

<input type="checkbox"/>	Kandidaatintutkielma
<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Oppiaine	Yrittäjyys	Päivämäärä	3.2.2021
Tekijä(t)	Jussi Virtanen	Sivumäärä	66+liitteet
Otsikko	Pääomasijoitusrahasto satakuntalaisten yritysten ja sijoittajien kumppanina		
Ohjaaja(t)	KTT Sanna Ilonen, KTT Ulla Hytti		

Tiivistelmä

Tässä Pro gradu tutkielmassa selvitetään, millaiselle pääomasijoitusrahastolle Satakunnassa on tarvetta. Suomalaisten yritysten kasvua ja toiminnan edistämistä voidaan pitää tärkeänä yhteiskuntamme hyvinvoinnin kannalta, niin verorahojen kuin työllisyyden valossa. Ikääntyvän väestönrakenteen vuoksi yrityskaupat tulevat lisääntymään ja yritykset tulevat tarvitsemaan uusia yrittäjiä sekä johtajia. Tärkeää on pyrkiä varmistamaan yritysten jatkuvuus, kasvu sekä kehitys. Pääomasijoitusrahasto on yksi vaihtoehto edellä mainitun asian edistämisessä. Ideaalissa tilanteessa pääomasijoitusrahaston avulla pystytään tarjoamaan ratkaisu, jossa yhdistetään yritysten kasvun ja kehittämisen lisäksi tuottoa ja vaikutusta hakevien sijoittajien sijoitusvarat.

Tässä tutkielmassa aihetta lähestyttiin pääomarahaston potentiaalisten sijoittajien sekä kohdeyhtiöiden näkökulmasta, sillä rahaston toiminta vaati molemmat elementit. Teoreettinen viittekehys keskittyi pääomasijoittamiseen yleisesti, pääomaluokkana sekä kohdeyhtiöiden näkökulmiin tarvittavien resurssien sekä eri motiivien kautta. Pääomasijoitukset kohdistuvat tavanomaisesti listaamattomiin yrityksiin, joita pääomasijoittajat kehittävät aktiivisesti yhdessä toimivan johdon kanssa. Pääomasijoittajat pyrkivät luomaan lisäarvoa niin sijoittajille kuin kohdeyhtiöille. Tutkielma on laadullinen, sillä tutkittava aihe on monisyinen ilmiö. Itse tutkimusaineisto kerättiin puolistrukturoidulla teemahaastattelulla, jota aiheen teemat ohjasivat. Tutkielmaa varten haastateltiin 12 sijoittamisen sekä yritystoiminnan asiantuntijaa.

Tutkielman aineiston perusteella voitiin tehdä johtopäätös, että kasvuyrityksiin vähemmistöisijoituksia tekevälle pääomasijoitusrahastolle on tarvetta Satakunnassa. Tarve tunnistettiin nimenomaisesti kasvuyritysten kohdalla, sillä voimakas kasvu vaatii pääoman lisäksi inhimillistä pääomaa. Kohdeyhtiöiden lisäksi myös sijoittajat suhtautuivat pääomasijoitusrahastoon myönteisesti. Tavanomaisten tuottojen lisäksi huomattavaa oli sijoittajien halu vaikuttaa alueen elinkeinoelämän kehitykseen. Ei pidä kuitenkaan unohtaa, että pääomasijoitusrahasto vaatii huomattavia pääomia, jotta rahasto voi toimia tehokkaasti. Tästä syystä rahaston hallinnointi tulisi järjestää erilaisten yksityisten ja julkisten organisaatioiden synergiaetuja hyödyntäen.

Avainsanat	Kasvuyritys, pääomasijoittaminen, pääomasijoitusrahasto, alueellisuus, Satakunta.
------------	---



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

**PÄÄOMASIJAITUSRAHASTO
SATAKUNTALAISTEN YRITYSTEN JA
SJOITTAJIEN KUMPPANINA**

Yrittäjyyden
pro gradu -tutkielma

Laatija:
Jussi Virtanen

Ohjaajat:
KTT Sanna Ilonen
KTT Ulla Hytti

3.2.2021
Turku

Turun yliopiston laatu­järjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –järjestelmällä.

