset voivat tietyissä tilanteissa jopa hyötyä negatiivisesta markkinaympäristöstä esimerkiksi pörssi- ja muiden suuryritysten ulkoistaessa toimintojaan. Startup-yrityksille on myös luonteen-
omaista hyödyntää matalasuhdanteen luomia poikkeavia tilanteita uusilla liikeideoilla ja toimintatavoilla. Toisaalta pienillä startup-yrityksillä ei ole samanlaisia mahdollisuuksia markkinariskien vaikutusten ehkäisyyn ja ennustamiseen. Näin ollen samassa markkinati-
lanteessa olevan startup-yritysten arvonkehitys voi olla täysin päinvastaista ja vaihtelu suurempaa pörssiyrityksiin verrattuna. Koska startup-yrityksillä ei käydä aktiivisesti kaup-
paa, markkinariskien vaikutuksia voi olla myös hankala arvioida ja havaita. (Parviainen 2017, 69-71)

Yritys- eli osakekohtaisiariskejä on startup-yrityksissä tyypillisesti markkinariskejä enem-
män, mutta niiden arviointi on markkinariskiä helpompaa. Keskeisiä riskitekijöitä ovat
muun muassa tuotevirheet, henkilöstön huolimattomuus, hallinnon ja johtajuuden organi-
soinnin heikkoudet, tai pahimmassa tapauksessa jo alun perin huono strategia tai lii-
keidea. Yrityskohtaisista riskeistä on mahdotonta tehdä tyhjentävää listaa, ja riskien vaiku-
tukset aloittavalle startup-yritykselle voivat olla huomattavia, jonka vuoksi ne ovat startup-
yrityksen riskeistä ehdottomasti merkittävimpiä. Yrityskohtainen riski kuitenkin vähenee
startup-yrityksen elinkaaren aikana sen vakiinnuttaessaan asemaansa ja uusien toiminta-
tapojen vakinaistuessa. (Parviainen 2017, 69-72)

Startup-yritysten kohdalla likviditeettiriski liittyy siihen, että sijoituksesta voi olla vaikea
päästä eroon markkinatilanteesta riippumatta. Laskusuhdanteen aikana, tai startup-yrityk-
sessä joka ei enää kehity eteenpäin, likviditeettiä ei ole käytännössä ollenkaan. Vaikka ky-
seessä olisikin menestyvä tai tunnettu startup-yritys, voi sopivan markkinapaikan ja osta-
jan löytymisessä olla myös normaalissa markkinatilanteessa haasteita. Tästä johtuen exit-
strategia onkin sijoittajan pääasiallinen keino sijoituksensa ja sen tuoton realisoimiseen.

Mitä varhaisemmassa kasvuvaiheessa startup-yritys on, sitä hankalampi sijoittajan on kuitenkin arvioida, milloin yritys on irtautumisen kannalta otollisessa tilanteessa, ja mitä exit-vaihtoehtoja kyseisenä ajankohtana on tarjolla. (Parviainen 2017, 71-72, 106-107)

Edellä kuvailtujen riskien ansiosta startup-yrityksen kokonaisriski on suuri, ja harvoin kyseessä on keskivertosijoitus, vaan pikemminkin odotettavissa on joko murskavoitto tai tappio. Suuri riski tuo mukanaan suuren tuotto-odotuksen, joka saavutetaan useimmiten vasta vuosien päästä. Mitä vanhempi startup-sijoitus on, sitä todennäköisemmin sen tuotto- taso on korkeampi. Kuten aiemmin mainittu, startup-yritysten elinkaari muistuttaa hie- man kallellaan olevaa J-kirjainta. Kehityskaaren eri vaiheissa olevilla yrityksillä on myös erilaiset todennäköisyydet onnistumiseen. Epäonnistumisen todennäköisyys on suurinta yrityksen alkutaipaleilla ja pienenee yrityksen kehityksen mukana. Käännekohta, jolloin startup-yrityksellä on paremmat todennäköisyydet onnistua kuin epäonnistua, on yrityksen ollessa toiminnassa noin viisi vuotta. Onnistumistodennäköisyys seuraa siis samaa J-käy- rää, kuin startup-yrityksen kehityskaari. Korkean riskin ja epäonnistumisprosentin vuoksi sijoittajien tuottovaatimus startup-yrityksille on tyypillisesti 50 ja 80 %:n välillä, ja hyvin ai- kaisen vaiheen startup-yrityksille jopa yli 100%. Tuottoa sijoittajat joutuvat usein odotta- maan useamman vuoden, sillä keskimääräinen sijoitusaika startup-yrityksillä on viisi vuotta. (Parviainen 2017, 66, 72-75,126)

2.5 Exit-strategiat

Kuten jo edellisessä kappaleessa todettiin, sijoittajan pääsääntöinen keino saada startup- sijoituksestaan tuottoa on sijoituksen myyminen. Myynnistä tehtyä suunnitelmaa, eli sitä milloin ja kenelle yritys tulisi myydä, kutsutaan exit-strategiaksi. Sijoittajat ovat kiinnostu- neita yrityksen exit-strategiasta voidakseen arvioida sijoitusaikaa, ja siten mahdollista tuot- toa. (Parviainen 2017, 106-107)

Yleisin exit-muoto startup-yrityksille on yrityskauppa, jossa yritys myydään joko kokonaan tai osittain. Tyypillisiä ostajia ovat suuret teknologia- tai lääkealan konglomeraatit, eli mo- nialayritykset. Monikansalliset suuryritykset ovat kiinnostuneita saman alan startup-yrityk- sistä, jotta saavat hyödynnettäväkseen näiden kehittämät uudet teknologiat tai muun kilpai- luedun. Samoin samalla toimialalla olevat kilpailijat voivat olla kiinnostuneita startup-yrityk- sestä, joko samoista edellä mainituista syistä kuin monialayrityksetkin, tai vain poistaak- seen kilpailijan markkinoilta ja parantaakseen näin omaa asemaansa. (Parviainen 2017, 107-108)

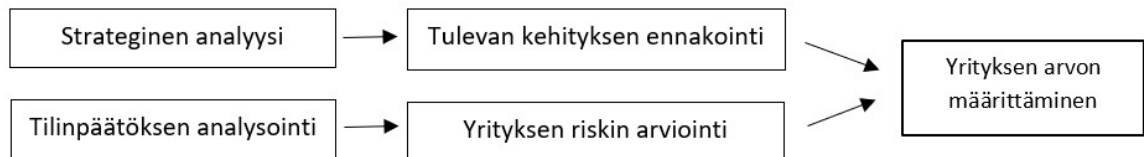
Pörssilistautuminen on paitsi rahoituksen keräämistä, myös mahdollinen exit-strategia nykyiselle sijoittajalle. Listautumisen yhteydessä yritykselle kerätään omanpääomanehtoista rahoitusta, jolloin rahoitus kohdistuu itse yritykseen. Mahdollista on kuitenkin myydä myös olemassa olevien sijoittajien osuuksia uusille sijoittajille listauksen yhteydessä. Tyypillisesti irtautuminen toteutuu kuitenkin vasta sen jälkeen, kun yritys on jo pörssilistattu, jolloin sijoittajat voivat myydä omistuksiaan kuin mitä tahansa muita julkisesti noteerattuja osakkeita. (Parviainen 2017, 110)

Joissain tilanteissa yrityksestä voidaan myydä myös vähemmistö- tai enemmistöosuus suoraan sijoittajalle. Yleensä tämä tapahtuu jälkimarkkinoilla ostamalla osuus joko suoraan yrittäjältä itseltään tai vanhalta osakkaalta. Osakeantien arvostukset ovat usein jopa 20-30 % korkeampia, kuin yrittäjän vaatima hinta osakkeistaan. Tämän vuoksi sijoittajat ovat kiinnostuneita ostamaan osakkeita suoraan yrittäjiltä, vaikka varat eivät päädykään yritykseen vaan yrittäjälle. (Parviainen 2017, 108-109)

3 Startup-yrityksen arvonmääritys

Startup-yrityksen kokonaisvaltainen arvonmääritys voi olla pitkä prosessi, ja syitä ja tapoja arvonmäärittämiseen on lukuisia. Tyypillisimmin arvonmääritys tulee startup-yrityksessä ajankohtaiseksi, kun yritys tarvitsee rahoitusta. Tällöin rahoitusta tarjoavan sijoittajan on kyettävä arvioimaan mikä on startup-yrityksen arvo sijoitushetkellä ja sijoituksen päätyttyä. Luotettava arvonmääritys on siten edellytys paitsi yrityksen toiminnalle myös onnistuneelle sijoitukselle.

Arvonmääritysprosessi voidaan jakaa karkeasti kolmeen päävaiheeseen: strateginen analyysi, tilinpäätöksen analysointi ja tulevan kehityksen ennakointi, yhdistettynä yrityksen riskien kartoittamiseen. (Nieminen & Kallunki 2007, 25-26)



Kuvio 2. Yrityksen arvonmääritysprosessi (mukaillen Nieminen & Kallunki 2007, 25)

Kuvion 2 mukaisesti arvonmääritysprosessin ensimmäinen vaihe on tyypillisesti strateginen analyysi. Strategisen analyysin avulla selvitetään yrityksen taloudelliseen menestykseen vaikuttavia sekä sisäisiä että ulkoisia tekijöitä. Liiketoimintaan vaikuttavia ulkoisia tekijöitä ovat muun muassa markkinoiden koko ja kasvunäkymät, yrityksen asema markkinoilla sekä esimerkiksi kilpailijoiden ja yleisen teknologian kehitys. Näiden ulkoisten tekijöiden vaikutusta yrityksen arvoon ja kannattavuuteen voidaan selvittää tekemällä erilaisia analyysejä kilpailijoista ja toimialasta sekä kansan- ja maailmantalouden tilanteesta. (Nieminen & Kallunki 2007, 25-27, 29-30)

Sisäiset tekijät puolestaan liittyvät yrityksen tuotteisiin, palveluihin, niiden kehitykseen ja hinnoitteluun sekä erilaisiin prosesseihin ja henkilöstön osaamiseen. Strategisen analyysin keskeinen osa on yrityksen sisäinen analyysi, joka pitää sisällään muun muassa liikeidean ja sen toimivuuden, sekä erilaisten strategioiden analysoinnin. Liikeidean analysoinnilla on tarkoitus selvittää, onko yrityksen mahdollista toimia kannattavasti, ja onko valitut toimintatavat toimivia. Etenkin uusien tai uusilla toimialoilla toimivien startup-yritysten kohdalla liikeidean onnistunut analysointi on avainasemassa. (Nieminen & Kallunki 2007, 26-28)

Strategisen analyysin jälkeen arvonmääritysprosessissa siirrytään tilinpäätöksen analysointiin. Tilinpäätösanalyysin tarkoituksena on selvittää yrityksen nykytila ja historiallinen kehitys. Listaamattomien startup-yritysten tulos- ja tase-laskelmia voi analyysia varten olla tarpeen oikaista, jotta ne ovat keskenään vertailukelpoisia. Tällöin on myös tärkeää tietää, millaisia tulossuunnittelunkeinoja yrityksillä on ollut käytössään, ja varmistua siitä, että eri ajankohdille ja yrityksille tehdään samankaltaiset oikaisutoimet. Tilinpäätösanalyysissä keskitytään siis yrityksen laskelmista saatavien yksityiskohtaisten lukujen ja niistä saatujen tunnuslukujen arviointiin. (Nieminen & Kallunki 2007, 32-33)

Kolmantena arviointikohteena arvonmääritysprosessissa on yrityksen tulevan kehityksen analyysi. Useilla, etenkin voimakkaan kasvun toimialoilla toimivilla startup-yrityksillä, yrityksen arvoa lisää merkittävästi sen tulevaisuuden ennusteet kannattavuudesta. Analyysi voi pohjautua yrityksen sisäisiin tietoihin, kuten ennusteisiin tulevasta liikevaihdosta ja saatavilla olevasta rahoituksesta. Monesti näin yksityiskohtaista tietoa ei ole kuitenkaan saatavilla ja analyysi joudutaan perustamaan ainoastaan ulkoisiin lähteisiin. Tällaisia ulkopuolisia lähteitä ovat muun muassa tilinpäätöstiedot ja vuosikertomukset, sekä toimiala-analyysit. (Nieminen & Kallunki 2007, 33-35)

Yrityksen arvonmäärityksessä kaiken kolmen edellä kuvatun analyysin pohjalta saadut tulokset ja ennusteet muutetaan yrityksen arvoksi. Startup-yrityksen arvoa määrittäessä on hyvä muistaa, että sijoittajan ja yrittäjän näkemykset yrityksen arvosta eivät aina vastaa toisiaan. Sijoittaja pyrkii useimmiten maksimoimaan tuottojaan ja yrittäjä puolestaan jäljelle jäävää omistusosuuttaan. Näin ollen sijoittajan tekemä arvio on usein yrittäjän itsensä tekemää matalampi. (Nieminen & Kallunki 2007, 34; Etula 2019)

3.1 Pre- ja post-money valuaatiot

Kuten aiemmin mainittu, rahoitusta vastaan startup-yritys usein luopuu tietystä osuudesta osakepääomasta. Kun startup-yrityksen arvoa määritetään sijoituksen hinnoitteluksi, on huomioitava, onko kyseessä niin kutsuttu pre-money vai post-money valuaatio. Pre-money valuaatiolla tarkoitetaan yrityksen arvoa ennen rahoituskerrosta ja kun omistus-osuuksia ei ole vielä jaettu. Vastaavasti post-money valuaatiolla tarkoitetaan yrityksen arvoa ensimmäisen tai edellisen rahoituskerroksen jälkeen. Sillä, puhutaanko pre- vai post-money valuaatiosta, on siten suuri merkitys kuinka suuren osan osakepääomasta sijoittaja saa vastineeksi tekemälleen sijoitukselle. (Investopedia 2019)

Sijoittajan tai yrittäjän tekemä valuaatio on helposti laskettavissa tämän esittämästä tarjouksesta. Post-money valuaatio saadaan jakamalla sijoitettavasumma sitä vastaan saatavalla pääoman osuudella prosentteina. Oletetaan että startup-yritys hakee viiden miljoonan euron rahoitusta 20% omistusosuutta vastaan. Edellä mainitun kaavan mukaan on startup-yrityksen post-money valuaatio silloin 5M€/20% eli 25 miljoonaa euroa. Post-money valuaatiosta saadaan helposti johdettua pre-money valuaatio vähentämällä siitä sijoitettu summa. Edellistä esimerkkiä hyödyntäen tämä tarkoittaisi $25M€ - 5M€ = 20M€$, joka vastaa siis yrittäjän tekemää valuaatiota yrityksestään. (Smith A. & Berry R, 2012, 28-30).

3.2 Sijoituksen ehdot

Edellä kuvattuun laskentakaavaan nojaten voisi ajatella että yritys, jolla on suurin pre-money valuaatio olisi paras sijoituskohde, ja yrityksen tuleva arvo on sen saama post-money valuaatio. Tämä ajattelutapa perustuu olettamukseen, jossa sijoitusta vastaan luovutetut osakkeet olisivat keskenään samanarvoisia. Todellisuudessa näin ei kuitenkaan monesti ole. Startup-sijoittamisessa on tavanomaista, että sijoituksen ehdot vaihtelevat eri rahoituskierroksilla, ja joskus jopa samalla kierroksella eri sijoittajien kesken. Ehdot voivat olla yhtä lailla sijoittajan asemaa heikentäviä kuin parantaviakin. Tästä syystä neuvoteltujen ehtojen vaikutus tulisi ottaa huomioon paitsi sijoituksen hinnassa, myös yrityksen tulevassa arvossa eli valuaatiossa. (Parviainen 2017, 113-114; Smith A. & Berry R, 2012, 28-30).

Tyypillisiä ehtoja startup-sijoituksissa ovat muun muassa erilaiset lunastus- ja suostumuslausekkeet, paikka hallituksessa, tai muu strategiaan ja operatiiviseen toimintaan liittyvä veto-oikeus, sekä likviditeettipreferenssi. Likviditeettipreferenssillä tarkoitetaan sijoittajan etuoikeutta, eli preferenssiä, saada sijoittamansa pääoma joko kokonaan, osittain, tai esimerkiksi kaksinkertaisena takaisin ennen kuin muut omistajat saavat osuuksiaan. Erilaisien aiemmin neuvoteltujen ehtojen takia tulevat sijoittavat saattavat arvioida yrityksen valuaation seuraavalla rahoituskierroksella huomattavastikin alhaisemmaksi. (Parviainen 2017, 116-117, 121; Smith A. & Berry R, 2012, 28-30).

3.3 Startup-yrityksen arvonmääritysmallit

Perinteisten arvonmääritysmallien käyttämisestä startup-yritysten arvonmääritykseen on hyvin eriäviä mielipiteitä. Osa sijoittajista on sitä mieltä, ettei teoreettisilla malleilla ole merkitystä, vaan parempi on luottaa omaan intuition ja aikaisempiin kokemuksiin. Analyytisemmat sijoittajat puolestaan painottavat konkreettisten riski- ja tuottolukujen tärkeyttä, intuition ollessa täysin toisarvoista. Voidaan kuitenkin sanoa, että arvonmääritysmallien

avulla on helpompi arvioida eri skenaarioiden todennäköisyyttä, ja siten luoda perusteltu valuaatio yrityksestä. Startup-yritysten arvonmäärityksen ollessa lähes poikkeuksetta perinteistä pörssiyhtiötä haastavampaa, johtuen sen toiminnan lyhytaikaisuudesta, perustuvat valuaatiot usein ennustuksiin ja odotuksiin tulevista kassavirroista. Koska startup-yrityksillä historiallista kehitystä on kertynyt vasta vähän, ja taloudellisia tunnuslukuja ei juurikaan ole, on intuitiolla ja kokemuksilla varmasti myöskin paikkansa arvonmääritysprosessissa. (Parviainen 2017, 124)

3.3.1 Kassavirtamalli

Yksi yleisimmin käytetyistä ja tunnetuimmista arvonmääritysmalleista on kassavirtamalli (engl. Discounted Cash Flow -model) eli DCF. Malli sopii käytettäväksi pääasiassa myöhäisen kasvuvaiheen startup-yrityksiin, koska malli pohjaa arvostuksen riskistä johdettuun tuottovaatimukseen, sekä positiivisiin kassavirtoihin, eli startup-yrityksellä tulisi olla jo melko säännöllistä liikevaihtoa. Malli ei ole mieluinen kovin aikaisen vaiheen startup-yrityksille myöskään siksi, että sen riskiä voi olla haastavaa arvioida, koska tietoa yrityksen toiminnasta on kokonaisuudessaan hyvin vähän. DCF-mallin toimivuutta startup-yritysten arvonmääritykseen on myös kritisoitu, koska tyypillisesti startup-yrityksissä sijoittajien tuottovaatimus on erittäin korkea esimerkiksi pörssiyhtiöihin verrattuna. (Parviainen 2017, 125-126)

DCF-mallin perusajatus on, että startup-yrityksen arvo on yhtä kuin sen tulevien kassavirtojen yhteenlaskettu nykyarvo. Arvostuksen onnistumisen edellytyksenä on, että tulevat kassavirrat, niiden suuruus ja ajankohta, sekä sijoittajan tuottovaatimus ovat mahdollisimman tarkasti ja luotettavasti ennustettu olemassa olevaa tietoa hyödyntäen. Mallissa sijoittajan tuottovaatimusta kuvaa diskonttokorko, jonka avulla kassavirrat diskontataan nykyhetkeen, jolloin sijoitus on tarkoitus toteuttaa. Diskonttokoron riskipreemioon sisältyy markkinakorko, sekä yrityksen oma riskipremio, jolla on etenkin nykyisin vallitsevan matalankorkotason olosuhteissa suurempi vaikutus sijoittajan tuottovaatimukseen. Diskonttokorko voidaan laskea hyödyntämällä WACC-tuottoa (Weighted Average Cost of Capital), joka on vieraan- ja omanpääoman kustannuksen keskiarvo, pääomien suhteella painotettuna. (Parviainen 2017, 125)

Kassavirtojen nykyarvo voidaan laskea seuraavaa laskentakaavaa käyttäen:

$$\text{Nykyarvo} = \frac{CF1}{(1+r)} + \frac{CF2}{((1+r)^2)} + \frac{CF3}{((1+r)^3)} \dots, \text{jossa}$$

CF = Kassavirta

r = Diskonttokorko

Kassavirtoja ennustettaessa ei oteta huomioon, kuinka todennäköisesti ne toteutuvat, sillä tämä riski on huomioitu jo diskonttokorossa. Kassavirtojen eli liikevoiton odotetaan DCF-mallissa kehittyvän tehdyn ennusteen mukaisesti. Kassavirtoja on tapana ennustaa ja diskontata seuraavilta 4-7 vuodelta. Pidemmän ajan kassavirtoja on melkein mahdoton ennustaa tarvittavalla tarkkuudella ja luotettavuudella, ja niiden nykyarvo jäisi hyvin pieneksi. Samasta tulevaisuuden epävarmuudesta johtuen käytetyn diskonttokoron tulisi todellisuudessa olla nouseva, mutta selkeyden vuoksi mallissa on tapana käyttää kiinteää tuottovaatimusta laskettavien vuosien määrästä riippumatta. Kassavirtojen summaan lisätään lopuksi yrityksen päätösarvo, joka ottaa huomioon myös kaukana tulevaisuudessa muodostuvat kassavirrat. (Parviainen 2017, 125-126)

Aiemmin mainittu pääoman keskimääräinen kustannus, eli WACC-tuotto, voidaan laskea seuraavan kaavan avulla:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times Re + \left(\frac{D}{V}\right) \times Rd \times (1 - Tc), \text{jossa}$$

E = (Equity) Oman pääoman osuus

D = (Debt) Vieraan pääoman osuus

V = Koko pääoman arvo

Re = Oman pääoman tuotto – odotus

Rd = Vieraan pääoman tuotto – odotus

Tc = Veroaste

Koska oman pääoman osuus on startup-yrityksissä lähes aina vierasta pääomaa huomattavasti suurempi, on oman pääoman tuottovaatimuksella siten myös suurempi vaikutus kokonaistuottovaatimusta määritettäessä. (Parviainen 2017, 126-127)

3.3.2 Skenaarioanalyysi

Skenaarioanalyysi, tai yleisimmin nimellä First Chicago -metodi tunnettu arvonmäärittäjämalli, on jatkettu versio edellä kuvatusta kassavirtamallista. Nimensä mukaisesti tässä arvonmäärittäjämallissa pohditaan yritykselle erilaisia mahdollisia skenaarioita, joiden mukaan sen kassavirtojen oletetaan kehittyvän. Kassavirtojen kehitystä pyritään arvioimaan

valituissa skenaarioissa, esimerkiksi negatiivinen, neutraali ja positiivinen -skenaario, ja painottamaan eri skenaarioiden tuloksia niiden toteutumisen todennäköisyyksillä. Erittäin aikaisen kasvuvaiheen startup-yritysten arvonmäärittämisessä on usein tarpeen ottaa huomioon myös täydellisen epäonnistumisen skenaario. Kassavirtamallista poiketen diskonttorossa ei huomioida yrityksen riskipreemiota, koska se tulee huomioiduksi eri skenaarioiden painotuksissa. (Parviainen 2017, 129-130)

Pääsääntöisesti startup-yrityksen epäonnistuminen on todennäköisempää, kuin sen täydellinen onnistuminen. Tarkkoja onnistumis- tai epäonnistumisprosentteja voi olla kuitenkin vaikea määrittää, kuten myös tulevia kassavirtoja. Apuna eri skenaarioiden toteutumisen todennäköisyyksiä arvioitaessa voidaan käyttää 5/2/2/1 -sääntöä. Sääntö pohjautuu enkelisijoittajien Warren Boekerin ja Robert Wiltbankin tekemään tutkimukseen vuodelta 2007, jossa he tutkivat 539 enkelisijoittajan toteutuneita exit-tuottoja aikavälillä 1990-2007. Tutkittavia exit-tapahtumia oli yhteensä 1137, joista 62% vuoden 2004 jälkeen. Boeker ja Wiltbank saivat selville, että vain 7% irtautumisista oli tuottanut sijoittajalle yli kymmenkertaisesti tämän sijoituksen takaisin, ja peräti 52% irtautumisista oli tappiollisia. Tutkimuksesta johdetun 5/2/2/1 -säännön mukaan jopa viisi kymmenestä (50%) startup-yrityksestä epäonnistuu täysin, kaksi kymmenestä (20%) epäonnistuu osittain, kaksi kymmenestä epäonnistuu kohtalaisesti ja vain yksi kymmenestä (10%) onnistuu erinomaisesti. (Boeker W. & Wiltbank R. 2007, 1-3; Parviainen 2017, 43, 130)

Skenaarioanalyysissä yritykselle arvioidut eri skenaarioiden mukaiset kassavirtalaskelmien päätösarvot, kerrotaan kyseisen skenaarion toteutumistodennäköisyydellä (%). Lopuksi eri skenaarioiden tuottamat päätösarvot lasketaan yhteen, josta saadaan yrityksen markkina-arvo. Skenaarioanalyysia on mahdollista käyttää myös käänteisesti, eli arvioida sen avulla kuinka paljon yrityksen arvo tulisi olla exit-tilanteessa, jotta sen tämänhetkinen arvo olisi perusteltu. Tällöin tulee arvioida ovatko kyseiset onnistumistodennäköisyydet uskottavia, ja onko irtautumishetken valuaatio realistinen. First Chicago -mallista on olemassa myös versioita, joissa päätösarvot johdetaan kassavirtojen sijaan vertaamalla startup-yritystä toiseen saman toimialan, kasvuvaiheen ja alueen startup-yritykseen. Vertailun kohteena käytetään eri tunnuslukuja kuten liikevaihtoa. Tämän kaltainen vertailu edellyttää, että vertailukohteista on tarpeeksi tietoa saatavilla. (Parviainen 2017,130; Venionaire Capital 2015)

3.3.3 Tulokorttimalli

Tulokortti, eli scorecard -malli, on enkelisijoittaja (William) Bill Paynen kehittämä arvonnäätymismetodi, jota käytetään laajasti etenkin sellaisten startup-yritysten arviointiin, joilla ei ole vielä lainkaan, tai on hyvin vähän liikevaihtoa. Koska tällaisilla startup-yrityksillä ei ole juurikaan vertailtavia tunnuslukuja, keskitytään mallissa arvioimaan yrityksen menestyksen kannalta tärkeitä avaintekijöitä. Niitä ovat muun muassa johdon taidot ja kokemus, tuote tai palvelu sekä nopea kasvu markkinoilla, eli onnistumisen mahdollisuus, verrattuna muihin saman toimialan startup-yrityksiin, jotka ovat hiljattain keränneet rahoitusta. Mallin avulla pyritään arvioimaan yrityksen pre-money valuaatio juuri ennen rahoituskierrosta. (Payne W. H. 2006, 74)

Scorecard -mallissa Payne on antanut kullekin osatekijälle prosentuaalisen painoarvon sen mukaan, kuinka paljon kyseinen tekijä vaikuttaa yrityksen kokonaisarvoon. Samoin kullekin tekijälle annetaan vertailukerroin väliltä 0-100%, sen mukaan kuinka vahva tekijä on vertailuyrityksiin verrattuna. Mikäli tekijät ovat kohde- ja vertailuyrityksissä keskimäärin yhtä vahvat saa se arvon 100%. Mikäli taas tekijä on keskimääräistä vertailuyritystä vahvempi, saa se vertailuarvoksi yli 100% ja päinvastoin alle 100%, mikäli kyseinen tekijä on kohdeyrityksessä vertailuyrityksiä keskimääräistä heikompi. Kertomalla vertailuarvot painoarvoilla, ja summaamalla näin saadut kertoimet, saadaan kohdeyrityksen kokonaiskerroin. Laskentatapaa on havainnollistettu alla olevassa taulukossa 2. (Payne B. 2019)

Taulukko 2. Scorecard -malli (mukaillen Payne 2019)

Vertailutekijä	Vertailuarvo (C) %	Painoarvo (W) %	Kerroin = (CxW)
Johtoryhmän ja yrittäjän vahvuus	100 %	30 %	0,300
Potentiaalinen kasvu	125 %	25 %	0,313
Tuote, palvelu, tai teknologia	80 %	15 %	0,120
Markkinointi ja myyntikanavat	100 %	10 %	0,100
Kilpailuympäristö	140 %	10 %	0,140
Lisärahoituksen tarve	90 %	5 %	0,045
Muut tekijät	70 %	5 %	0,035
Kokonaiskerroin			1,053

Kuten taulukosta 2 on nähtävissä, suurin painoarvo ei suinkaan ole itse tuotteella, vaan osaavalla johdolla ja toimitusjohtajalla, joka pystyy saavuttamaan liiketoimintasuunnitelman mukaiset etapit, ja toisaalta tunnistaa tilanteet, joissa on tarpeen astua itse syrjään ja antaa tilaa uudelle johtajalle, jota yritys mahdollisesti tarvitsee. Payne painottaa osaavan tiimin merkitystä yli tuotteen merkityksen myös siksi, että osaavat tekijät löytävät kyllä

huipputuotteet, mutta epäpätevä tiimi ei todennäköisesti pysty tekemään huipputuotteesta menestystä. Toiseksi tärkeimmäksi tekijäksi Payne nostaa markkinapotentiaalin, ja vasta tämän jälkeen itse tuotteen tai palvelun. (Payne W. H. 2006, 74-75)

Kun kaikki valitut vertailutekijät on arvioitu, saadaan kohdeyrityksen arvo määritettyä kertomalla vertailuyritysten keskimääräinen pre-money valuaatio kohdeyrityksen saamalla kokonaiskertomella. Esimerkiksi jos vertailuyritysten keskimääräinen pre-money arvostus on ollut 4,5 miljoonaa euroa, olisi taulukon 2 esimerkin mukaisen startup-yrityksen pre-money valuaatio $4,5 \times 1,053 = 4,7$ miljoonaa euroa. Tulokorttimallin käyttö voi olla haastavaa sillä se edellyttää, että käytössä on tarvittavasti tietoa saman toimialan ja kasvuvaiheen samaan aikaan toimivista startup-yrityksistä, ja myös näiden saamista valuaatioista edellisillä rahoituskierröksillä. (Payne B. 2019)

3.3.4 Riskifaktorimalli

Riskifaktorimalli perustuu startup-yrityksen sisältämien riskien arviointiin pisteytyksen avulla. Riskitekijöitä on käytössä yhteensä 12, joista jokainen saa kertoimen joko -2 (erittäin korkea riski), -1 (suuri riski), 0 (neutraali), +1 (pieni riski), tai +2 (erittäin pieni riski). Käytetty kerroin valitaan siis sillä perusteella, kuinka suuri riski on kyseessä ja yksi kerroin on aina arvoltaan 250 000€. Näin ollen yhden riskifaktorin vaikutus on välillä -500 000€ ja +500 000€, ja korkein mahdollinen arvostus on kuusi miljoonaa euroa. (Kowlessar A. 2016; Parviainen 2017, 139)

Riskifaktorimallissa huomioidaan seuraavat 12 tekijää (Parviainen 2007, 139):

1. Johto
2. Kasvuvaihe
3. Teknologia
4. Kilpailu
5. Rahoituksen saatavuus
6. Tuotanto
7. Myynti ja markkinointi
8. Kansainvälistyminen
9. Regulaatio ja poliittiset riskit
10. Oikeudenkäynnit
11. Maineriski
12. Yrityksen exit-prosessi

Kuten tulokorttimallissa, myös riskifaktorimallissa hyödynnetään lopuksi saman toimialan startup-yritysten valuaation keskiarvoa. Tällä kertaa ei ole kuitenkaan tarve laskea kertoimia, vaan riskifaktorimallista saatu arvo lisätään suoraan keskiarvoon, josta muodostuu kohdeyrityksen pre-money valuaatio. (Kowlessar A. 2016)

3.3.5 Berkus-malli

Myös Berkus-malli on tarkoitettu käytettäväksi hyvin aikaisen vaiheen startup-yrityksen arvonmääritykseen, jonka liiketoiminta on vasta käynnistymässä. Mallin on kehittänyt tunnettu yhdysvaltalainen enkelisijoittaja David Berkus. Berkus-malli perustuu siihen, että aloittava startup-yritys voi saada korkeintaan 2,5 miljoonan euron valuaation. Berkus perustelee matalaa arvostusta sillä, että sijoittajalla on oltava mahdollisuus riittävään tuottoon vastineeksi ottamastaan korkeasta riskistä. Mallissa on spesifioitu viisi eri tekijää, joiden toteutumiskyky tai vahvuus lisää yrityksen arvoa korkeintaan puoli miljoonaa euroa. Vaikuttavat tekijät on kuvattu alla taulukossa 3. (Berkus 2012; Parviainen 2017, 140)

Taulukko 3. Berkus -malli (mukaillen Berkus 2012)

Jos on olemassa:	Lisäarvo yritykselle (maksimi)
Potentiaalinen idea (peruslähtökohta)	500 000 €
Toimiva prototyyppi tai konsepti	500 000 €
Vahva johtotiimi	500 000 €
Strategiset verkostot ja yhteistyökumppanit	500 000 €
Tuotelanseeraus kyky tai myyntituotot	500 000 €

Jokaisella kriittisellä tekijällä on oma vaikutuksensa yrityksen arvoon, pienentämällä jokin riskiä. Hyvä prototyyppi tai konsepti pienentää teknologiariskiä, vahva johtaminen toimeenpanoriskiä, laajat kontaktiverkostot markkinariskiä sekä kyky lanseerata tuote ja saavuttaa myyntiä vähentää tuotantoriskiä. Berkus-mallin tarkoitus on antaa osviittaa startup-yrityksen mahdollisuuksista selvitä kuolemanlaaksosta ja saavuttaa seuraava vaihe elinkaareissa. (Parviainen 2017, 141)

3.3.6 Venture Capital-menetelmä

Venture Capital -menetelmä on nimensä mukaisesti yksi käytetyimmistä startup-yritysten arvonmääritysmalleista riskisijoittajien keskuudessa. Mallin tarkoituksena on arvioida mikä olisi startup-yrityksen arvo exit-hetkellä noin 3-7 vuoden kuluttua, jonka pohjalta yrityksen nykyarvo lasketaan. Exit- eli päätösarvo voidaan arvioida käyttämällä edellä kuvattua kas-

savirtamalla, tai esimerkiksi jonkin markkinatunnusluvun kuten P/E -luvun (Price to Earnings) avulla. Päätosarvon lisäksi, mallissa otetaan huomioon sijoittajan tuottovaatimus. Kun päätosarvo ja tuottovaatimus ovat selvillä, on arvo määritettävissä jo aiemmin mainittujen pre- ja post-money valuaatioiden avulla, jossa pre-money valuaatio saadaan vähentämällä sijoitettava summa päätosarvon ja tuotto-odotuksen jakotuloksesta. (The Business Professor 2019; Parviainen 2017, 138)

3.4 Due Dilligence

Edellä kuvattujen arvonmääritysmallien lisäksi ja tueksi ennen sijoittamista startup-yritykseen on tapana tehdä myös taustakartoitus, eli due dilligence. Kartoituksen laajuus riippuu yleensä sijoituksen koosta sekä startup-yrityksen iästä. Mitä nuorempi yritys on, sitä vähemmän tietoja on tarkistettavana. Due dilligence -prosessi kattaa kolme osa-aluetta: juridinen, taloudellinen sekä tekninen taustakartoitus. Tarkastelemalla yrityksen tilaa eri näkökulmista pyritään saamaan kattava kuva sen tilanteesta sekä varmistamaan yrittäjän väitteet todeksi. Jokaisen startup-yrityksen kohdalla tulee keskittyä etenkin niihin osa-alueisiin, joilla on suurin vaikutus yrityksen arvoon ja riskeihin. (Parviainen 2017, 142-143)

Juridinen taustakartoitus keskittyy hyvän hallintotavan (Corporate Governance) noudattamisen sekä erilaisten sopimusten varmistamiseen. Lisäksi johdon ja muiden avainasemassa työskentelevien taustojen selvittäminen ja yrityksen omaisuuden kartoittaminen ovat osa juridista taustakartoitusta. Myös mahdolliset riitatilanteet tai brändiriskit tulisi ottaa huomioon juridisessa kartoituksessa. (Parviainen 2017, 144)

Taloudellisessa taustakartoituksessa selvitetään yrityksen historiallinen taloudellinen kehitys, nykytila sekä talousennusteiden realistisuus. Näitä selvitetään pääasiassa tilinpäätöstietojen ja muun kirjanpitoaineiston pohjalta. Startup-yrityksissä muutoksia tapahtuu kuitenkin usein nopeasti, eikä tilinpäätöstiedoissa ole välttämättä uusimpia yrityksen arvoon vaikuttavia tietoja. Tärkeää on varmistaa, että yrityksen nykyiset operatiiviset toiminnot tukevat ja mahdollistavat yrittäjän ilmoittamien kasvuennusteiden toteutumisen, ja että myös historiallinen kehitys tukee odotuksia. (Parviainen 2017, 144-145)

Tekninen taustakartoitus tulee useimmiten kyseeseen silloin kun kyseessä on jokin täysin uusi, ja kenties monimutkainen, tuote tai teknologia, tai tuote jonka paremmuutta jo markkinoilla oleviin tuotteisiin halutaan verrata. Juridisen ja taloudellisen taustakartoituksen tekee usein sijoittaja itse, mutta teknisessä kartoituksessa on tapana käyttää ulkopuolista puolueetonta asiantuntijaa. Kartoituksen avulla pyritään arvioimaan tuotteen toimivuuden

luotettavuutta, paremmuutta sekä tiimin kykyjä tuotteen kehitykseen. (Parviainen 2017, 145-146)

Taustakartoituksen jälkeen tulisi pohtia startup-yrityksen idean suhdetta yrityksen kykyyn toteuttaa ideaa, eli arvioida yrityksen toimeenpanokykyä. Kuten myös tuloskortti arvonmääritysmallia tarkastellessa todettiin, keskinkertaisen tiimin on vaikea luoda huipputuotetta. Startup-yrityksen tuottopotentiaali kasvaa siis sitä mukaa mitä parempi idea tai tuote ja tiimin toimeenpanokyky on kyseessä. Kun sekä toimeenpanokyky että idea ovat huipussaan, voidaan puhua unicorn startup-yrityksestä. (Parviainen 2017, 171)

4 Mitä ovat unicorn startup-yritykset

Tutkimus on toteutettu pääasiassa kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena. Kvantitatiiviselle tutkimukselle tyypillisesti tuloksia on havainnollistettu erilaisten taulukoiden ja kuvioiden avulla. Tutkimus on toteutettu pääasiassa kokonaistutkimuksena, koska tutkittavan aineiston perusjoukko on suhteellisen pieni, ja vaihtelua joukon sisällä on jonkin verran. Kvantitatiivisen tutkimuksen perusteella pyritään selvittämään tutkittavan kohteen nykytilannetta, eikä tutkimuksessa perehdytä pohtimaan asioiden syitä tai seurauksia. (Heikkilä 2014, 15, 31)

Tämän tutkimuksen ensimmäisenä tutkimustavoitteena oli selvittää, kuinka monta ja millaisia unicorn statuksen saaneita startup-yrityksiä on olemassa. Tutkimuksessa selvitetään tarkemmin startup-yritysten toimialoja ja maantieteellistä jakautumista, sekä millaisia sijoittajia näillä startup-yrityksillä on. Ensimmäisen tutkimustavoitteen perusjoukkona olivat kaikki 403 unicorn startup-yritystä 6.10.2019 päivätyn listauksen mukaan (liite 2).