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	5
1.1	Tutkielman taustaa	5
1.2	Tutkielman tavoite	7
1.3	Tutkielman rakenne.....	9
2	KIRJALLISUUSKATSAUS	11
2.1	Pääomasijoittaminen	11
2.2	Pääomasijoitusrahasto sijoittajien pääomaluokkana.....	15
2.3	Pääomasijoitusrahaston kohdeyhtiöt.....	19
2.4	Yhteenvedo kirjallisuuskatsauksesta	23
3	TUTKIMUKSEN TOTEUTUS	26
3.1	Tutkimusmenetelmät ja perustelut	26
3.2	Aineiston kerääminen ja analysointi.....	27
3.3	Konteksti ja haastateltavien valinta.....	28
3.3.1	Konteksti	28
3.3.2	Haastateltavien valinta	29
3.4	Tutkimuksen luotettavuus.....	31
4	PÄÄOMASIOITUSRAHASTO SATAKUNNASSA.....	33
4.1	Pääomasijoittaminen	33
4.1.1	Pääomasijoittamisen tunnettuus	33
4.1.2	Pääomasijoittajien aktiivisuus Satakunnassa.....	34
4.1.3	Pääomasijoittamisen tuoma lisäarvo	35
4.2	Pääomasijoitusrahasto satakuntalaisten yrittäjien kumppanina.....	37
4.2.1	Omistajanvaihdokset Satakunnassa.....	37
4.2.2	Yritysten kipupisteet Satakunnassa	38
4.3	Pääomasijoitusrahasto sijoittajien pääomaluokkana.....	40
4.4	Pääomasijoitusrahasto Satakunnan alueella.....	44

4.4.1	Pääomasijoitusrahaston toiminta	44
4.4.2	Pääomasijoitusrahaston koko ja sijoittajien riittävyys	48
4.4.3	Kohdeyhtiöt	49
4.4.4	Pääomasijoitusrahaston SWOT-analyysi	52
4.5	Alueellisuuden merkitys pääomasijoitusrahastossa	55
4.5.1	Alueellisuuden merkitys Satakuntalaisille yrityksille	55
4.5.2	Alueellisuuden merkitys sijoittajan näkökulmasta.....	55
4.5.3	Alueellisuuden merkitys pääomasijoitusrahastolle	56
5	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	58
1.1	Johtopäätökset	58
1.2	Tutkielman rajoitteet sekä jatkotutkimusehdotukset	64
LÄHTEET		65
LIITTEET.....		67
Liite 1. Haastattelukysymykset ja teemat		67

KUVIOLUETTELO

Kuva 1. Pääomasijoittaminen käytännössä peilaten teoriaan	25
Kuva 2. Satakunnan alueella toimivan pääomasijoitusrahaston potentiaaliset kohdeyhtiöt	61

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1. Tutkielman haastateltavat	30
---	----

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman taustaa

Suomalaisten yritysten kasvu, kilpailukyvyn kehittyminen sekä jatkuvuus kiinnostavat kirjoittajaa erityisen paljon. Aiheet kiinnostavat etenkin teollisuuteen ja vientiin painottuneen oman kotimaakunnan - Satakunnan osalta. Toinen yhtä tärkeä mielenkiinnonkohde löytyy sijoitusvarallisuuden kasvattamisesta tehokkaan pääoman allokoinnin avulla. Sijoitusvarojen kasvattamisessa mielenkiinto kohdistuu ennen kaikkea siihen, miten saada mahdollisimman hyviä tuottoja ja samalla edistää yritysten toimintaa. Käytännössä tuoda pääoman lisäksi myös osaamista ja resursseja sijoituskohteelle. Pääomasijoittaminen yhdistää kaikki edellä mainitut mielenkiinnonkohteet yhdeksi kokonaisuudeksi. Pääomasijoitusyhtiöt ja niiden rahastot edistävät yritysten kasvua systemaattisella ja kurinalaisella liiketoiminnan kehittämällä. Pääomasijoittamisessa yhdistetään sijoittamisen ja liike-elämän ammattilaiset sekä sijoitustuottoja hakevien tahojen resurssit. Toiminnalla pyritään tyydyttämään kasvua hakevien yritysten taloudelliset sekä inhimillisen pääoman tarpeet. Hyvin toteutettuna pääomasijoitusyhtiön toiminta luo kasvua, työllisyyttä, kilpailukykyä, sijoitusvarojen kasvua ja verorahoja Suomeen.