Toisena tutkimustavoitteena oli selvittää miten ja kuinka paljon unicorn startup-yritykset keräävät rahoitusta, ja miten niiden arvo kehittyi. Koska kaikkien 403 startup-yrityksen rahoitus- ja arvonkehityksen tutkiminen ei olisi ollut tehokasta, eikä kaikkia tietoja saatavilla, kysymystä tutkittiin jo toteutuneiden exit-tapahtumien ja rahoituskierrosten kautta. Otantana käytettiin vuoden 2018 aikana exit-strategian toteuttaneita unicorn startup-yrityksiä, joita oli yhteensä 26. (Liite 3).

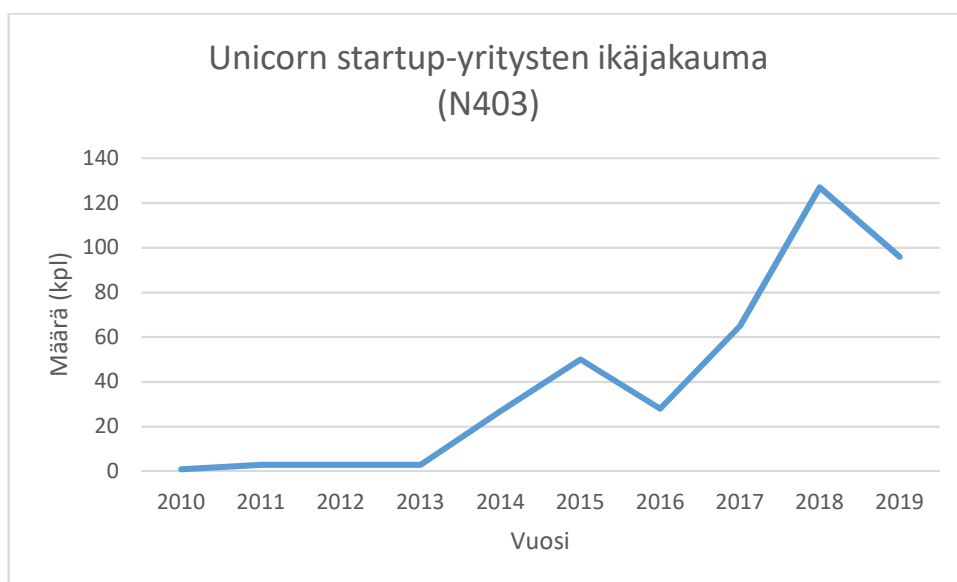
4.1 Yritysten arvo

Saadakseen unicorn statuksen startup-yrityksen on saavutettava vähintään yhden miljardin dollarin arvostus. Useimmiten arvo muodostuu rahoituskierröksillä. Tutkimuksen kohteena oli 403 startup-yritystä, jotka olivat saavuttaneet kyseisen arvostuksen 6.10.2019 mennessä, ja olivat edelleen yksityisessä omistuksessa. Tutkittavasta aineistosta 129 yrityksen arvostus oli tasan yksi miljardi, mikä vastaa noin kolmannesta (32%) kaikista unicorn startup-yrityksistä. Alle viiden miljardin arvostuksen oli saanut 87 prosenttia kaikista unicorn startup-yrityksistä. 10 miljardin tai sitä suuremman arvostuksen oli saavuttanut yhteensä 22 yritystä (5%). Kaikkien yritysten keskimääräinen arvostus on 3,2 miljardia dollaria. (Taulukko 4).

Taulukko 4. Unicorn startup-yritysten arvostukset

Yritysten jakauma arvon mukaan (N 403)			
Arvo miljrd. USD	1-4,99	5-9,99	10 _≤
Yrityksiä kpl	350	31	22
Osuus kaikista %	87 %	8 %	5 %

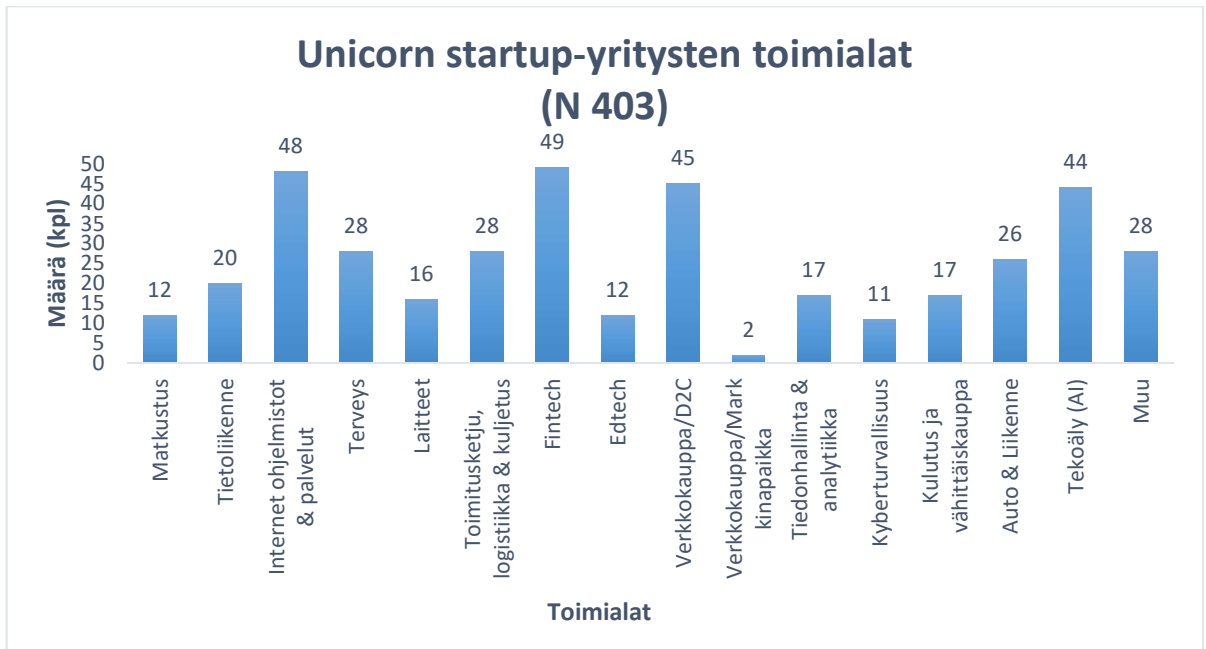
Suurin osa (127 kpl), eli noin kolmannes (32%), olemassa olevista unicorn startup-yrityksistä oli saavuttanut unicorn-statuksen vuonna 2018 ja toiseksi eniten (96 kpl) listalle oli päätyneet yrityksiä vuonna 2019 (24%). Vanhimmat yritykset ovat puolestaan olleet listalla 2010 -luvun alusta alkaen. Huomioitavaa on, että tutkimus ei kata koko vuotta 2019, ja on erittäin todennäköistä, että unicorn startup-yrityksiä syntyy lisää myös loppuvuoden aikana. (Kuvio 3)



Kuvio 3. Unicorn startup-yritysten ikä

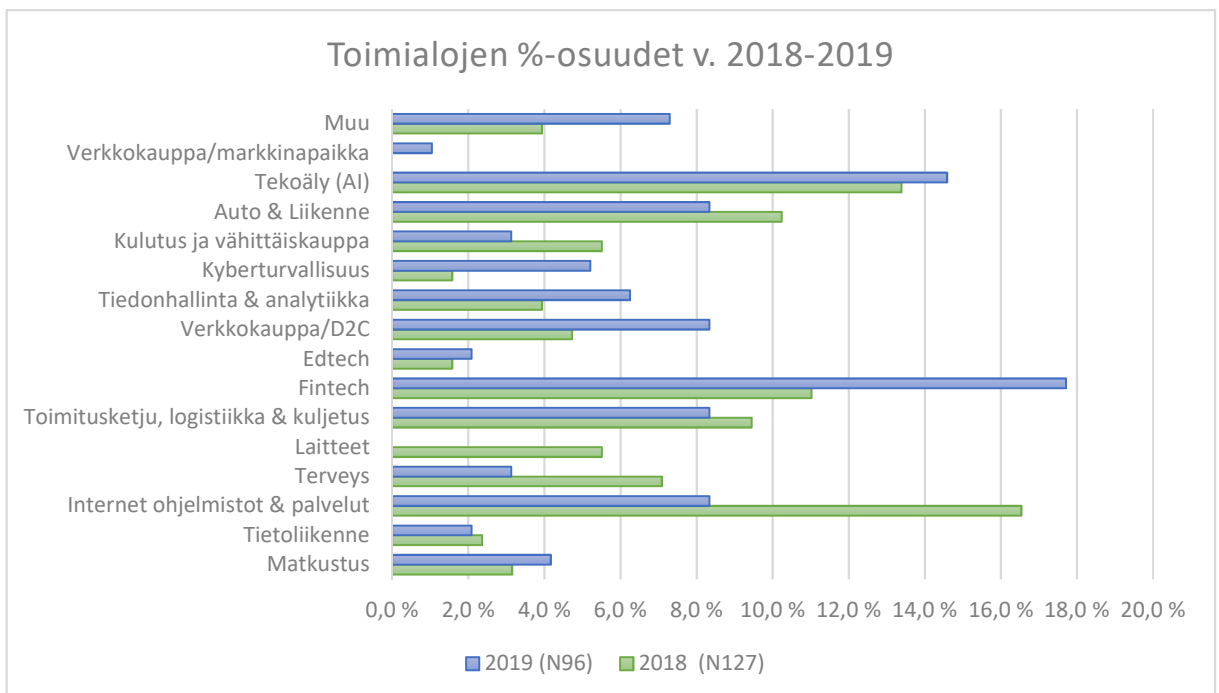
4.2 Toimialat ja maantieteellinen jakautuminen

Tutkimuksen kohteena olevat 403 unicorn startup-yritystä jakautuivat yhteensä 15:lle eri toimialalle. Lisäksi joukossa oli 28 yritystä, joiden toimiala oli luokittelematon. Suurimmat toimialat olivat fintech (12,2%), internetohjelmistot ja -palvelut (11,9%), suoraan kuluttajille myyvät verkkokauppayritykset (11,2%) sekä tekoäly (10,9%). (Kuvio 4)



Kuvio 4. Unicorn startup-yritykset toimialoittain

Kuluvana vuonna unicorn-listalle päätyneillä startup-yrityksillä fintech (17,7%) ja tekoäly (14,6%) ovat olleet selkeästi yleisimmät toimialat. Vuonna 2018 syntyneistä jäljellä olevista unicorn startup-yrityksiä puolestaan yleisimmät toimialat ovat internetohjelmistot ja -palvelut (16,5%) sekä tekoäly (13,4%). Suurimmat muutokset vuosien 2018 ja 2019 välillä on tapahtunut internetohjelmistojen ja -palveluiden määrän vähenemisellä -8,2 % -yksikköä, sekä fintech toimialan kasvulla 6,7 % -yksikköä. (Kuvio 5)



Kuvio 5. Vuosina 2018-2019 syntyneet unicorn startup-yritykset toimialoittain

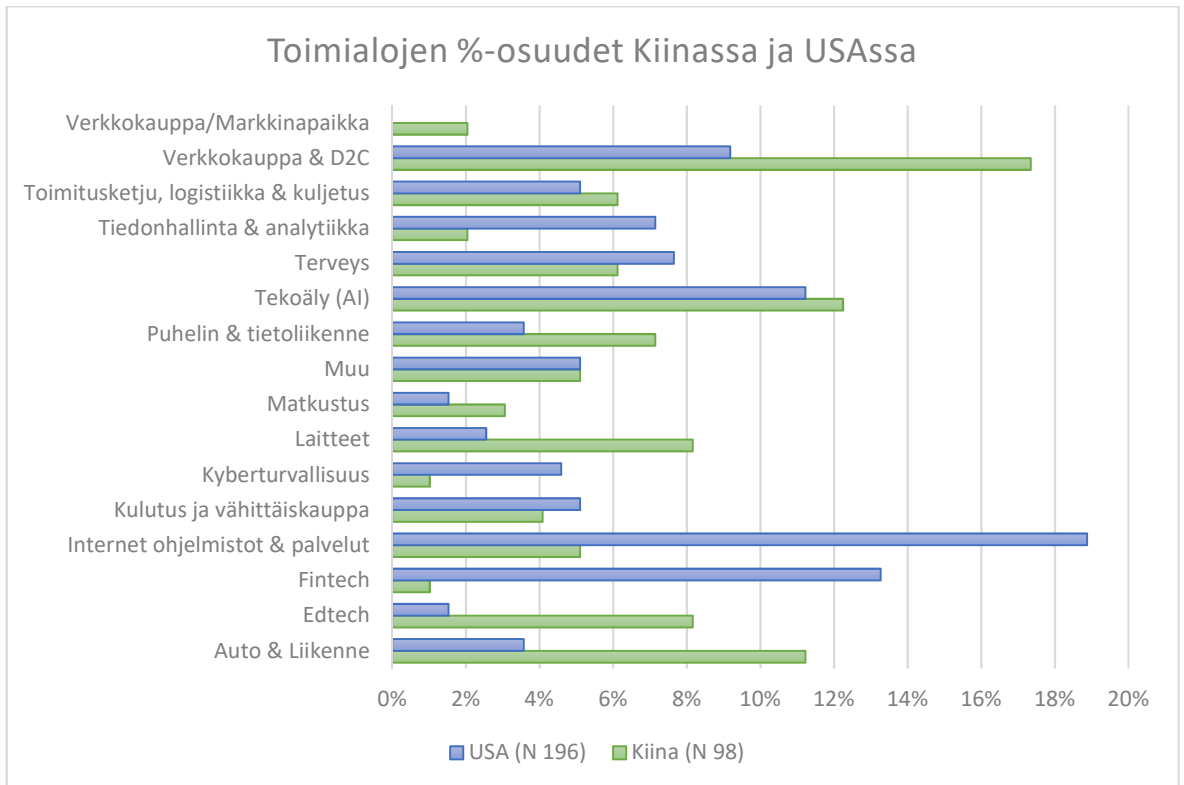
Vuosien 2018 ja 2019 vertailussa on otettava huomioon, että vaikka startup-yritysten sijoitusaika on useampia vuosia, on joku vuonna 2018 unicorn-statusen saaneista startup-yrityksistä voinut joko menettää unicorn-statusen arvon alentumisen johdosta, tai se on voinut listautua alkuvuodesta 2019, jolloin se ei ole mukana tutkittavassa aineistossa. Vertailusta saadaan kuitenkin suuntaa-antavaa tietoa unicorn startup-yritysten toimialojen kehityksestä ja tämän hetkisistä trendeistä.

Maantieteellisesti unicorn startup-yritykset ovat keskittyneet hyvin suppealle alueelle. Ylivoimaisesti eniten unicorn startup-yrityksiä syntyy Yhdysvalloissa (49%) ja toiseksi eniten Kiinassa (24%). Seuraavana, vaikkakin kaukana kahdesta kärkimaasta, ovat Iso-Britannia (5,2%) sekä Intia (4,7%). Kaikki muut maat yhteensä muodostavat alle viidenneksen (17%) kaikista yrityksistä, vaikka lukumäärällisesti niitä onkin 69 kappaletta. Yhdysvaltojen suurta osuutta unicorn startup-yrityksistä selittää todennäköisesti Silicon Valleyn sijainti Kaliforniassa, joka toimii usean unicorn startup-yrityksenkin tukikohtana. (Taulukko 5).

Taulukko 5. Unicorn startup-yritysten lukumäärä maittain

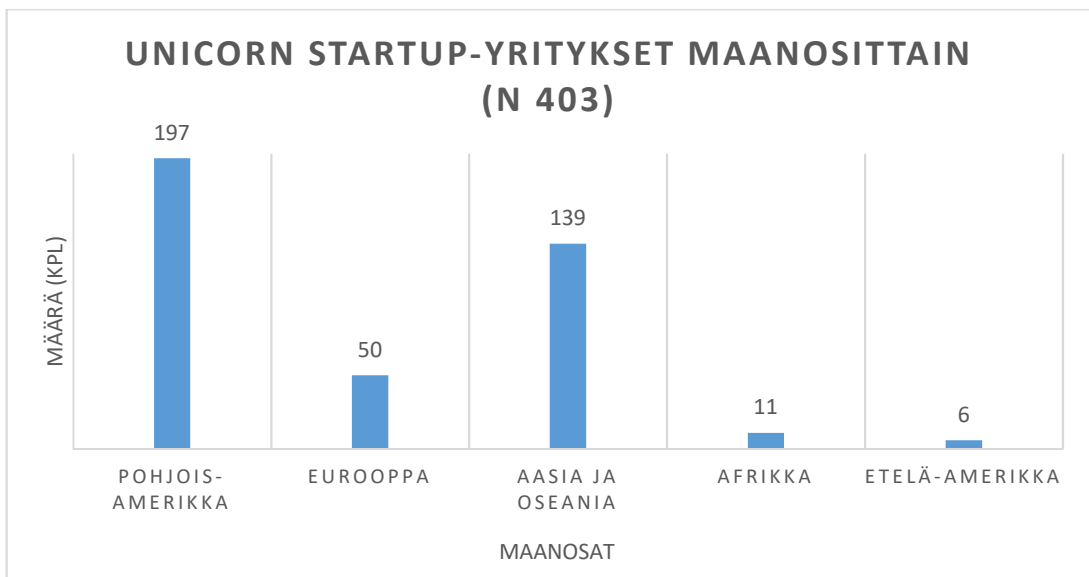
Maa	Lkm	Osuus %
USA	196	49 %
Kiina	98	24 %
UK	21	5 %
Intia	19	5 %
Muut yhteensä	69	17 %
Yhteensä	403	100 %

Vertailtaessa kahdessa suurimmassa maassa Kiinassa ja Yhdysvalloissa syntyneitä unicorn startup-yrityksiä, on yleisimmissä toimialoissa havaittavissa selkeitä eroja. Kiinassa suhteellisesti suurin toimiala unicorn startup-yritysten keskuudessa on verkko-kauppa & D2C (17%) ja Yhdysvalloissa puolestaan internetohjelmistot ja -palvelut (19%), jonka osuus Kiinassa on puolestaan hyvin vähäinen (5%). Huomattavaa on myös, että Yhdysvalloissa yleinen toimiala fintech (13%) on Kiinassa yksi vähiten esiintyvistä toimialoista unicorn startup-yrityksillä (1%). (Kuvio 6).



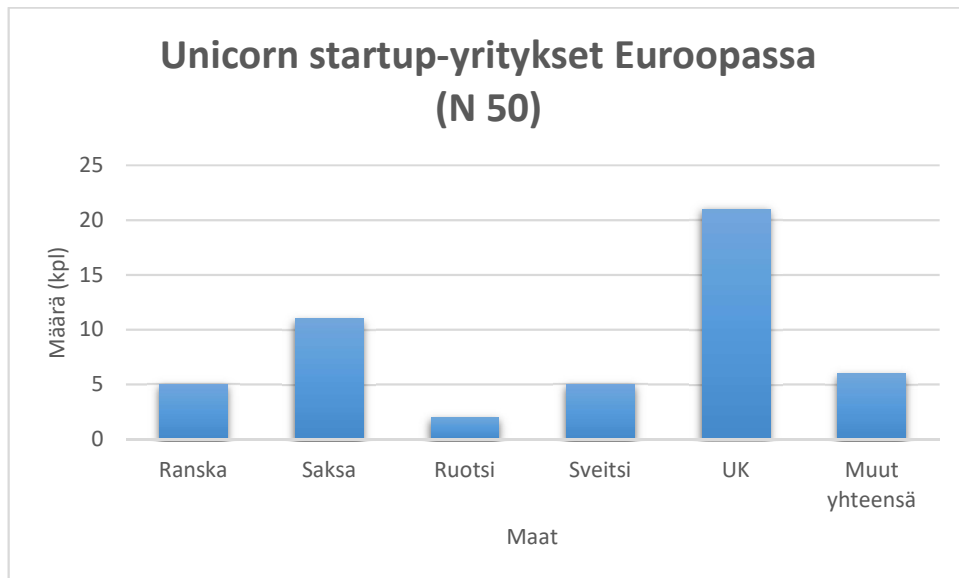
Kuvio 6. Toimialojen %-osuus Kiinassa ja Yhdysvalloissa

Maanosittain tarkasteltuna Pohjois-Amerikan (49%) ja Aasian (34%) jälkeen eniten unicorn startup-yrityksiä on Euroopassa (12%). Näin ollen alle 5 prosenttia unicorn startup-yrityksistä on Afrikasta ja Etelä-Amerikasta. (Kuvio 7)



Kuvio 7. Unicorn startup-yritysten jakautumien maanosittain

Pohjois-Amerikassa ja Aasiassa unicorn startup-yritykset ovat keskittyneet kahteen maahan Yhdysvaltoihin ja Kiinaan, mutta Euroopassa hajonta on suurempaa. Iso-Britannia on maailmanlaajuisesti kolmanneksi suurin unicorn startup-maa, ja Euroopassa selkeä johtaja 42 prosentin osuudella. Toiseksi eniten unicorn startup-yrityksiä Euroopassa on Saksassa (22%) ja kolmanneksi eniten Ranskassa ja Sveitsissä, joiden kummankin osuus on 10 prosenttia. (Kuvio 8).



Kuvio 8. Unicorn startup-yritysten jakautuminen Euroopassa

Pohjoismaista ainoastaan Ruotsissa on unicorn startup-yrityksiä, yhteensä kaksi, mikä tekee 4 prosenttia kaikista Euroopan unicorn startup-yrityksistä. Muut yhteensä -sarakeessa (12%) on kuusi maata, joista kussakin on vain yksi unicorn startup-yritys.

4.3 Sijoittajat

Tutkittavien 403 unicorn startup-yrityksen taustalla toimii useita satoja eri pääomasijoittajatahoja (liite 3). Suurin osa sijoittajista on sijoittanut ainoastaan yhteen unicorn startup-yritykseen, mutta joukossa on myös sijoittajia, jotka ovat onnistuneet sijoittamaan jopa kymmeneen unicorn startup-yrityksiin. Taulukossa 6 on esitelty 20 sijoittajaa, joilla on lukumäärällisesti eniten unicorn startup-sijoituksia.

Venture capital-, eli riskipääomasijoitusyhtiöiden osuus 20 suurimmasta sijoittajasta on kaikkein suurin, peräti 70 prosenttia. Toiseksi eniten (40%) unicorn-sijoituksia oli erilaisilla moniala- ja tietotekniikkaan erikoistuneilla yrityksillä. 20 parhaan joukkoon on päässyt vain yksi pääomasijoitusyhtiö ja yksi investointipankki. Maantieteellisesti suurimmat sijoittajat

tulevat Yhdysvalloista (75%) ja loput 25 prosenttia Aasiasta (Kiina, Japani, Venäjä). Eurooppalaisia sijoitustahoja ei ole suurimpien sijoittajien listalla lainkaan, vaikka itse unicorn startup-yrityksiä on Euroopasta useita. (Taulukko 6).

Taulukko 6. Määrällisesti 20 suurinta unicorn startup-sijoittajaa

Yritys	Unicorn-sijoitukset	Sijoittajatyyppi	Maa
Sequoia Capital (ml. Kiina, Intia)	51	VC	USA
SoftBank Group	29	Monialayritys	Japani
Tencent Holdings	27	Tietotekniikayritys	Kiina
Alphabet Inc. (Google, Google Ventures, CapitalG)	21	Monialayritys	USA
Tiger Global Management	19	Sijoitusyhtiö	USA
Accel Partners	19	VC	USA
New Enterprise Associates	17	VC	USA
Alibaba Group (Alibaba Pictures Group, Alibaba Entrepreneurs Fund)	15	Verkkokauppa	Kiina
Andreessen Horowitz	15	VC	USA
Goldman Sachs	15	Sijoituspankki	USA
Insight Partners	14	VC	USA
General Atlantic	13	VC	USA
Khosla Ventures	13	VC	USA
QiMing Venture Partners	13	VC	Kiina
DST Global	11	VC	Venäjä
Founders Fund	11	VC	USA
Lightspeed Venture Partners (ml. Kiina, Intia)	11	VC	USA
Index Ventures	11	VC	USA
IDG Capital	10	VC	USA
Greylock Partners	10	VC	USA

Ylivoimaisesti eniten unicorn startup-yrityksiin on määrällisesti sijoittanut Venture capital yhtiörpäs Sequoia Capital, jolla on sijoituksia peräti 51 eri yrityksessä. Sequoia Capital on siten sijoittajana yli 12,6 prosentissa kaikista unicorn startup-yrityksistä. Toisena ja kolmantena tulevat japanilainen SoftBank Group (7,2%) ja kiinalainen Tencent Holdings (6,7%), jotka ovat puolestaan molemmat internet- ja ohjelmistoalan yrityksiä. Kumpikin ylittää omistuksillaan noin puoleen Sequoia Capitalin sijoituksista. (Taulukko 6)

Alla taulukossa 7, on kuvattu tyypillistä sijoittajakautamaa unicorn startup-yrityksellä. Esimerkkinä on kiinalainen edtech (Educational technology) alan yritys 17zuoye, jonka rahoituskierroksista on havaittavissa tyypillisimmät sijoittajatahot, ja niiden osallistuminen eri kierroksiin. Vaikka suurimmat sijoittajat ovat venture capital -yrityksiä, on tyypillistä, että alkukierroksilla on mukana myös enkelisijoittajia, kuten tässä tapauksessa Wang Qiang, joka on osallistunut esimerkkirytyksen 17zuoye siemenvaiheen rahoituskierrokseen, sekä myös B-kierrokseen. Esimerkkirytyksen perusteella, mikäli sijoittaja on mukana startup-yrityksen ensimmäisillä rahoituskierroksilla, osallistuu se todennäköisesti myös myöhemmille kierroksille.

Taulukko 7. Yrityksen 17zuoye sijoittajat eri rahoituskierroksilla

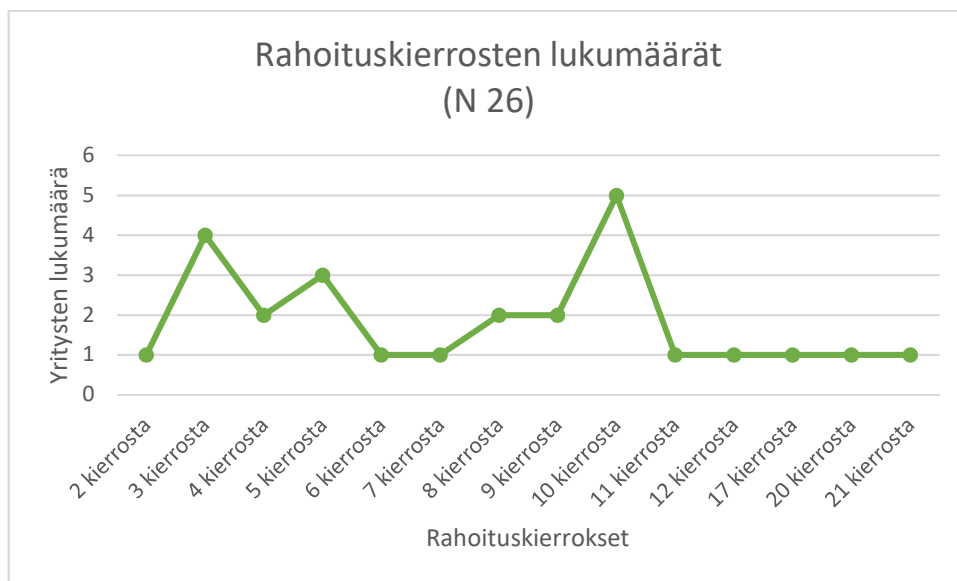
17zuoye (2011)		
Sijoittaja	Kierrokset	Yhteensä
Bytedance,	Series E (2018)	1
CITIC Private Equity Funds Management	Series E (2018)	1
Temasek	Series D (2015), Series E (2018)	2
Shunwei Capital Partners	Series A (2012), Series B (2013), Series C (2014), Series D (2015), Series E (2018)	5
H Capital	Series C (2014), Series D (2015)	2
DST Global	Series C (2014), Series D (2015)	2
Tiger Global Management	Series C (2014)	1
ZhenFund	Seed VC (2011), Series B (2013)	2
Wang Qiang	Seed VC (2011), Series B (2013)	2

5 Unicorn startup-yritysten rahoitus

Yhdysvaltalainen startup-yrityksiin erikoistunut analytiikka- ja tilastointiyritys CB Insights on listannut yhteensä 26 unicorn startup-yritystä, jotka toteuttivat exit-strategiansa vuonna 2018 (liite 3). Näistä yrityksistä 20:n (76,9%) strategia oli listautuminen, eli IPO, ja kuuden (23,1%) yrityskauppa tai fuusioituminen. Yrityskohtaista tietoa kerätystä rahoituksesta, rahoituskierrosten määrästä, sekä yritysten arvosta on lisäksi kerätty Crunchbase -verkkosivustolta.

5.1 Rahoituskierrokset

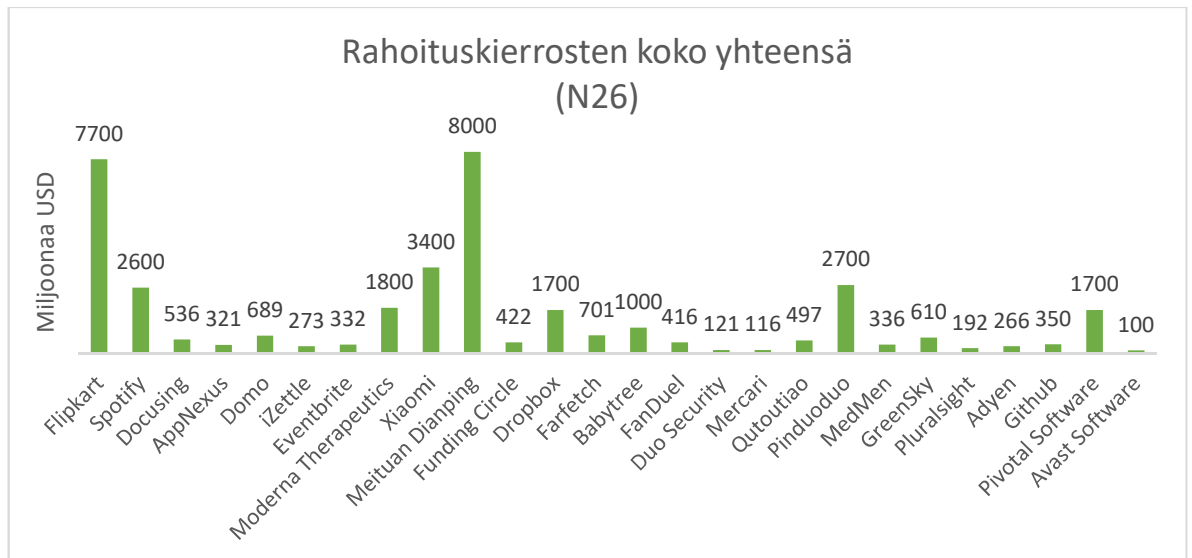
Jokaisella 26:lla unicorn startup-yrityksellä oli useita rahoituskierroksia ennen listautumista tai yritysostoa. Rahoituskierrosten määrässä oli selkeää vaihtelua, ja peräti viidellä yrityksellä (19,2%) oli enemmän kuin 10 rahoituskierrosta. Yleisimmin rahoituskierroksia oli järjestetty 10 ja kaikilla yrityksillä kierroksia oli ollut vähintään kaksi. Keskimäärin yrityksellä oli ollut noin kahdeksan rahoituskierrosta ennen listautumista. (Kuvio 9)



Kuvio 9. Rahoituskierrokset ennen listautumista (Crunchbase, 2019)

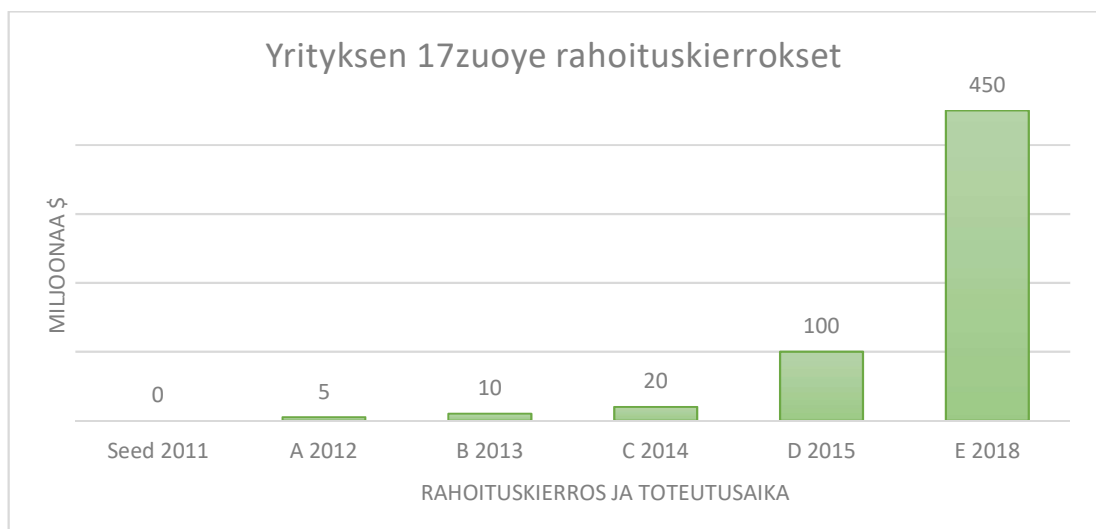
Kaiken kaikkiaan listautuneet unicorn startup-yritykset keräsivät 215:lla eri rahoituskierroksella yhteensä 36,88 miljardia dollaria. Yhden rahoituskierroksen koko oli siten keskimäärin 171,53 miljoonaa dollaria. Yhden yrityksen saama kokonaisrahoitus puolestaan ylsi keskimäärin 1,4 miljardiin Yhdysvaltojen dollariin. Rahoituspottia ja keskiarvoa nostavat yritysten Meituan Dianping ja Flipkart keräämät rahoitukset, jotka yksinään kattavat 42,5 prosenttia kaikesta kerätystä rahoituksesta. Tästä kertoo myös se, että rahoituskierrosten

yhteenlaskettu mediaani oli 483,5 miljoonaa dollaria, ja 88,15 miljoonaa dollaria rahoitus-
kierrosta kohden, eli huomattavasti keskiarvoa vähemmän. (Kuvio 10.)



Kuvio 10. Rahoituskierrosten yhteenlaskettu rahoitus (Crunchbase, 2019)

Käyttäen jälleen esimerkkinä yritystä 17zuoye, alla olevassa kuviossa 11 on kuvattu rahoituskierrosten kehitystä yhden yrityksen elinkaaren aikana. Ensimmäinen rahoituskierros on järjestetty heti perustamisvuonna, ja sitä on seurannut uusi kierros lähes vuosittain. Mitä vanhemmaksi yritys on tullut, sitä suuremmaksi rahoituskierrokset ovat kasvaneet.



Kuvio 11. 17zuoye rahoituskierrokset (Crunchbase, 2019)

*Perustamisvuoden 2011, rahoituskierroksen koko ei ole tiedossa.

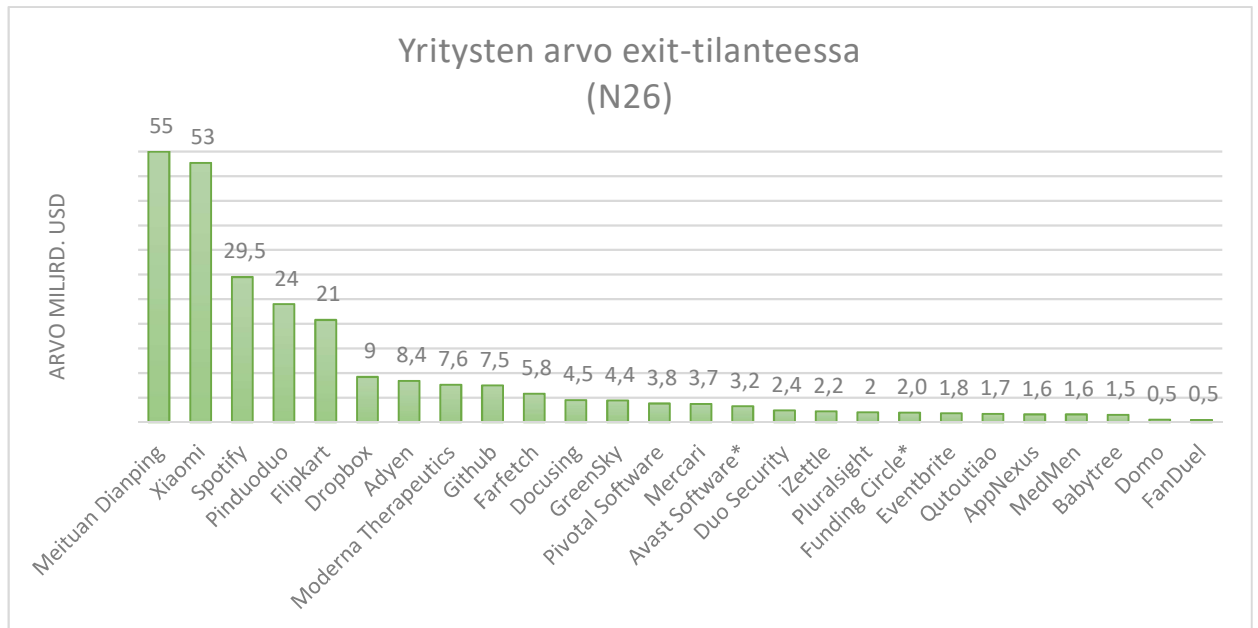
5.2 Exit-tapahtumat

Kuten aiemmin mainittu, enemmistö vuoden 2018 exit-tapahtumista toteutui julkisen listautumisen kautta. Startup-yritysten matka perustamisesta listautumiseen tai yritysostoon kestää useita vuosia. Enemmistö vuonna 2018 exit-strategian toteuttaneista unicorn startup-yrityksistä oli irtautumishetkellä ollut toiminnassa 8-12 vuotta. Keskimääräinen ikä listautuvalle unicorn startup-yritykselle oli 10,4 vuotta. Yrityksistä noin puolet (53%) oli perustettu vuonna 2010 tai sen jälkeen, ja noin puolet (47%) ennen vuotta 2010. Vain yksi yrityksistä oli perustettu ennen 2000-lukua. (Kuvio 12)



Kuvio 12. Unicorn startup-yritysten ikä exit-tilanteessa (Crunchbase, 2019)

Kuten muillakin rahoituskierroksilla, myös listautumisen tai yritysoston yhteydessä yritykselle määräytyy tietty arvo. Osakeantiin osallistuneiden yritysten arvo määräytyy osakkeen hinnan ja kysynnän mukaan, kun yrityskaupassa hinta on myyjän ja ostajan neuvoteltavissa. Jälleen hajonta yritysten välillä oli suurta. Kaikista 26 yrityksestä ylivoimaisesti suurimmat arvostukset olivat saaneet kiinalaiset yhtiöt Meituan Dianping 55 miljardin ja Xiaomi 53 miljardin arvostuksella, ja heikoimmat yhdysvaltalaiset Domo 510 miljoonan ja FanDuel 470 miljoonan arvostuksella. Ruotsalaisen Spotifyn 29,5 miljardin arvostus oli vuoden kolmanneksi suurin IPO:n yhteydessä saatu arvostus. (Kuvio 13.)