Tutkielman taustalta löytyy myös huoli Suomen yritysten kilpailukyvyn heikkenemisestä kansainvälisillä markkinoilla, viennin pysyessä suhteellisen pienenä samojen toimialojen ja kotimaisten suuryritysten dominoidessa vientimarkkinoitamme. Koneen entisen toimitusjohtajan Matti Alahuhdan mukaan Suomen yritysten investoinnit ovat ylittäneet vain kerran niiden poistot viimeisen kymmenen vuoden aikana, joka itsessään on jo hälyttävää (Tamminen 2019). Suomen sisällä tutkielman huoli tarkentuu Satakuntalaisten yritysten toiminnan jatkuvuuteen. Suuret ikäluokat eläköityvät ja monet yritykset etsivät uusia omistajia. Tilanne koskee koko Suomea, mutta mielekästä onkin tutkia pääkaupunkiseudun sijasta teollisuuteen ja vientiin profiloitunutta Satakuntaa, jossa monet kunnat kärsivät muuttotappioista. Yritysten jatkuvuuden turvaamisen hyötyjä on monia, joista esimerkkinä kasvavat verotulot sekä työllisyys, jotka ovat tärkeässä roolissa maakunnan ja sen kuntien hyvinvoinnin kannalta.

Yli 80 prosenttia pääomasijoitusyhtiöistä sijaitsee pääkaupunkiseudulla, mutta kohdeyhtiöt sijaitsevat joka puolelta Suomea vaikkakin suurin osa kohdeyhtiöistä sijaitsee pääkaupunkiseudulla. Paikallisuus on monelle yrittäjälle tärkeä asia ja

alueellisen pääomasijoitusyhtiötoiminta voi olla yksi tehokas vaihtoehto harjoittaa toimintaa, jossa sijoitusvaroille on mahdollista saada hyvä tuotto. Samalla voidaan edistää yritysten kehittymistä Satakunnassa. Monelle voi tässä vaiheessa herätä kysymys, että miten pääomasijoitustoiminta eroaa konsultoinnista, jota yksityiset tai julkiset konsultointiyritykset tarjoavat? Kysymys on hyvä ja suurimpana erona voidaankin pitää aktiivista omistamista. Pääomasijoittamisen ja konsultoinnin eroa kuvastaa hyvin englanninkielinen lause - putting your money where your mouth is, sillä pääomasijoittajalla on vastuu viedä neuvot käytäntöön ja valvoa, että ne tuottavat tuloksia. Pääomasijoitusrahaston jatkuvuuden kannalta näiden käytäntöjen tulee toimia, mikäli rahasto haluaa jatkaa toimintaansa, joten päätöksillä ja niiden vaikutuksilla on seurauksensa.

Suomessa pienet ja keskisuuret yritykset työllistävät noin 42 prosenttia työssäkäyvistä (Yrittäjät 2018). Näiden yritysten toiminnan jatkuvuutta ei voi siis liiaksi korostaa. Pk-yritysten työllistävä vaikutus voisi olla vielä suurempi, jos yritykset kasvattaisivat ja kehittäisivät liiketoimintaansa systemaattisesti. Kuitenkaan kaikilla yrityksillä ei ole aikaa, halukkuutta, rahkeita tai kiinnostusta liiketoiminnan kehittämiseen ja kasvattamiseen.

Nykypäivän nopeasti kehittyvässä maailmassa kasvua ja kehittymistä voidaan pitää liiketoiminnan kannalta elinehtoina disruption ja luovan tuhon ollessa yhä enemmän läsnä. Yksi keino liiketoiminnan kasvattamiseen ja kehittämiseen on ulkopuolisen pääomasijoitusyhtiön ottaminen mukaan yritystoimintaan. Pääomasijoitusyhdistyksen tilastoja tarkastellessa sellaisten yhtiöiden liikevaihdon kasvusta, joissa omistajana on pääomasijoitusyhtiö, voidaan todeta kasvun olevan huomattavasti nopeampaa kuin yrityksessä, jossa pääomasijoittaja ei ole osallisena. Tilastojen mukaan pääomasijoitusyhtiön kohdeyhtiöt kehittyvät ja kasvavat liikevaihdoltaan kuusi kertaa nopeampaa ja henkilöstöltään 15 kertaa nopeampaa verrokkiyhtiöihin verrattuna (Santavirta, Koivula & Vesterinen 2019).