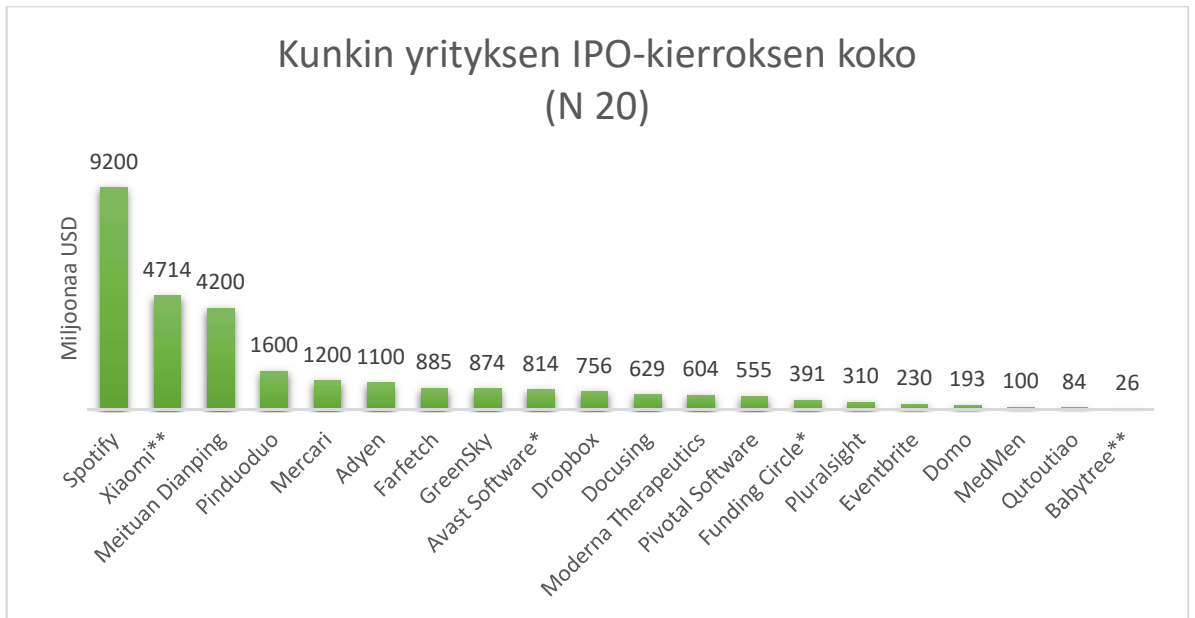


Kuvio 13. Unicorn startup-yritysten arvo exit-hetkellä (Crunchbase, 2019)

*Arvot muutettu Yhdysvaltojen dollareiksi Englannin punnista listautumispäivän kurssilla, suluissa alkuperäinen arvo: Avast Software 10.5.2018 1 GBD = 1.3519 USD, (2,4B GBD); Funding Circle 28.9.2018 GBD = 1.3031 USD (1,5B GBD)

Yritysten keskimääräinen arvostus exit-hetkellä oli 9,6 miljardia dollaria, ja mediaani puolestaan 3,75 miljardia dollaria. Keskiarvoa nostaa viisi arvokkainta yritystä, joista kaikki ovat saaneet yli 20 miljardin dollarin arvostuksen. Yli 80 prosentilla yrityksistä valuaatio oli kuitenkin alle 10 miljardia dollaria. (Kuvio 13.)

Listautuneet unicorn startup-yritykset keräsivät IPO-kierroksilla rahoitusta keskimäärin 1,4 miljardia dollaria. Keskiarvoa nostaa etenkin Spotifyn saama suuri 9,2 miljardin dollarin rahoitus, mutta myös jälleen kiinalaisjättien Xiaomin 4,7 miljardin ja Meituan Dianping:n 4,2 miljardin rahoitukset. Vähiten rahoitusta keräsivät Qutoutiao ja Babytree, jotka kummatkin jäivät alle 100 miljoonan dollarin rahoituskierroksen. IPO-kierroksilla saadun rahoituksen mediaani vuoden 2018 unicorn startup-yrityksillä oli 692,5 miljoonaa dollaria, mikä kuvaa paremmin koko joukon rahoituskierroksia. (Kuvio 14.)



Kuvio 14. Unicorn startup-yritysten listautumisanneissa keräämä rahoitus (Crunchbase, 2019) *Arvot muutettu Yhdysvaltojen dollareiksi Englannin punnista listautumispäivän kurssilla, suluissa alkuperäinen arvo: Avast Software 10.5.2018 1 GBD = 1.3519 USD, (2,4B GBD); Funding Circle 28.9.2018 GBD = 1.3031 USD (1,5B GBD); ** Arvot muutettu Yhdysvaltojen dollareiksi Hong Kongin dollarista listautumispäivän kurssilla, suluissa alkuperäinen arvo: Xiaomi 9.7.2018 HKD = 0.1274 USD (37B HKD); Babytree 27.11.2018 HKD = 0.1278 USD (200M HKD)

6 Pohdinta

Tässä luvussa on kerätty yhteen tutkimuksesta saadut tulokset, sekä arvioidaan tutkimuksen onnistumista kokonaisuutena, sekä sen hyödynnettävyyttä. Lisäksi tarkastellaan omaa oppimista prosessin aikana, sekä mahdollisia jatkotutkimuskohteita.

6.1 Johtopäätökset

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää minkälaisia unicorn startup-yritykset ovat, ketkä niihin sijoittavat ja miten niiden rahoitus muodostuu. Tutkimuksesta saatujen tulosten mukaan unicorn startup-yrityksiä muodostuu eniten internet, verkkokauppa, fintech ja tekoälyyn erikoistuneilla toimialoilla. Tekoäly on ollut toiseksi yleisin toimiala sekä vuonna 2018, että 2019. Suurimmat muutokset vuoteen 2018 verrattuna on fintech -toimialan kasvu 6,2 %-yksikköä sekä internetohjelmistojen ja -palveluiden lasku 8,2 %-yksikköä. Startup-yrityksille on ominaista olla mukana kehittämässä uusia tuotteita ja palveluita, joten teknologiaan painottuvia nopeasti kehittyviä toimialoja voidaankin pitää niille ominaisina. Fintech toimialan yleistyminen kertoo osaltaan myös rahoitusala ja maksujenvälityksessä käynnissä olevasta teknologiamurroksesta.

Maantieteellisesti unicorn startup-yrityksiä syntyy hyvin suppealla alueella, pääasiassa suurissa talousmahdeissa Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Kiinan ja Yhdysvaltojen osuus kaikista unicorn startup-yrityksistä on peräti 73 prosenttia. Toimialoilla oli havaittavissa jonkin verran eroja riippuen yrityksen maantieteellisestä sijainnista. Kiinassa yleisin toimiala on verkkokauppa (17%) ja Yhdysvalloissa erilaiset internetohjelmistot ja -palvelut (19%). Toimialojen jakautuminen edellä mainitulla tavalla Yhdysvaltojen ja Kiinan välillä ei sinänsä ole yllättävää. Yhdysvaltojen Kalifornian Silicon Valley on monen startup-yrityksen tuki-kohta ja osaamista ohjelmoinnista ja palveluiden kehityksestä on helposti saatavilla. Kiinassa puolestaan suuret verkkokauppajätit kuten Alibaba Group, vaikuttavat varmasti myös startup-verkkokauppojen vetovoimaan ja menestykseen.

Tutkimuksen mukaan sijoittajista selkeä enemmistö on globaalisti toimivia venture capital -yrityksiä, eikä yksityisiä enkelisijoittajia, kuten startup-yrityksissä yleensä. Tämä selittyy todennäköisesti sillä, että unicorn startup-yritysten tarvitsema rahoitus on niin suurta, että yksittäisten sijoittajien on kannattavampaa osallistua myöhempisiin rahoituskerroksiin esimerkiksi rahastojen ja VC-yritysten kautta, joiden toiminnassa ne mahdollisesti muutenkin ovat mukana. Ehdottomasti suurin osa merkittävistä unicorn startup-yrityksiin sijoittaneista

venture capital -yrityksistä on yhdysvaltalaisia (75%), mutta myös kiinalaisten yritysten osuus rahoituksessa on merkittävä. Kolme suurinta sijoittajatahoa olivat selkeästi Sequoia Capital, SoftBank Group sekä Tencent Holdings. Japanilainen SoftBank Group, tuli Suomessakin laajasti tunnetuksi ostaessaan enemmistöosuuden peliyhtiö Supercellistä vuonna 2013. Vuonna 2016 SoftBank myi osuutensa puolestaan Tencent Holdingsille. Kaiken kaikkiaan unicorn startup-yritysten rahoitusmarkkinoita hallitsevat maailmanlaajuisesti muutamat suuret toimijat, jotka ovat erikoistuneet kansainväliseen pääoma- ja startup-sijoittamiseen.

Ennen exit-tapahtumaa yritykset järjestivät lukuisia rahoituskiertoja, yhteensä keskimäärin kahdeksan. Yksi unicorn startup-yritys keräsi yrityksen elinkaaren aikana rahoitusta keskimäärin 1,4 miljardia dollaria. Yhden kierroksen mediaani koko oli noin 88 miljoonaa dollaria, ja kierrosten koko kasvoi yrityksen elinkaaren mukana. Kerätyn rahoituksen määrässä oli havaittavissa kuitenkin selkeitä eroja. Eniten rahoitusta keräsi kiinalainen verkkokauppa Meituan Dianping peräti 8 miljardia dollaria ja vähiten tšekkiläinen mobiiliohjelmistoyritys Avast Software, jonka kokonaisrahoitus sijoittajilta oli 100 miljoonaa dollaria. Listautumiset olivat rahoituskiirroksista tyypillisesti kaikkein suurimpia. Hyvänä esimerkkinä toimii ruotsalainen Spotify, jonka aikaisempien rahoituskierron yhteenlaskettu summa oli 2,6 miljardia dollaria, ja listautumiskierron koko puolestaan peräti 9,2 miljardia dollaria. Listautumista voidaan siten pitää unicorn startup-yrityksille merkittävänä rahoituslähteenä.

Listautuminen oli tutkimuksen mukaan yritysostoa selkeästi yleisempi exit-strategia unicorn startup-yrityksillä. Suosion voidaan päätellä johtuvan ainakin osittain jo edellä mainitusta listautumisen tuomasta merkittävästä rahoituksesta. Listautuessaan yritykset saivat myös useimmiten suuremmat arvostukset, kuin yritysoston yhteydessä. Arvostukset vaihtelivat yritysten välillä paljon, sadoista miljoonista aina kymmeneen miljardiin dollariin. Tyypillisesti yrityksen exit-strategia toteutui yrityksen ollessa toiminnassa noin 10 vuotta. Kun tavanomainen sijoitusaika startup-yrityksissä on keskimäärin 5-7 vuotta, voidaan tutkimuksen perusteella unicorn startup-yritysten sijoitusajan sanoa olevan hieman tavanomaista startup-sijoitusta pidempi.

Tutkimuksen perusteella useimmat unicorn startup-yritykset moninkertaistivat arvonsa sen synnyn ja listautumisen tai yritysoston välissä. Ainoastaan kahdella yrityksellä, jotka toteuttivat exit-strategian vuoden 2018 aikana, arvo oli irtautumishetkellä alle yhden miljardin dollarin. Suurimmalla osalla yrityksiä irtautumisia voidaan sijoittajien näkökulmasta pitää siten vähintään jokseenkin onnistuneina.

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

Jotta kvantitatiivinen tutkimus on onnistunut, on tutkimuksessa käytetyn otoksen oltavat tarpeeksi suuri ja kattava. Kaikista unicorn statuksen saaneista startup-yrityksistä oli saatavilla tiedot niiden sijainnista, arvosta ja pääasiallisista sijoittajista, joten tässä suhteessa tutkimuksen voidaan sanoa onnistuneen hyvin. Yritysten rahoituksen ja exit-strategioiden tarkastelussa käytettiin 26 yrityksen historiatietoja, jotka kattoivat kaikki vuoden 2018 aikana tapahtuneet unicorn exit-tapahtumat. Koska unicorn startup-yrityksiä on listattu vasta vuodesta 2010, voidaan yhden vuoden otosta pitää kattavana otantana.

Luotettavuuden kannalta tulee erityisesti arvioida kvantitatiivisen tutkimuksen validiteettia. Tutkimuksen validiteetti on onnistunut silloin, kun se vastaa asetettuihin tutkimuskysymyksiin, eli tutkimuksessa on keskitytty tavoitteiden kannalta oleellisiin seikkoihin. Tutkimuskysymykset oli yksilöity tarkasti ja tutkimuksessa saatiin vastaukset kumpaankin tutkimuskysymykseen, joten myös tältä osin tutkimus on onnistunut hyvin. Kvantitatiivisten tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan lisäksi reliabiliteetin eli toistettavuuden avulla. Tutkimuksen toistettavuutta hankaloittaa erityisesti se seikka, että lähdeaineiston yrityksistä tietoa on kerätty useasta eri lähteestä. Näin ollen tutkimuksen reliabiliteettia voidaan pitää kohtalaiseksi.

6.3 Opinnäytetyön ja oman oppimisen arviointi

Tutkimuksen toteuttaminen päivätyön ohessa osoittautui yhdeksi suurimmista haasteista sekä työn aloittamiseksi että sen loppuun saattamiseksi. Työssäni pankin yritysturvallisuusosastolla en tulisi ikinä syventyneeksi startup-yritysten maailmaan, ainakaan sijoitusmielessä. Teoriaosuutta kootessani perehdyin startup-yrityksiin sijoituskohteina ja sijoitustahoihin, kirjallisuuden, ulkomaisten artikkeleiden, sekä lukuisten verkkolähteiden avulla. Näin ollen tutkimus laajensi tietämystäni ja ymmärrystäni sekä itse startup-yrityksistä, mutta myös ammattimaisesta sijoittamisesta yleisesti. Tutkimustuloksia kootessa mieleen piti palauttaa opit tilastollisista menetelmistä, ja määrällisen tutkimuksen tulosten esittämisestä.

Näin jälkikäteen ajateltuna, tutkimuksesta olisi mahdollisesti enemmän hyötyä, jos olisi syventynyt vain yhteen osa-alueeseen, ja pureutunut siihen tarkemmin. Tai tehnyt enemmän vertailevan tutkimuksen, esimerkiksi toimialojen välillä. Nyt tutkimuksen tuloksena on ikään kuin yleiskatsaus unicorn startup-yrityksistä ja niiden rahoituksesta. Toisin sanoen aiheen olisi voinut rajat paremmin. Alkuperäisenä tavoitteena oli myös tutkia tarkemmin,

miten startup-yritysten arvo määräytyy eri arvostusmallien pohjalta, mutta näiden tutkiminen jo tehdyn tutkimuksen lisäksi olisi tehnyt tutkimuksesta liian laajan.

Unicorn startup-yrityksistä kirjoitetaan paljon mediassa ja niistä kerätään useita erilaisia tilastoja. Löytämäni tutkimukset koskivat kuitenkin startup-yrityksiä yleensä, eikä juuri unicorn startup-yrityksiä, joten tutkimuskohteena unicorn startup-yritykset ovat edelleen harvinaisia. Nyt tehtyä tutkimusta ja sen tuloksia voi hyödyntää esimerkiksi tulevien unicorn startup trendien ja listautumisajankohtien ennustamisessa. Mielenkiintoisia jatko-tutkimus aiheita olisi tarkastella mitkä tekijät vaikuttavat eniten unicorn startup-yrityksen syntyyn, ja mitä yrityksille tapahtuu listautumisen jälkeen. Tutkimuksessa voitaisiin selvittää, onko listautuminen ollut yrityksille oikea vaihtoehto, esimerkiksi seuraamalla sen osakkeen kehitystä.

Lähteet

The Business Professor 2019. Venture Capital Method. Luettavissa: <https://thebusiness-professor.com/knowledge-base/venture-capital-method/>. Luettu 4.11.2019.

Berkus D. 2012. The Berkus Method: Valuing an Early Stage Investment. Luettavissa: <https://berkonomics.com/?p=1214>. Luettu 4.11.2019

Blank S. 2010. What's A Startup? First Principles. Luettavissa: <https://steve-blank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>. Luettu 6.10.2019.

Boeker W. & Wiltbank R. 2007. Returns to Angel Investors in Groups. Luettavissa: <https://www.effectuation.org/wp-content/uploads/2016/06/wiltbank-angel-performance-report-1.pdf>. Luettu: 4.11.2019.

CB Insights 2019. Luettavissa: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>. Luettu 5.10.2019.

Cremades A. 2016. The Art of Startup Fundraising. Wiley. Hoboken. Luettavissa: <https://learning.oreilly.com/library/view/the-art-of/9781119191834/c08.xhtml#start>. Luettu: 2.11.2019.

Cremades A. 2019. 8 Types of Investors for Startups. Luettavissa: <https://www.forbes.com/sites/alejandrocremades/2019/01/02/8-types-of-investors-for-startups/#561875404a3e>. Luettu 2.11.2019

Crunchbase 2019. Companies. Luettavissa: <https://www.crunchbase.com/search/organization.companies/f2406f6b0fb4108002c9fb1224d768bc>. Luettu: 25.10.2019.

Etula Group 2019. Valuaatiokuilu (Valuation gap) ja sen poistaminen. Luettavissa: <http://etula.fi/sijoittaminen/valuaatiokuilu-valuation-gap-ja-sen-poistaminen/>. Luettu 27.10.2019

Giulia G., 2016. Equity Percentages to Offer Investors at Different Rounds. Luettavissa: <https://www.equidam.com/ranges-of-negotiation-at-different-stages-of-a-startup/>. Luettu 20.10.2019.

Heikkilä T. 2014. Tilastollinen tutkimus. Edita Publishing Oy.

Investopedia 2019. Pre-Money vs. Post-Money: What's the Difference? Luettavissa: <https://www.investopedia.com/ask/answers/difference-between-premoney-and-postmoney/>. Luettu 28.10.2019

Investopedia 2019. Private Equity vs. Venture Capital: What's the Difference? Luettavissa: <https://www.investopedia.com/ask/answers/020415/what-difference-between-private-equity-and-venture-capital.asp>. Luettu 20.10.2019.

Kallunki, J.-P., & Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmääritys. Talentum Media Oy. Helsinki.

Kowlessar A. 2016. The Berkus & Risk Factor Summation Pre-Money Valuation Methods Explained. Luettavissa: <https://magazine.startus.cc/berkus-risk-factor-summation-pre-money-valuation-methods-explained/>. Luettu 4.11.2019.

Morningstar 2019. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100933/diskonttokorko.aspx>. Luettu 6.10.2019.

Nordnet 2019. Mikä on listautumisanti IPO? Luettavissa: <https://blogi.nordnet.fi/mika-on-listautumisanti-ipo/>. Luettu 5.10.2019.

Parviainen A. 2017. Startup-sijoittaminen. Alma Talent. Helsinki.

Payne W. H. 2006. The Definitive Guide to Raising Money from Angels. Luettavissa: <http://sacangels.com/downloads/2011-09-12+Definitive+Guide+Raising+Money+from+Angels.pdf>. Luettu 4.11.2019.

Payne B. 2019. Scorecard Valuation Methodology (Rev 2019): Establishing the Valuation of Pre-revenue, Start-up Companies. Luettavissa: <https://www.angelcapitalassociation.org/blog/scorecard-valuation-methodology-rev-2019-establishing-the-valuation-of-pre-revenue-start-up-companies/>. Luettu 4.11.2019.

Pörssisäätiö. Sijoittajan korko-opas 2018. Luettavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/korko_opas_2018_www.porssisaatio.fi_.pdf. Luettu 6.10.2019.

Smith A. & Berry R. 2012. The Phantom Of Pre-Money and Post-Money Valuations. Valuation Strategies, 15, 3, s. 28-30.

Venionaire Capital 2015. Venture Valuation – First Chicago Method. Luettavissa: <https://www.venionaire.com/first-chicago-method-valuation/>. Luettu 4.11.2019.

Liitteet

Liite 1. Keskeisimmät käsitteet

Unicorn-startup on yksityisomisteinen kasvuvaiheen yritys, jonka arvo on yli miljardi yhdysvaltojedollaria. Termin on kehittänyt yhdysvaltalainen riskisijoittaja Aileen Lee vuonna 2013. (CB Insights 2019)

Listautumisannilla, josta usein käytetään sen englanninkielisestä nimestä tulevaa lyhennettä IPO (Initial Public Offering), tarkoitetaan yrityksen osakkeiden tarjoamista julkisesti ostettavaksi sen ensimmäisen pörssilistautumisen yhteydessä. (Nordnet 2019)

Pääomasijoitus on pääomasijoittajan rahoitus startup-yritykseen, jolla uskotaan olevan suuri kasvupotentiaali. Sijoitus on oman pääomanehtoinen. (Investopedia 2019)

Exit ja exit-strategia eli sijoituksesta poistuminen tai irtautuminen realisoimalla sijoitus. Exit-strategioita ovat esimerkiksi listautuminen tai yrityskauppa. (Parviainen 2017, 106)

Diskonttokorko on sijoittajan kokonaistuottovaatimus (%), jonka avulla sijoituksen tulevia tuottoja muutetaan nykyarvoksi. Diskonttokorkoa käytetään hinnoittelun tukena sijoituspäätöstä tehdessä. (Morningstar 2019)

Riskipremio eli lisätuottovaatimus, jonka sijoittaja vaatii sijoitukselleen riskittömän koron lisäksi. (Pörssisäätiö 2018, 44)

Markkinariskejä (systemaattinen riski) ovat erilaiset markkinoilla tapahtuvat makrotason riskit, kuten keskuspankkien korkopäätökset ja toimialan heikkeneminen. Markkinariskit vaikuttavat olennaisesti osakkeiden arvoon. (Parviainen 2017, 69, 155)

Yrityskohtainen riski (epäsystemaattinen riski) tarkoittaa tietyn sijoituskohteen arvonvaihtelua, joka on yrityksen omista ongelmista johtuvaa. (Parviainen 2017, 69)

Liite 2. Unicorn startup-yritykset ja niiden pääsijoittajat 6.10.2019

	Company	Valuation	Date joined	Country	Industry	Investors
1.	17zuoye	1	3.7.2018	China	Edtech	DST Global, Temasek Holdings
2.	23andMe	2,5	7.3.2015	United States	Health	Google Ventures, New Enterprise Associates, MPM Capital
3.	4Paradigm	1,2	19.12.2018	China	Artificial intelligence	Sequoia Capital China, China Construction Bank, Bank of China
4.	58 Daojia	1	18.2.2016	China	Internet software & services	KKR, Alibaba Group, Ping An Insurance
5.	About You	1	19.7.2018	Germany	E-commerce & direct-to-consumer	German Media Pool, Seven Venture Capital
6.	Acronis	1	18.9.2018	Switzerland	Cybersecurity	Goldman Sachs, VebVentures, Insight Partners
7.	Actifio	1,1	24.3.2014	United States	Data management & analytics	Greylock Partners, North Bridge Venture Partners, Technology Crossover Ventures
8.	Affirm	2,9	12.11.2017	United States	Fintech	Andreessen Horowitz, Khosla Ventures, Singapore Wealth Fund
9.	Afiniti	1,8	14.4.2017	United States	Artificial intelligence	GAM Holding
10.	Age of Learning	1	5.3.2016	United States	Edtech	Iconiq Capital
11.	Aihuishou	2,5	7.12.2018	China	E-commerce & direct-to-consumer	Morningside Ventures, JD.com, Tiantu Capital
12.	Aijia Life	1	17.9.2018	China	Other	Tiantu Capital, Fortune Capital, Zhenghedao Fund
13.	Airbnb	35	26.7.2011	United States	Travel	General Catalyst Partners, Andreessen Horowitz, ENIAC Ventures
14.	Airtable	1,1	15.11.2018	United States	Internet software & services	Caffeinated Capital, CRV, Founder Collective
15.	Airwallex	1	25.3.2019	Australia	Fintech	DST Global, Sequoia Capital China, Tencent Holdings
16.	AIWAYS	1,59	16.4.2018	China	Auto & transportation	Jiangsu Sha Steel Group, Shanghai Puyin Industry, Funa Yuanchuang Technology
17.	Allbirds	1,4	10.11.2018	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Lerer Hippeau Ventures, T. Rowe Price, Tiger Global Management
18.	Anduril	1	9.11.2019	United States	Artificial intelligence	Andreessen Horowitz, Founders Fund, Revolution Ventures

19.	AppDirect	1,04	10.7.2015	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Mithril, iNovia Capital, Foundry Group
20.	AppLovin	1,4	1.1.2017	United States	Mobile & telecommunications	Orient Hontai Capital, Webb Investment Network
21.	Apus Group	1	16.1.2015	China	Mobile & telecommunications	Redpoint Ventures, QiMing Venture Partners, Chengwei Capital
22.	Argo AI	7	7.12.2019	United States	Artificial intelligence	Volkswagen Group, Ford Autonomous Vehicles
23.	Asana	1,5	29.11.2018	United States	Internet software & services	8VC, Benchmark, Generation Investment Management
24.	Atom Bank	1,25	3.7.2018	United Kingdom	Fintech	Toscafund Asset Management, Woodford Investment Management, BBVA
25.	Aurora	2,5	2.7.2019	United States	Auto & transportation	Index Ventures, Greylock Partners, Lightspeed Venture Partners
26.	Auth0	1	20.5.2019	United States	Cybersecurity	Bessemer Venture Partners, K9 Ventures, Trinity Ventures
27.	Auto1 Group	3,54	8.3.2015	Germany	E-commerce & direct-to-consumer	Digital Sky Technologies, Piton Capital, DN Capital, Soft-Bank Group
28.	Automation Anywhere	2,6	7.2.2018	United States	Artificial intelligence	General Atlantic, Goldman Sachs, New Enterprise Associates
29.	Automattic	3	27.5.2013	United States	Internet software & services	Insight Venture Partners, Lowercase Capital, Polaris Partners
30.	Avaloq Group	1,01	22.3.2017	Switzerland	Fintech	Warbug Pincus
31.	Avant	2	30.9.2015	United States	Artificial intelligence	RRE Ventures, Tiger Global, August Capital
32.	Away	1,4	15.5.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Global Founders Capital, Comcast Ventures, Forerunner Ventures
33.	AvidXchange	1,4	6.8.2017	United States	Fintech	Temasek Holdings, Charlotte Angel Partners, TPG Growth
34.	Babylon Health	2	8.2.2019	United Kingdom	Artificial intelligence	Kinnevik, Vostok New Ventures, Public Investment Fund of Saudi Arabia
35.	BeiBei	1	22.1.2015	China	E-commerce & direct-to-consumer	Banyan Capital, New Horizon Capital, IDG Capital Partners
36.	Beike Zhaofang	10	18.7.2019	China	Internet software & services	Tencent Holdings, Hillhouse Capital Management, Source Code Capital
37.	BenevolentAI	2,1	6.2.2015	United Kingdom	Artificial intelligence	Woodford Investment Management

38.	BGL Group	3	24.11.2017	United Kingdom	Fintech	CPP Investment Board
39.	BigBasket	1	5.6.2019	India	Supply chain, logistics, & delivery	Alibaba Group, Bessemer Venture Partners, Helion Venture Partners
40.	Bill.com	1	4.2.2019	United States	Fintech	August Capital, DCM Ventures, Emergence Capital Partners
41.	BillDesk	1,8	16.11.2018	India	Fintech	Temasek Holdings, Visa, March Capital Partners
42.	Bird Rides	2,5	29.5.2018	United States	Auto & transportation	Tusk Ventures, Craft Ventures, Sequoia Capital
43.	Bifury	1	11.6.2018	Netherlands	Hardware	Georgian Co-Investment Fund, iTech Capital, Galaxy Digital
44.	Bitmain Technologies	12	7.6.2018	China	Hardware	Coatue Management, Sequoia Capital China, IDG Capital
45.	BlaBlaCar	1,6	16.9.2015	France	Auto & transportation	Accel Partners, Index Ventures, Insight Venture Partners
46.	Bluehole	5	8.9.2018	South Korea	Other	Tencent Holdings, Stonebridge Capital, IMM Investment
47.	Bolt	1	30.5.2018	Estonia	Auto & transportation	Didi Chuxing, Daimler, TMT Investments
48.	Branch	1	9.10.2018	United States	Mobile & telecommunications	New Enterprise Associates, Pear, Cowboy Ventures
49.	BrewDog	1,15	4.10.2017	United Kingdom	Consumer & retail	TSG Consumer Partners, Crowdcube
50.	Brex	2,6	10.5.2018	United States	Fintech	DST Global, Ribbit Capital, Greenoaks Capital Management
51.	Bukalapak	1	16.11.2017	Indonesia	E-commerce & direct-to-consumer	500 Startups, Batavia Incubator, Emtek Group
52.	Butterfly Network	1,25	13.7.2018	United States	Artificial intelligence	Bill & Melinda Gates Foundation, Aeris Capital,
53.	Buzzfeed	1,7	18.8.2015	United States	Internet software & services	SV Angel, RRE Ventures, New Enterprise Associates
54.	BYJU'S	5,75	25.7.2017	India	Edtech	Tencent Holdings, Lightspeed India Partners, Sequoia Capital India
55.	BYTON	2,5	20.4.2018	China	Auto & transportation	FAW Group, Tencent Holdings, Tus Holdings
56.	C2FO	1	8.7.2019	United States	Fintech	Union Square Ventures, Summerhill Venture Partners, Mithril Capital Management
57.	C3	1,4	3.2.2017	United States	Artificial intelligence	Makena Capital Management, TPG Growth, Breyer Capital

58.	Cabify	1,4	22.1.2018	Spain	Auto & transportation	Seaya Ventures, Otter Rock Capital, Rakuten
59.	Calm	1	2.6.2019	United States	Consumer & retail	Insight Venture Partners, TPG Growth, Sound Ventures
60.	Cambricon	2	18.8.2017	China	Artificial intelligence	Alibaba Entrepreneurs Fund, CAS Investment Management Co., Lenovo Ventures Group
61.	Canva	2,5	1.8.2018	Australia	Internet software & services	Sequoia Capital China, Blackbird Ventures, Matrix Partners
62.	CAO CAO	1,6	17.1.2018	China	Auto & transportation	People Electrical Appliance Group China, Zhongrong International Trust
63.	Carbon	2,4	20.12.2017	United States	Hardware	Google Ventures, Sequoia Capital, Wakefield Group
64.	Carta	1,7	5.6.2019	United States	Fintech	Menlo Ventures, Spark Capital, Union Square Ventures
65.	Casper	1,1	27.3.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Norwest Venture Partners, New Enterprise Associates, Lerer Hippeau Ventures
66.	Cell C	1	8.8.2017	South Africa	Mobile & telecommunications	Blue Label Telecoms, Net1 UEPS Technologies
67.	Celonis	1	26.6.2018	Germany	Data management & analytics	Accel, 83North
68.	CGTZ	1,4	21.2.2017	China	Fintech	Shunwei Capital Partners, China Media Group, Guangzhou Huiyin Aofeng Equity Investment Fund
69.	Checkout.com	2	5.2.2019	United Kingdom	Fintech	Insight Partners, DST Global
70.	Checkr	2,2	19.9.2019	United States	Internet software & services	Y Combinator, Accel, T. Rowe Price
71.	Chime	1,5	3.5.2019	United States	Fintech	Forerunner Ventures, Crosslink Capital, Homebrew
72.	Circle Internet Financial	3	15.5.2018	United States	Fintech	General Catalyst, Digital Currency Group, Accel
73.	Cloudwalk	3,32	10.8.2018	China	Artificial intelligence	Oriza Holdings, Guangdong Technology Financial Group
74.	Clover Health	1,2	5.10.2017	United States	Health	Google Ventures, Sequoia Capital, First Round Capital
75.	CMR Surgical	1	17.9.2019	United Kingdom	Health	Cambridge Innovation Capital, LGT Capital Partners, Escala Capital
76.	Cohesity	1	6.11.2018	United States	Data management & analytics	SoftBank Group, Sequoia Capital, Wing Venture Capital
77.	Coinbase	8	8.10.2017	United States	Fintech	Y Combinator, Union Square Ventures, DFJ Growth
78.	Collibra	1	29.1.2019	United States	Data management & analytics	Index Ventures, Battery Ventures, ICONIQ Capital

79.	Compass	6,4	31.8.2016	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Founders Fund, Thrive Capital, Wellington Management
80.	Confluent	2,5	23.1.2019	United States	Data management & analytics	Benchmark, Sequoia Capital, Index Ventures
81.	Convoy	1	21.9.2018	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Greylock Partners, capitalG, Y Combinator
82.	Coocaa	1,45	16.3.2018	China	Hardware	Baidu, Tencent Holdings
83.	Coupang	9	28.5.2014	South Korea	E-commerce & direct-to-consumer	Sequoia Capital, Founder Collective, Wellington Management
84.	Coursera	1	25.4.2019	United States	Edtech	New Enterprise Associates, Kleiner Perkins Caufield & Byers, GSV Capital, Learn Capital
85.	Credit Karma	3,5	29.9.2014	United States	Fintech	Felicis Ventures, SV Angel, Founders Fund
86.	CureVac	1,65	3.5.2015	Germany	Health	dievini Hopp BioTech Holding & Co., Eli Lilly & Co., LBBW Venture Capital
87.	Cybereason	1,5	8.6.2019	United States	Cybersecurity	SoftBank Group, CRV, Spark Capital
88.	Dada-JD Daojia	1	31.12.2015	China	Supply chain, logistics, & delivery	DST Global, Sequoia Capital China
89.	Dadi Cinema	2,3	5.11.2016	China	Other	Alibaba Pictures Group
90.	Danke Apartment	2	3.1.2019	China	Auto & transportation	JOY Capital, Gaorong Capital, Tiger Global Management
91.	Darktrace	1,65	15.5.2018	United Kingdom	Artificial intelligence	KKR, Ten Eleven Ventures, Summit Partners
92.	Databricks	2,7	2.5.2019	United States	Data management & analytics	Andreessen Horowitz, New Enterprise Associates, Battery Ventures
93.	Dataminr	1,6	6.4.2018	United States	Artificial intelligence	Venrock, Institutional Venture Partners, Goldman Sachs
94.	DataRobot	1	29.7.2019	United States	Artificial intelligence	New Enterprise Associates, Accomplice, IA Ventures
95.	Dave	1	30.9.2019	United States	Fintech	Section 32, SV Angel, Northwest Venture Partners
96.	Deezer	1,16	8.2.2018	France	Internet software & services	Orange Digital Ventures, Access Industries
97.	Delhivery	1,5	27.2.2019	India	Supply chain, logistics, & delivery	Times Internet, Nexus Venture Partners, SoftBank Group
98.	Deliveroo	2	25.9.2017	United Kingdom	Supply chain, logistics, & delivery	Accel Partners, General Catalyst, Index Ventures
99.	Deposit Solutions	1,12	18.9.2019	Germany	Fintech	e.ventures, Greycroft, FinLab
100.	Desktop Metal	1,5	17.7.2017	United States	Hardware	Australian Future Fund, GE Ventures, Data Collective

101.	Devoted Health	1,8	16.10.2018	United States	Health	Andreessen Horowitz, F-Prime Capital, Venrock
102.	Didi Chuxing	56	31.12.2014	China	Auto & transportation	Matrix Partners, Tiger Global Management, Softbank Corp.,
103.	Ding Xiang Yuan	1	4.10.2018	China	Health	Tencent Holdings, DCM Ventures
104.	Discord	2	20.4.2018	United States	Internet software & services	Benchmark, Greylock Partners, Tencent Holdings
105.	DJI Innovations	10	5.6.2015	China	Hardware	Accel Partners, Sequoia Capital
106.	Docker	1,3	14.4.2015	United States	Internet software & services	Greylock Partners, Lightspeed Venture Partners, Lowercase Capital
107.	Doctolib	1,14	19.3.2019	France	Health	BPI France, Kerala Ventures, Accel
108.	DoorDash	12,6	3.1.2018	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Softbank Group, Sequoia Capital, Khosla Ventures
109.	Dream11	1	4.9.2019	India	Internet software & services	Kaalari Capital, Tencent Holdings, Steadview Capital
110.	Druva	1	19.6.2019	United States	Data management & analytics	Nexus Venture Partners, Tenaya Capital, Sequoia Capital
111.	DT Dream	1,5	6.8.2017	China	Data management & analytics	Alibaba Group, China Everbright Investment Management, Yinxinggu Capital
112.	EasyHome	5,7	2.12.2018	China	Consumer & retail	Alibaba Group, Boyu Capital, Borui Capital
113.	eDaili	1,9	2.1.2019	China	E-commerce & direct-to-consumer	K2VC, Lightspeed China Partners, Sky9 Capital
114.	Epic Games	15	26.10.2018	United States	Other	Tencent Holdings, KKR, Smash Ventures
115.	ESR Cayman	2,8	26.7.2017	China	Other	SK Group, GF Investments, China Minsheng Banking Corp.
116.	ezCater	1,25	4.2.2019	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Insight Venture Partners, ICO-NIQ Capital, Launchpad Venture Group
117.	Face++ (Megvii)	4	31.10.2017	China	Artificial intelligence	Ant Financial Services Group, Russia-China Investment Fund, Foxconn Technology Company
118.	Fair	1	20.12.2018	United States	Auto & transportation	CreditEase Fintech Investment Fund, BMW i Ventures, SoftBank Group
119.	Fanatics	4,5	6.6.2012	United States	E-commerce & direct-to-consumer	SoftBank Group, Andreessen Horowitz, Temasek Holdings
120.	Fanli	1	20.4.2015	China	E-commerce & direct-to-consumer	QIMing Venture Partners, Steam boat Ventures
121.	Flexport	3,2	30.4.2018	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Bloomberg Beta, Founders Fund, First Round Capital