Aihetta voidaan pitää myös ajankohtaisena siltä osin, että yrityskaupat tulevat lisääntymään vanhojen ikäluokkien yrittäjien jäädessä eläkkeelle. Suomen Yrittäjien teettämän omistajanvaihdosbarometrin mukaan Suomessa on noin 50 000 yrittäjää, joilla on aikomus tehdä omistajanvaihdos seuraavan kymmenen vuoden aikana. (Varamäki, Joensuu-Salo, Viljamaa, Tall & Katajavirta 2018.) Näiden yritysten jatkuvuutta voidaankin pitää tärkeänä esimerkiksi työllisyyden ja verorahojen muodossa.

Sijoitusvarojen suhteen OECD:n tilastoista voidaan huomata, että Suomessa on Euroopan ja lähes koko maailman keskitetyimmät eläkeyhtiöt. Tämä ei tarkoita, että

Suomella olisi maailman eniten eläkevaroja, vaan sitä, että eläkeyhtiöitä on määrällisesti vähän. Tästä syystä jokaisen eläkeyhtiön sijoitettavat eläkevarat ovat huomattavan suuret, vaikka valtiona ja taloutena Suomea voidaan pitää kansainvälisillä mittareilla todella pienenä. Eläkeyhtiöiden suuret varat houkuttelevat ulkomaalaisia sijoittajia, mikä tarkoittaa, että valinnan varaa on runsaasti. OECD:n eläkevarojen tilastoissa Suomella on maailman kahdenneksitoista suurimmat eläkevarat prosentuaalisesti suhteutettuna bruttokansantuotteeseen (Despalins 2019). Näitä varoja sijoitetaan hajautetusti kotimaahan ja ympäri maailmaa. Suomessa pääomasijoitusyhtiöt ovatkin keränneet suurimman osan sijoitussitoumuksistaan eläkeyhtiöiltä. Nämä rahat ovat pitkälti jalkautuneet pääomasijoitusrahastojen kautta suomalaisen yrityskentän hyväksi. Ajatus siitä, että näitä varoja saataisiin jalkautettua pääomasijoitusrahastoiden kautta yhä enemmän suomalaisen yrityskentän käyttöön ja kasvun edistämiseen, kiehtoo tutkielman kirjoittajaa erittäin paljon.

Satakunnassa ei tiedettävästi ole yhtään pääomasijoitusyhtiötä, tiedossa kuitenkin on yksi Satakunnassa ja tarkemmin Raumalla kerätty pääomasijoitusrahasto, jota hallinnoi turkulainen Aboa Venture Management (Rantanen 2015). Tutkielman lähtökohtaisena oletuksena on, että pääomasijoitusrahastolle on kysyntää, joka on ilmennyt esimerkiksi eri medioiden kautta. Näin ollen tutkielman mielenkiinto keskittyykin alueen sijoittajien sekä potentiaalisten kohdeyhtiöiden tahtotilan selvittämiseen tällaista rahastoa ja kumppania kohtaan.

1.2 Tutkielman tavoite

Tämän pro gradu -tutkielman tavoite on selvittää ja tarkastella Satakuntaan mahdollisesti perustettavan pääomasijoitusrahaston elementtejä. Tarkoitus on ymmärtää millaiselle pääomasijoitusrahastolle Satakunnassa olisi tarvetta. Pääomasijoitusrahastoa ei ole loogista perustaa, mikäli sillä ei ole tarpeeksi sijoittajia ja kohdeyhtiöitä. Tästä syystä aihetta tutkitaan sijoittajien sekä rahaston kohdeyhtiöiden näkökulmasta.