122.	FlixBus	2,25	18.7.2019	Germany	Auto & transportation	Holtzbrinck Ventures, Unternehmertum Venture Capital, General Atlantic
123.	Formlabs	1,06	8.1.2018	United States	Hardware	Pitango Venture Capital, DFJ Growth Fund, Foundry Group
124.	Freshworks	1,5	31.7.2018	United States	Internet software & services	Accel, Tiger Global Management, capitalG
125.	Gan & Lee Pharmaceuticals	1,6	11.1.2014	China	Health	Qiming Venture Partners, Goldman Sachs, Hillhouse Capital Management
126.	Geek+	1	21.11.2018	China	Hardware	Volcanics Ventures, Vertex Ventures China, Warburg Pincus
127.	Gett	1,5	6.7.2018	Israel	Auto & transportation	Volkswagen, Access Industries, Vostok New Ventures
128.	GetYourGuide	1	16.5.2019	Germany	Travel	Spark Capital, Highland Europe, Sunstone Capital
129.	Ginkgo BioWorks	4,2	14.12.2017	United States	Health	Y Combinator, Data Collective, MassVentures
130.	GitLab	2,77	19.9.2018	United States	Internet software & services	Google Ventures, ICONIQ Capital, Khosla Ventures
131.	Global Switch	11,08	22.12.2016	United Kingdom	Hardware	Aviation Industry Corporation of China, Essence Financial, Jiangsu Sha Steel Group
132.	Globality	1	22.1.2019	United States	Artificial intelligence	SoftBank Group
133.	Glossier	1,2	19.3.2019	United States	Consumer & retail	Forerunner Ventures, Institutional Venture Partners, Thrive Capital
134.	Go-Jek	10	8.4.2016	Indonesia	Supply chain, logistics, & delivery	Formation Group, Sequoia Capital India, Warburg Pincus
135.	GoodRx	1	8.6.2018	United States	Health	Silver Lake Partners, SV Angel, Upfront Ventures
136.	GPClub	1,32	22.10.2018	South Korea	Other	Goldman Sachs
137.	Grab	14,3	12.4.2014	Singapore	Auto & transportation	GGV Capital, Vertex Venture Holdings, Softbank Group
138.	GRAIL	3,2	3.1.2017	United States	Health	Kleiner Perkins Caufield & Byers, Amazon, Merck & Co.
139.	Graphcore	1,7	18.12.2018	United Kingdom	Artificial intelligence	Dell Technologies Capital, Pitango Venture Capital, Amadeus Capital Partners
140.	Greensill	3,5	16.7.2018	United Kingdom	Fintech	SoftBank Group, General Atlantic
141.	Grove Collaborative	1	9.6.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	MHS Capital, NextView Ventures, Mayfield Fund
142.	GuaHao (We Doctor)	5,5	22.9.2015	China	Health	Tencent, Morningside Group

143.	Guazi (Chehaoduo)	9	3.12.2016	China	E-commerce & direct-to-consumer	Sequoia Capital China, GX Capital
144.	Gusto	3,8	18.12.2015	United States	Fintech	General Catalyst Partners, Google Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers
145.	Gympass	1	6.12.2019	United States	Internet software & services	General Atlantic, SoftBank Group, Atomico
146.	HashiCorp	1,9	11.1.2018	United States	Internet software & services	Redpoint Ventures, True Ventures, Mayfield Fund
147.	HeartFlow	1,5	12.4.2017	United States	Health	BlueCross BlueShield Venture Partners, US Venture Partners
148.	Hello TransTech	5	6.1.2018	China	Auto & transport	Ant Financial Services Group, GGV Capital
149.	Hike	1,4	16.8.2016	India	Mobile & telecommunications	Foxconn, Tiger Global management, Tencent
150.	Hims	1,1	29.1.2019	United States	Health	Forerunner Ventures, Thrive Capital, Redpoint Ventures
151.	Hippo	1	24.7.2019	United States	Fintech	Propel Venture Partners, Horizons Ventures, Comcast Ventures
152.	Horizon Robotics	3	27.2.2019	China	Artificial intelligence	Hillhouse Capital Management, Linear Venture, Morningside Venture Capital
153.	Houzz	4	30.9.2014	United States	E-commerce & direct-to-consumer	New Enterprise Associates, Sequoia Capital, Comcast Ventures
154.	Huikē Group	1	24.5.2018	China	Edtech	Fosun RZ Capital, Oceanwide Holdings, Shenzhen Qianhe Capital Management Co.
155.	Huimin	2	9.5.2016	China	E-commerce & direct-to-consumer	Zheshang Venture Capital, GP Capital, Western Capital Management
156.	HuJiang	1	29.10.2015	China	Edtech	China Minsheng Investment, Baidu, Wanxin Media
157.	Ibotta	1	8.6.2019	United States	Fintech	Koch Disruptive Technologies, Teamworthy Ventures, GGV Capital
158.	iCarbonX	1	4.12.2016	China	Artificial intelligence	Tencent, Vcanbio
159.	Icertis	1	17.7.2019	United States	Artificial intelligence	Eight Roads Ventures, Greycroft, Ignition Partners
160.	iFood	1	13.11.2018	Brazil	Supply chain, logistics, & delivery	Moovile, Just Eat, Naspers
161.	Illumio	1	14.4.2014	United States	Cybersecurity	Data Collective, Formation 8, General Catalyst Partners
162.	Impossible Foods	2	13.5.2019	United States	Consumer & retail	Khosla Ventures, Horizons Ventures, Temasek Holdings
163.	Improbable	2	5.12.2017	United Kingdom	Other	Andreessen Horowitz, SoftBank Group, Temasek Holdings

164.	Indigo Agriculture	3,5	26.9.2017	United States	Artificial intelligence	Activant Capital Group, Alaska Permanent Fund, Baillie Gifford & Co.
165.	Infi	1,25	5.1.2018	Israel	Artificial intelligence	Pacific Century Group
166.	Infinidat	1,6	29.4.2015	Israel	Hardware	TPG Growth, Goldman Sachs
167.	Infor	10	16.11.2016	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Blackstone Group, Koch Industries
168.	InMobi	1	12.2.2014	India	Mobile & telecommunications	Kleiner Perkins Caufield & Byers, Softbank Corp., Sheralo Ventures
169.	Insidesales.com	1,7	28.4.2014	United States	Artificial intelligence	Microsoft Ventures, US Venture Partners, Kleiner Perkins Caufield & Byers
170.	Instacart	7,6	30.12.2014	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Khosla Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers, Collaborative Fund
171.	Intarcia Therapeutics	5,5	4.1.2014	United States	Health	New Enterprise Associates, New Leaf Venture Partners, Charter Venture Capital
172.	Intellifusion	1	22.3.2019	China	Artificial intelligence	BOC International, TopoScend Capital, Hongxiu VC
173.	Intercom	1,29	7.3.2018	United States	Internet software & services	FirstMark Capital, Tiger Global Management
174.	InVision	1	11.1.2017	United States	Internet software & services	FirstMark Capital, Tiger Global Management, ICONIQ Capital
175.	ironSource	1,5	8.11.2014	Israel	Mobile & telecommunications	Access Industries, Clal Industries and Investments
176.	iTutorGroup	1	18.11.2015	China	Edtech	QiMing Venture Partners, Temasek Holdings, Silverlink Capital
177.	Ivalua	1,1	21.5.2019	United States	Fintech	Ardian, Tiger Global Management, KKR
178.	JFrog	1,2	10.4.2018	United States	Internet software & services	Gemini Israel Ventures, VMware, Battery Ventures
179.	Jiuxian	1,05	30.7.2015	China	eCommerce/Marketplace	Sequoia Capital China, Rich Land Capital, Merrysunny Wealth
180.	JOLLY Information Technology	1	29.5.2018	China	E-commerce & direct-to-consumer	Legend Capital, CDH Investments, Sequoia Capital China
181.	Judo Capital	1,04	29.7.2019	Australia	Other	Credit Suisse, OPTrust, Ironbridge Capital
182.	Jusfour Big Data	1,65	19.12.2018	China	Data management & analytics	Boxin Capital, DT Capital Partners, IDG Capital
183.	JUUL Labs	50	20.12.2017	United States	Consumer & retail	Tiger Global Management
184.	Kabbage	1	14.10.2015	United States	Fintech	BlueRun Ventures, SV Angel, Mohr Davidow Ventures

185.	Kaseya	1,75	27.3.2019	United States	Cybersecurity	Insight Partners, TPG Alternative & Renewable Technologies, Ireland Strategic Investment Fund
186.	Katerra	1	13.4.2017	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Foxconn Technology Company, Khosla Ventures, Moore Capital Management
187.	KeepTruckin	1,2	23.4.2019	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Google Ventures, Index Ventures, Scale Venture Partners
188.	Kendra Scott	1	21.12.2016	United States	Consumer & retail	Berkshire Partners, Norwest Venture Partners
189.	Kik Interactive	1	18.8.2015	Canada	Mobile & telecommunications	Union Square Ventures, RRE Ventures, Spark Capital
190.	Klarna	5,5	12.12.2011	Sweden	Fintech	Institutional Venture Partners, Sequoia Capital, General Atlantic
191.	Klook	1	8.7.2018	Hong Kong	Travel	Sequoia Capital China, Goldman Sachs, Matrix Partners China
192.	Knotel	1	21.8.2019	United States	Other	Bloomberg Beta, Newmark Knight Frank, Norwest Venture Partners
193.	KnowBe4	1	6.12.2019	United States	Cybersecurity	Elephant Venture Capital, KKR, Ten Eleven Ventures
194.	KnowBox	1	30.5.2019	China	Edtech	TAL Education Group, Legend Star, Alibaba Group
195.	Koudai	1,4	23.1.2014	China	E-commerce & direct-to-consumer	New Enterprise Associates, Tiger Global management, Tencent
196.	Kuaishou	18	1.1.2015	China	Mobile & telecommunications	Morningside Venture Capital, Sequoia Capital, Baidu
197.	L&P Cosmetic	1,78	28.4.2017	South Korea	Consumer & retail	CDIB Capital
198.	Lalamove	1	21.2.2018	Hong Kong	Supply chain, logistics, & delivery	MindWorks Ventures, Shunwei Capital Partners, Xiang He Capital
199.	Leap Motor	1,01	8.5.2019	China	Auto & transportation	Sequoia Capital China, Gopher Asset Management, Shanghai Electric Group
200.	LegalZoom	2	31.7.2018	United States	Internet software & services	K1 Capital, Francisco Partners, Neuberger Berman
201.	Lemonade	2	4.11.2019	United States	Fintech	Google Ventures, Thrive Capital, SoftBank Group
202.	letgo	1	28.9.2017	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Accel Partners, FJ Labs, Insight Venture Partners
203.	Lianjia (Home-link)	5,8	4.8.2016	China	E-commerce & direct-to-consumer	Tencent, Baidu, Huasheng Capital
204.	LifeMiles	1,15	13.7.2015	Colombia	Other	Advent International

205.	Lightricks	1	31.7.2019	Israel	Artificial intelligence	Viola Ventures, Insight Partners, ClalTech, Goldman Sachs
206.	Lime	2,4	7.9.2018	United States	Auto & transportation	Andreessen Horowitz, Coatue Management, Uber
207.	LinkDoc Technology	1	7.5.2018	China	Health	China Investment Corporation, New Enterprise Associates
208.	LinkSure Network	1	1.1.2015	China	Mobile & telecommunications	N/A
209.	Liquid	1	4.3.2019	Japan	Fintech	JAFCO Co, Bitmain Technologies, IDG Capital
210.	Lixiang Automotive	2,93	28.6.2019	China	Auto & transportation	Future Capital Discovery Fund, Shougang Fund, BlueRun Ventures
211.	Loggi	1	6.5.2019	Brazil	Supply chain, logistics, & delivery	Qualcomm Ventures, SoftBank Group, Monashees+
212.	Lookout	1	13.8.2014	United States	Cybersecurity	Accel Partners, Greylock Partners, Lowercase Capital
213.	Luoji Siwei	1,17	20.7.2017	China	Edtech	Sequoia Capital China, Qiming Venture Partners, Tencent Holdings
214.	Machine Zone	5	16.7.2014	United States	Mobile & telecommunications	J.P. Morgan Chase & Co., Menlo Ventures
215.	Mafengwo	2	23.5.2019	China	Travel	Qiming Venture Partners, Capital Today, General Atlantic
216.	Magic Leap	6,3	21.10.2014	United States	Hardware	Obvious Ventures, Qualcomm Ventures, Andreessen Horowitz
217.	Manbang Group	6	24.4.2018	China	Supply chain, logistics, & delivery	Softbank Group, CapitalG
218.	MarkLogic	1	5.12.2015	United States	Data management & analytics	Sequoia Capital, Tenaya Capital, Northgate Capital
219.	Marqeta	2	21.5.2019	United States	Fintech	83North, Granite Ventures, CommerzVentures
220.	MediaMath	1	7.10.2018	United States	Internet software & services	Silicon Valley Bank, QED Investors, European Founders Fund
221.	Medlinker	1	31.7.2018	China	Health	China Health Industry Investment Fund, China Renaissance, and Sequoia Capital China
222.	Meero	1	18.6.2019	France	Artificial intelligence	Aglae Ventures, Global Founders Capital, Alven Capital
223.	Meicai	2,8	1.11.2018	China	Mobile & telecommunications	Tiger Global Management, Blue Lake Capital, ZhenFund
224.	Meizu Technology	4,58	23.7.2014	China	Hardware	Telling Telecommunication Holding Co., Alibaba Group
225.	Mia.com	1	9.8.2015	China	E-commerce & direct-to-consumer	Sequoia Capital China, ZhenFund, K2 Ventures

226.	Miaoshou Doctor	1,02	27.6.2019	China	eCommerce/Mar- ketplace	Sequoia Capital China, Qi- ming Venture Partners, Ten- cent Holdings
227.	MindMaze	1	17.2.2016	Switzer- land	Health	Hinduja Group
228.	MINISO Life	2,2	30.9.2018	China	Consumer & retail	Hillhouse Capital Manage- ment, and Tencent Holdings
229.	Mofang Living	1	13.4.2016	China	E-commerce & direct- to-consumer	Warburg Pincus, Aviation In- dustry Corporation of China
230.	Momenta	1	17.10.2018	China	Artificial intelligence	Sinovation Ventures, Tencent Holdings, Sequoia Capital China
231.	monday.com	1,9	30.7.2019	United States	Internet software & services	Entree Capital, Genesis Part- ners, Insight Partners
232.	Monzo	2,55	31.10.2018	United King- dom	Fintech	Passion Capital, Thrive Cap- ital, Orange Digital Ventures
233.	Mu Sigma	1,5	2.7.2013	United States	Data management & analytics	Sequoia Capital, General At- lantic
234.	N26	3,5	1.10.2019	Ger- many	Fintech	Redalpine Venture Partners, Earlybird Venture Capital, Va- lar Ventures
235.	Netskope	1	13.11.2018	United States	Cybersecurity	Lightspeed Venture Partners, Social Capital, Accel
236.	Nextdoor	2,1	3.4.2015	United States	Internet software & services	Benchmark Capital, DAG Ventures, Insight Venture Partners
237.	Niantic	4	24.11.2017	United States	Mobile & telecommu- nications	Nintendo, Google, Pokemon Company International, Spark Capital
238.	Northvolt	1,57	6.12.2019	Sweden	Other	Vattenfall, Volkswagen Group, Goldman Sachs
239.	Nubank	10	3.1.2018	Brazil	Fintech	Sequoia Capital, Redpoint e.ventures, Kaszek Ventures
240.	NuCom Group	2,2	22.2.2018	Ger- many	Other	General Atlantic
241.	Numbrs	1	22.8.2019	Switzer- land	Fintech	Investment Corporation of Du- bai, Centralway
242.	Nuro	2,7	2.11.2019	United States	Auto & transportation	SoftBank Group, Greylock Partners, Gaorong Capital
243.	Nxin (农信互联)	1	18.9.2018	China	Internet software & services	Beijing Juneng Hesheng Indu- stry Investment Fund, Beijing Shuju Xinrong Fund
244.	OakNorth	2,3	10.12.2017	United King- dom	Fintech	Clermont Group, Coltrane As- set Management, Toscafund Asset Management
245.	OCSiAI	1	3.4.2019	Luxem- bourg	Other	A&NN, Rusnano
246.	OfferUp	1,2	9.8.2016	United States	Mobile & telecommu- nications	Andreessen Horowitz, GGV Capital, T. Rowe Price

247.	Ola Cabs	6,32	27.10.2014	India	Auto & transportation	Accel Partners, SoftBank Group, Sequoia Capital
248.	Ola Electric Mobility	1	7.2.2019	India	Auto & transportation	SoftBank Group, Tiger Global Management, Matrix Partners India
249.	Omio	1	23.10.2018	Germany	Travel	Lakestar, Battery Ventures, New Enterprise Associates
250.	One Medical Group	1	22.8.2018	United States	Health	Benchmark, DAG Ventures, Oak Investment Partners
251.	One97 Communications	10	5.12.2015	India	Fintech	Intel Capital, Sapphire Ventures, Alibaba Group
252.	OneTrust	1,3	7.11.2019	United States	Internet software & service	Insight Partners
253.	OpenDoor Labs	3,8	30.11.2016	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Norwest Venture Partners, New Enterprise Associates, Khosla Ventures
254.	OrCam Technologies	1	21.2.2018	Israel	Artificial intelligence	Intel Capital, Aviv Venture Capital
255.	Oscar Health	3,2	20.4.2015	United States	Health	BoxGroup, Formation8, Khosla Ventures
256.	Otto Bock HealthCare	3,5	24.6.2017	Germany	Health	EQT Partners
257.	Outreach	1,1	16.4.2019	United States	Artificial intelligence	Mayfield Fund, M12, Trinity Ventures
258.	OutSystems	1	6.5.2018	Portugal	Internet software & services	KKR, ES Ventures, North Bridge Growth Equity
259.	OVH	1,1	7.3.2015	France	Other	KKR, TowerBrook Capital Partners
260.	OVO	2,9	14.3.2019	Indonesia	Fintech	Grab, Tokopedia, Tokyo Century Corporation
261.	Ovo Energy	1,28	14.2.2019	United Kingdom	Other	Mitsubishi Corporation, Mayfair Equity Partners
262.	Oxford Nanopore Technologies	1,55	21.7.2015	United Kingdom	Health	Illumina, Invesco Perpetual, IP Group
263.	Oyo Rooms	4,3	25.9.2018	India	Travel	SoftBank Group, Sequoia Capital India, Lightspeed India Partners
264.	Palantir Technologies	12,18	5.5.2011	United States	Data management & analytics	RRE Ventures, Founders Fund, In-Q-Tel
265.	Pat McGrath Labs	1	13.7.2018	United States	Consumer & retail	One Luxury Group, Eurazeo
266.	Pax Labs	1,7	22.10.2018	United States	Consumer & retail	Tao Capital Partners, Global Asset Capital, Tiger Global Management
267.	Perfect Diary	1	9.11.2019	China	Other	Sequoia Capital China, Hillhouse Capital Management, CMC Capital Partners

268.	Plaid Technologies	2,65	12.11.2018	United States	Fintech	New Enterprise Associates, Spark Capital,
269.	Poizon	1	29.4.2019	China	Mobile & telecommunications	DST Global, Sequoia Capital China, Gaorong Capital
270.	PolicyBazaar	1,5	25.6.2018	India	Fintech	Info Edge, Softbank Capital
271.	Pony.ai	1,7	7.11.2018	United States	Artificial intelligence	Sequoia Capital China, IDG Capital, DCM Ventures
272.	Postmates	2,4	18.9.2018	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Founders Fund, Matrix Partners, Tiger Global Management
273.	Preferred Networks	2	17.5.2018	Japan	Artificial intelligence	Toyota Motor Corporation, Mizuho Financial Group, FANUC
274.	Procore Technologies	3	12.8.2016	United States	Internet software & services	Bessemer Venture Partners, O'Connor Ventures, Iconiq Capital
275.	Promasidor Holdings	1,58	11.8.2016	South Africa	Consumer & retail	IFC, Ajinomoto
276.	Proteus Digital Health	1,5	6.2.2014	United States	Health	Novartis, Essex Woodlands, The Carlyle Group
277.	Quanergy Systems	1,59	24.8.2016	United States	Auto & transportation	Delphi Automotive, Samsung Ventures, Motus Ventures
278.	QuintoAndar	1	9.10.2019	Brazil	E-commerce & direct-to-consumer	Kaszek Ventures, General Atlantic, SoftBank Group
279.	Quora	1,8	21.4.2017	United States	Internet software & services	Y Combinator, Matrix Partners, Benchmark
280.	Radius Payment Solutions	1,07	27.11.2017	United Kingdom	Fintech	Inflexion Private Equity
281.	Rappi	1	31.8.2018	Colombia	Supply chain, logistics, & delivery	DST Global, Andreessen Horowitz, Sequoia Capital, Redpoint e.ventures
282.	Red Ventures	1	1.7.2015	United States	Other	Silver Lake Partners, General Atlantic
283.	reddit	1,8	31.7.2017	United States	Internet software & services	Y Combinator, Sequoia Capital, Coatue Management
284.	ReNew Power	2	14.2.2017	India	Other	Goldman Sachs, JERA, Asian Development Bank
285.	Rent the Runway	1	21.3.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Bain Capital Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers, Highland Capital Partners
286.	Revolut	1,7	26.4.2018	United Kingdom	Fintech	index Ventures, DST Global, Ribbit Capital
287.	Revolution Precrafted	1	23.10.2017	Philippines	Other	K2 Global, 500 Startups
288.	Rivian	3,5	9.10.2019	United States	Auto & transportation	Amazon, Ford Motor Company, Cox Automotive
289.	Rivigo	1,07	7.11.2019	India	Supply chain, logistics, & delivery	SAIF Partners India, Warburg Pincus, Trifecta Capital Advisors

290.	Robinhood	7,6	26.4.2017	United States	Fintech	Google Ventures, Andreessen Horowitz, DST Global
291.	Roblox	1	9.4.2018	United States	Internet software & services	Atlas Ventures, Index Ventures, First Round Capital
292.	Rocket Lab	1	21.3.2017	United States	Other	Lockheed Martin, Khosla Ventures, Bessemer Venture Partners
293.	Roivant Sciences	7	13.11.2018	Switzerland	Health	SoftBankGroup, Founders Fund
294.	Root Insurance	3,5	22.8.2018	United States	Fintech	Tiger Global Management, Ribbit Capital, Redpoint Ventures
295.	Royole Corporation	5	18.8.2015	China	Hardware	Warmsun Holding, IDG Capital Partners
296.	Rubicon Global	1	25.8.2017	United States	Other	Goldman Sachs, Leonardo DiCaprio, Promecap
297.	Rubrik	3,3	28.4.2017	United States	Data management & analytics	Greylock Partners, Lightspeed Venture Partners, Khosla Ventures
298.	Samsara Networks	6,3	22.3.2018	United States	Hardware	Andreessen Horowitz, General Catalyst
299.	Samumed	12	8.6.2018	United States	Health	Vickers Venture Partners, IKEA GreenTech
300.	Scale AI	1	8.5.2019	United States	Artificial intelligence	Accel, Y Combinator, Index Ventures
301.	Segment	1,5	4.2.2019	United States	Data management & analytics	Accel, Y Combinator, Thrive Capital
302.	Seismic	1	18.12.2018	United States	Internet software & services	Jackson Square Ventures, General Atlantic, Lightspeed Venture Partners
303.	SenseTime	7,5	7.11.2017	China	Artificial intelligence	Star VC, IDG Capital, Infore Capital, Alibaba Group
304.	ServiceTitan	1,65	14.11.2018	United States	Internet software & services	Bessemer Venture Partners, ICONIQ Capital, Battery Ventures
305.	Shansong Express (FlashEx)	1	27.8.2018	China	Supply chain, logistics, & delivery	Prometheus Capital, Matrix Partners China, JD Capital Management
306.	Shape Security	1	9.12.2019	United States	Cybersecurity	Kleiner Perkins Caufield & Byers, Norwest Venture Partners, TomorrowVentures
307.	Shopclues	1,1	1.12.2016	India	E-commerce & direct-to-consumer	Nexus Venture Partners, GIC Special Investments, Tiger Global Management
308.	Sila Nanotechnologies	1	16.4.2019	United States	Other	Bessemer Venture Partners, Sutter Hill Ventures, Matrix Partners
309.	SmartNews	1,1	8.5.2019	Japan	Mobile & telecommunications	Japan Post Capital, Globis Capital Partners, Atomico

310.	SMS Assist	1	13.6.2016	United States	Internet software & services	Goldman Sachs, Insights Venture Partners, Pritzker Group Venture Capital
311.	Snapdeal	7	21.5.2014	India	E-commerce & direct-to-consumer	SoftBankGroup, Blackrock, Alibaba Group
312.	Snowflake Computing	3,95	25.1.2018	United States	Data management & analytics	Redpoint Ventures, Iconiq Capital, Madrona Venture Group
313.	SoFi	4,5	2.3.2015	United States	Fintech	Baseline Ventures, DCM Ventures, Institutional Venture Partners
314.	Sonder	1,1	7.11.2019	United States	Travel	Structure Capital, Spark Capital, Greylock Partners
315.	SouChe Holdings	3	11.1.2017	China	E-commerce & direct-to-consumer	Morningside Ventures, Warburg Pincus, CreditEase Fintech Investment Fund
316.	Soundhound	1	5.3.2018	United States	Artificial intelligence	Tencent Holdings, Walden Venture Capital, Global Catalyst Partnera
317.	SpaceX	33,3	12.1.2012	United States	Other	Founders Fund, Draper Fisher Jurvetson, Rothenberg Ventures
318.	Sprinklr	1,8	31.3.2015	United States	Internet software & services	Azure Capital Partners, Battery Ventures, Intel Capital
319.	Squarespace	1,7	14.12.2017	United States	Internet software & services	General Atlantic, Index Ventures, Accel Partners
320.	Starry	1,27	27.3.2018	United States	Mobile & telecommunications	Social Capital, Bessemer Venture Partners
321.	StockX	1	26.6.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Google Ventures, Battery Ventures, DST Global
322.	Stripe	35,25	23.1.2014	United States	Fintech	Khosla Ventures, Lowercase Capital, capitalG
323.	STX Entertainment	1,5	8.10.2016	United States	Other	Tencent, TPG Growth, Hony Capital
324.	Sumo Logic	1	5.8.2019	United States	Data management & analytics	Greylock Partners, Sutter Hill Ventures, Accel
325.	Supreme	1	10.9.2017	United States	Consumer & retail	The Carlyle Group
326.	Sweetgreen	1,6	13.11.2018	United States	Consumer & retail	Red Sea Ventures, Fidelity Investments, Revolution
327.	Swiggy	3,3	21.6.2018	India	Supply chain, logistics, & delivery	Accel India, SAIF Partners, Norwest Venture Partners
328.	Symphony Communication Services	1,4	16.5.2017	United States	Internet software & services	BNP Paribas, Goldman Sachs, Google
329.	TalkDesk	1	10.3.2018	United States	Internet software & services	DJF, Salesforce Ventures, Storm Ventures
330.	TangoMe	1,1	20.3.2014	United States	Mobile & telecommunications	Draper Fisher Jurtson, Qualcomm Ventures, Alibaba Group

331.	Tanium	6,7	31.3.2015	United States	Cybersecurity	Andreessen Horowitz, Nor-Cal Invest, TPG Growth
332.	TechStyle Fashion Group	1	29.8.2014	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Matrix Partners, Passport Capital, Rho Ventures
333.	Tempus	3,1	21.3.2018	United States	Health	New Enterprise Associates, T. Rowe Associates, Lightbank
334.	Ten-X	1,2	3.5.2014	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Stone Point Capital, Google Capital
335.	Terminus Technologies	1	25.10.2018	China	Hardware	China Everbright Limited, IDG Capital, iFLYTEK
336.	The Hut Group	3,25	13.8.2017	United Kingdom	E-commerce & direct-to-consumer	KKR, Old Mutual Global Investors, Artemis Investment Management
337.	ThoughtSpot	1	5.8.2018	United States	Internet software & services	Lightspeed Venture Partners, Khosla Ventures, Geodesic Capital
338.	Thumbtack	1,7	29.9.2015	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Tiger Global, Sequoia Capital, Google Capital
339.	Toast	2,7	7.10.2018	United States	Fintech	Bessemer Venture Partners, Tiger Global Management, Google Ventures
340.	Tokopedia	7	12.12.2018	Indonesia	E-commerce & direct-to-consumer	SoftBankGroup, Alibaba Group, Sequoia Capital India
341.	Tongdun Technology	1	10.10.2017	China	Cybersecurity	Advantech Capital, Temasek Holdings Ltd., Tiantu Capital Co.
342.	Toutiao (Bytedance)	75	4.7.2017	China	Artificial intelligence	Sequoia Capital China, SIG Asia Investments, Sina Weibo, Softbank Group
343.	Tradeshift	1,1	30.5.2018	United States	Fintech	Notion Capital, Scentan Ventures, Kite Ventures
344.	TransferWise	3,5	26.1.2015	United Kingdom	Fintech	IA Ventures, Index, Ventures, SV Angel
345.	Traveloka	2	28.7.2017	Indonesia	Travel	Global Founders Capital, East Ventures, Expedia Inc.
346.	Trax	1,3	22.7.2019	Singapore	Artificial intelligence	Hopu Investment Management, Boyu Capital, DC Thomson Ventures
347.	Trendy Group International	2	13.2.2012	China	Consumer & retail	L Capital Partners
348.	Tresata	1	10.10.2018	United States	BI & Analytics	GCP Capital Partners
349.	TripActions	4	11.8.2018	United States	Travel	Andreessen Horowitz, Lightspeed Venture Partners, Zeev Ventures
350.	Tuhu	1,16	15.9.2018	China	Auto & transportation	Qiming Venture Partners, Yaxia Automobile, Far East Horizon

351.	Tujia	1,5	17.6.2015	China	Travel	GGV Capital, QiMing Venture Partnersl
352.	Turo	1	17.7.2019	United States	E-commerce & direct-to-consumer	August Capital, Google Ventures, Shasta Ventures
353.	TuSimple	1	13.2.2019	United States	Artificial intelligence	Sina Weibo Fund, Zhiping Capital, Composite Capital Partners
354.	UBTECH Robotics	5	26.7.2016	China	Hardware	CDH Investments, Goldstone Investments, Qiming Venture Partners
355.	UCommune	3	18.1.2017	China	Other	Ant Financial Services Group, Dahong Group, Sequoia Capital China
356.	Udaan	2,3	9.3.2018	India	Supply chain, logistics, & delivery	DST Global, Lightspeed Venture Partners, Microsoft ScaleUp
357.	UiPath	7,1	3.2.2018	United States	Artificial intelligence	Accel, capitalG, Earlybird Venture Capital, Seedcamp
358.	Unisound	1	19.7.2018	China	Artificial intelligence	Qiming Venture Partners, China Internet Investment Fund, Qualcomm Ventures
359.	United Imaging Healthcare	5	14.9.2017	China	Health	China Life Insurance, China Development Bank Capital, CITIC Securities International
360.	Unity Technologies	6	13.7.2016	United States	Other	Sequoia Capital, iGlobe Partners, DFJ Growth
361.	Uptake	2,3	27.10.2015	United States	Artificial intelligence	Revolution, New Enterprise Associates, Caterpillar
362.	WalkMe	1	20.9.2018	United States	Internet software & services	Gemini Israel Ventures, Insight Venture Partners, Giza Venture Capital
363.	VANCL	3	14.12.2010	China	E-commerce & direct-to-consumer	Ceyuan Ventures, QiMing Venture Partners, Temasek Holdings
364.	Warby Parker	1,2	30.4.2015	United States	E-commerce & direct-to-consumer	BoxGroup, Felicis Ventures, First Round Capital
365.	Wemakeprice	2,65	9.9.2015	South Korea	E-commerce & direct-to-consumer	IMM Investment, NXC
366.	WeWork	47	2.3.2014	United States	Other	T. Rowe Price, Benchmark Capital, SoftBank Group
367.	Vice Media	5,7	17.8.2013	United States	Internet software & services	Technology Crossover Ventures, A&E Television Networks
368.	Vipkid	4,5	23.8.2017	China	Edtech	Sequoia Capital China, Tencent Holdings, Sinovation Ventures
369.	Wish	11,2	18.5.2015	United States	E-commerce & direct-to-consumer	Founders Fund, GGV Capital, Digital Sky Technologies
370.	Vista Global	2,5	23.8.2017	Malta	Other	Rhone Capital

371.	Viva Republica (Toss)	2,2	12.10.2018	South Korea	Fintech	Bessemer Venture Partners, Qualcomm Ventures, Kleiner Perkins Caufield & Byers
372.	Vlocity	1	26.3.2019	United States	Internet software & services	Accenture, Salesforce Ventures, Sutter Hill Ventures
373.	Woowa Brothers	2,6	20.12.2018	South Korea	Supply chain, logistics, & delivery	Hillhouse Capital Management, Altos Ventures, Sequoia Capital
374.	Vox Media	1	8.12.2015	United States	Internet software & services	Accel Partners, Comcast Ventures, General Atlantic
375.	VTS	1	5.7.2019	United States	Internet software & services	Trinity Ventures, Fifth Wall Ventures, OpenView Venture Partners
376.	Xiaohongshu	3	31.3.2016	China	E-commerce & direct-to-consumer	GGV Capital, ZhenFund, Tencent
377.	XiaoZhu	1	11.1.2017	China	Travel	Morningside Ventures, Capital Today, JOY Capital
378.	Xinchao Media	1,72	4.9.2018	China	Internet software & services	JD.com, Baidu, Vision Plus Capital
379.	XPeng Motors	3,65	8.2.2018	China	Auto & transportation	Morningside Venture Capital, Foxconn Technology Company, Alibaba Group
380.	Yanolja	1	6.11.2019	South Korea	Travel	SBI Investment Korea, Partners Investment, GIC
381.	Yello Mobile	4	11.11.2014	South Korea	Mobile & telecommunications	Formation 8
382.	YH Global	1	21.9.2017	China	Supply chain, logistics, & delivery	Co-Energy Finance, Grandland
383.	Yidian Zixun	1	17.10.2017	China	Mobile & telecommunications	Phoenix New Media, Tianjin Haihe Industry Fund
384.	Yiguo (易果生鲜)	1,2	11.9.2016	China	Supply chain, logistics, & delivery	Alibaba Group, KKR, Goldman Sachs
385.	Yijiupi (易久批)	1,1	20.9.2018	China	Consumer & retail	Source Code Capital, Meituan Dianping, Tencent Holdings
386.	Yimidida	1,17	7.1.2019	China	Supply chain, logistics, & delivery	Source Code Capital, Global Logistic Properties, K2VC
387.	YITU Technology	2,37	3.8.2018	China	Artificial intelligence	Sequoia Capital China, Banyan Capital
388.	Yixia	1	24.11.2015	China	Mobile & telecommunications	Sequoia Capital China, Sina Weibo, Kleiner Perkins Caufield & Byers, Redpoint Ventures
389.	Youxia Motors	3,35	4.2.2018	China	Auto & transportation	China Environmental Protection Industry, China Fortune Ocean
390.	Yuanfudao	3	31.5.2017	China	Edtech	Tencent Holdings, Warbug Pincus, IDG Capital
391.	Zenefits	2	5.6.2015	United States	Fintech	SV Angel, Institutional Venture Partners, Venrock

392.	Zeta Global	1,3	15.7.2015	United States	Internet software & services	GSO Capital Partners, Franklin Square
393.	Zhangmen	1	26.12.2017	United States	Edtech	Shunwei Capital Partners, QingSong Fund, Warburg Pincus
394.	Zhaogang	1	29.6.2017	China	E-commerce & direct-to-consumer	K2 Ventures, Matrix Partners China, IDG Capital
395.	Zhihu	2,5	1.12.2017	China	Internet software & services	Tencent Holdings, Sinovation Ventures, Qiming Venture Partners
396.	Zhuan Zhuan	1	18.4.2017	China	E-commerce & direct-to-consumer	58.com, Tencent Holdings
397.	Zipline International	1,2	20.5.2019	United States	Supply chain, logistics, & delivery	Sequoia Capital, Baillie Gifford & Co., Google Ventures
398.	ZipRecruiter	1	10.4.2018	United States	Artificial intelligence	Basepoint Ventures, Industry Ventures, and Institutional Venture Partners
399.	Ziroom	4,5	17.1.2018	China	E-commerce & direct-to-consumer	Sequoia Capital China, Warburg Pincus, General Catalyst
400.	Zocdoc	1,8	20.8.2015	United States	Health	Founders Fund, Khosla Ventures, Goldman Sachs
401.	Zomato	2,18	4.10.2015	India	Internet software & services	Sequoia Capital, VY Capital
402.	Zoox	3,2	27.5.2016	United States	Artificial intelligence	AID Partners, Draper Fisher Jurvetson
403.	Zume Pizza	2,25	11.1.2018	United States	Consumer & retail	Softbank Group, AME Cloud Ventures, SignalFire

Liite 3. Vuonna 2018 exit-strategian toteuttaneet unicorn startup-yritykset

1	19.9.2018	Meituan Dianping
2	9.7.2018	Xiaomi
3	26.7.2018	Pinduoduo
4	3.4.2018	Spotify
5	9.5.2018	Flipkart
6	23.3.2018	Dropbox
7	13.6.2018	Adyen
8	3.6.2018	Github
9	6.12.2018	Moderna Therapeutics
10	27.4.2018	Docusing
11	24.5.2018	GreenSky
12	21.9.2018	Farfetch
13	20.4.2018	Pivotal Software
14	19.6.2018	Mercari
15	10.5.2018	Avast Software
16	2.8.2018	Duo Security
17	17.5.2018	iZettle
18	13.9.2018	Qutoutiao
19	25.6.2018	AppNexus
20	28.9.2018	Funding Circle
21	19.9.2018	Eventbrite
22	29.5.2018	MedMen
23	27.11.2018	Babytree
24	17.5.2018	Pluralsight
25	23.5.2018	FanDuel
26	28.6.2018	Domo