Tutkielman päätutkimuskysymys on: *Millaiselle pääomasijoitusrahastolle Satakunnassa on tarvetta sijoittajien sekä yritysasiiantuntijoiden näkökulmasta?* Päätutkimuskysymys jakautuu kahteen alakysymykseen:

- *Millaiset yritykset ovat rahaston potentiaalisimpia kohdeyhtiöitä?*
- *Miten rahaston hallinnointi järjestään?*

Pääomasijoituksia tekeviä yrityksiä ja rahastoja on erilaisia. Pääomasijoittamiselle ei ole yhtä ja ainoaa aukotonta määritelmää. Määritelmiä tutkiessa voidaan huomata toistuvia piirteitä, jotka ovat listaamattomiin yhtiöihin sijoittaminen, sijoituksen jälkeinen aktiivinen omistajuus, sijoituksen aikajänne sekä huono likviditeetti. Huono likviditeetti syntyy, kun sijoituksia ei pystytä nopeasti realisoimaan rahaksi. Sijoituksen aikajänteenä pääomasijoitusyhtiöillä on tavanomaisesti 3–5 vuotta, jonka jälkeen kohdeyhtiöt myydään eteenpäin. Itse pääomasijoitusrahaston toimiaika on noin 10 vuotta. Tavanomaisesti pääomasijoitusrahastoon sijoitettavat varat eivät ole pieniä, joten ne tulevatkin ammattimaisilta sijoittajatahoilta, joilla on huomattavan suuri sijoitusvarallisuus, kuten instituutioilta, varakkaiden perheiden sijoitusyhtiöiltä sekä varakkailta yksityishenkilöiltä. (Iverson 2013.)

Tutkielmassa pääomasijoitusyhtiö ja sen rahasto nähdään aktiivisena omistajana, joka tukee kohdeyritysten hallinnollista, operatiivista, strategista sekä pääomarakenteellista kehitystä, tarjoamalla taloudellista sekä inhimillistä pääomaa kohdeyritykselle. Pääomasijoitusrahaston ammattilaiset toimivat aktiivisesti kohdeyritystensä hallituksissa sekä operatiivisessa toiminnassa suunnitellen ja miettien yrittäjien sekä omistajien kanssa erilaisia tapoja kehittää ja kasvattaa yrityksen toimintaa orgaanisesti ja epäorgaanisesti. Pääomasijoitusyhtiössä työskentelevillä ammattilaisella on useasti kokemusta rahoituksesta, markkinoinnista, tuotekehityksestä tai liiketoiminnan kehityksestä.

Pääomasijoitusrahaston tarpeesta Satakunnassa on keskusteltu lähivuosina yleisellä tasolla, mutta vähän on konkreettisia askelia otettu asian eteenpäin viemiseksi. Tämä on täysin ymmärrettävää, sillä pääomasijoitusrahaston kokoaminen voi viedä vuosia tai vähintäänkin monia kuukausia täysipäiväistä työtä. Tutkielman ideaalissa lopputuloksessa tulosten perusteella rakentuu kattava ja selkeä kuva sijoittajien ja kohdeyhtiöiden tarpeista sekä eri toimijoiden tahtotilasta Satakunnassa. Tämän pohjalta voisi olla mahdollista lähteä viemään eteenpäin alueellisen pääomasijoitusrahaston toimintaa. Pääomasijoitusrahaston avulla on mahdollista saada paikallinen sijoitusvarallisuus tuottamaan, samalla edistäen paikallista kilpailukykyä ja työllisyyttä.

Tutkimuksellisesta näkökulmasta pyritään saamaan kuvaa siitä, löytyykö kohdeyhtiöitä, jotka haluaisivat alueellisen pääomasijoittajan mukaan toimintaansa tai haluavatko yrittäjät/omistajat myydä osan tai koko yrityksen tällaiselle toimijalle. Toisaalta tavoitteena on myös selvittää potentiaalisten kohdeyhtiöiden määrään sekä, minkä vaiheen yrityksille tällaisesta pääomasijoitusrahastosta voisi olla eniten hyötyä. Sijoittajien puolelta tavoitteena on tutkia pääomasijoituksia sijoittajien yhtenä

pääomaluokkana, miten sijoittajat kokevat pääomasijoitukset ja mitä kaikkea he pyrkivät ottamaan huomioon tehdessään pääomasijoituksia.

Pääomasijoitusala on kasvanut Suomessa hyvin viimeisen kymmenen vuoden aikana ja markkinoille on saatu monia erilaisia rahastoja. Myös alueellisten rahastojen määrä on ollut kasvussa. Tutkielman pyrkiiikin selventämään alueellisten pääomasijoitusrahastojen sekä ”normaalien” pääomasijoitusrahastojen eroja. Suomen rahoitusmarkkinoiden ollessa suhteellisen pienet, on tavoitteena myös tuoda esille rahoitusratkaisuja, jotka voivat mahdollisesti olla edistämässä alueellista talouskasvua, mikäli ylimääräinen pääoma saadaan allokoitua tehokkaasti yritysten käyttöön. Pääomaluokkana pääomasijoittaminen ei ole uusi, mutta harvalta säätiöltä tai suuremmalta sijoitustaholta löytyy tätä pörssistä riippumatonta omaisuusluokkaa sijoitussalkusta, vaikka tämän pääomaluokan historialliset tuotot ovat olleet suhteellisen hyviä verrattaessa osakemarkkinoihin. Alueellisen pääomasijoitusrahaston avulla voidaan parhaassa tapauksessa edistää alueellista yritystoimintaa, jotta alueesta ei muodostuisi niin sanottua tytäryhtiötaloutta.

1.3 Tutkielman rakenne

Tutkimuksessa selvitetään ensin kirjallisuuskatsauksen avulla pääomasijoitusyhtiön rahaston toimintaa sijoittajien pääomaluokkana, eli miksi sijoittajat sijoittavat pääomasijoitusrahastoihin. Vaikka itse tutkimus perustuukin tietylle alueelle, instituutioiden ja muiden sijoittajien sijoituskriteerien rationalisointia voidaan pitää suurilta osin hyvin universaalina. Toki alueellisuus tuo omat muuttujansa mukaan, mutta siihen tutkielman empirian mielekkyys osaltaan perustuukin. Toinen kirjallisuuskatsauksen mielenkiinnonkohde on kohdeyhtiöt. Millaisia tarpeita kohdeyhtiöillä on ja pitääkö yrittäjät/omistajat pääomasijoitusyhtiötä potentiaalisena kumppanina tai yrityksen ostajana. Katsauksessa pureudutaan myös siihen, mikä motivoi yrittäjiä tai omistajia ottamaan pääomasijoittajan kumppaniksi tai miksi yritys myytäisiin pääomasijoittajalle. Tutkielman teoriaan kuuluu myös pääomasijoittamisen määrittely. Pääomasijoitusrahaston toimintaa ja rakennetta kuvataan teoria -osiossa.

Tutkielman empiria kerättiin potentiaalisilta sijoittajilta sekä alueen yritysasantuntijoilta, jota kautta saatiin tietoa siitä, millainen toimintamalli alueella voisi toimia ja miksi. Empiriassa pyritään tuomaan kirjallisuuskatsauksen lisäksi rahaston alueellisuuden merkitys, sillä noin 80 prosenttia pääomasijoitusyhtiöistä sijaitsee pääkaupunkiseudulla. Näin ollen mielenkiinto kohdistuu siihen, millainen merkitys

alueellisuudella on sijoittajille sekä kohdeyhtiöille. Tutkielmassa haastateltavat tahot toimivat Satakunnassa. Tutkielmassa pyritään myös selvittämään, onko pääomasijoitusrahaston hallinnointi hyvä tulla Satakunnasta, vai onko asialla ylipäättään merkitystä.

Ensisijainen rajaus pääomasijoitusrahaston toiminnalle on sen keskittyminen Satakunnan alueelle. Alueellisen rajauksen taustalta löytyy motivaatio oman kotimaakunnan yrityskehittämisen kehittämiseksi. Satakunnan kunnat ovat suurilta osin muuttotappiokuntia. Toisaalta Satakunta toimii monien todella hyvien yritysten kotimaakuntana. Rajauksen avulla voidaan tutkia tarkemmin nimenomaisesti Satakunnan aluetta ja mahdollisesti rahaston kautta edistää alueen rahoitus- ja sijoitustoimintaa sekä yritysten toimintaa. Rajauksien taustalta löytyy myös eri lähteistä tullut tieto, alueellisen pääomasijoitusrahaston tarpeesta Satakunnassa. Kohdeyhtiöt ja sijoittajat voivat kuitenkin tulla Satakunnan ulkopuolelta, mutta ideaalissa tilanteessa kohdeyhtiöt ja sijoittajat tulisivat ensisijaisesti Satakunnasta.

Tutkielma on laadullinen ja ottaen huomioon tutkittavan aiheen luonteen, on aineisto hyvä kerätä haastatteluilla. Haastattelut litteroidaan ja niistä otetaan tutkimuksen kannalta keskeisimmät osat. Teorian ollessa yleistä, mutta tutkimuksen kohdistuessa tietylle alueelle, pyritään haastattelujen kautta hankkimaan kattava aineisto, jota peilataan teoriaan. Reliabiliteetti sekä validiteetti syntyy haastateltavien potentiaalisten sijoittajien kohdalla, kun haastateltaviksi on valittu vain sellaisia potentiaalisia sijoittajia, joiden tiedetään tekevän tai pystyvän tekemään pääomasijoituksia huomattavan sijoitusvarallisuutensa takia.

Tuloksia ja johtopäätöksiä voi rajoittaa se, että sijoittajien sijoituspäätökset tehdään useasti hallintotasolla, joten organisaation yhden edustajan ajatukset eivät välttämättä vastaa esimerkiksi organisaation hallituksen linjauksia. Reliabiliteetin kannalta tutkielmassa pyritään siihen, että tutkittavat asiat voidaan toistaa samoin lopputuloksin. Reliabiliteettia lisää myös se, että haastattelut nauhoitetaan. Nauhoitusten kautta tuloksia tulkittaessa voidaan aina palata takaisin ja varmistaa haastateltavien lausunnot. Ulkoinen validius toteutetaan huolellisella tutkielman rakenteella. Validiutta pyritään myös tuomaan triangulaation kautta, eli useammasta näkökulmasta. Triangulaatiota vahvistaa kattava määrä haastateltavia sijoittajia ja yritysasiantuntijoita. Tällöin kyseessä on aineistotriangulaatio.

2 KIRJALLISUUSKATSAUS

2.1 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoitusyhtiö kerää sijoitettavia varoja pääomasijoitusrahastoonsa varakkailta yksityishenkilöiltä, pankeilta, vakuutusyhtiöiltä tai institutionaalisilta tahoilta, kuten eläkevakuutusyhtiöiltä ja säätiöiltä. Sijoitusvarat yhtiö sijoittaa tavanomaisesti listaamattomiin yhtiöihin. Pääomasijoittaja on aktiivinen omistaja, joka tarjoaa kohdeyhtiölle pääoman lisäksi ammattitaitoa kasvun tueksi (Luoma 2018). Pääomasijoitusrahaston strategian mukaan rahasto ostaa joko enemmistö- tai vähemmistöosuuden kohdeyhtiön osakekannasta, jonka jälkeen pääomasijoitusyhtiö pyrkii yhdessä toimivan johdon kanssa parantamaan ja tehostamaan kohdeyhtiön operatiivista toimintaa sekä kasvattamaan asiakkuuksia ja laajentamaan toimipisteiden määrää (Lauriala 2004). Tavanomaisesti pääomasijoitusrahastot ovat määräaikaaisia, joten rahasto pyrkii myymään kohdeyhtiöt eteenpäin noin 5–7 vuoden jälkeen. Aikarajoite muodostuu kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen määräaikaaisuudesta, joka tavanomaisesti on 10–12 vuotta. (Fraser-Sampson 2010.)

Yleisesti pääomasijoittamisesta kuulee puhuttavan englannin kielen termeillä *private equity* tai *venture capital*, mutta tarkennettuna Fraser-Sampson (2010) on jakanut pääomasijoittamisen neljään kategoriaan: *venture capital* (jäljempänä VC), *growth capital* (jäljempänä GC), *development capital* (jäljempänä DC) sekä *buyouts* (jäljempänä BO). Karkeasti pilkottuna pääomasijoittaminen voidaan jakaa *private equity* (jäljempänä PE) -sijoittamiseen sekä VC-sijoittamiseen. PE pitää sisällään BO:n, GC:n kuin DC:n, koska niiden dynamiikka eroaa VC:stä huomattavasti. Näiden luokkien pilkkominen sekoitetaan useasti jopa median ja sijoituskonsulttien tasolla, joten kategorioiden määrittelyä voidaan pitää erittäin perusteltuna. Luokkien jaottelu määräytyy sen mukaan, missä kohdeyhtiön tuotteen elinkaaren vaiheeseen sijoitus tehdään. VC-sijoituksissa kohdeyhtiöiden tuotteet ovat niin sanotussa esittelyvaiheessa, jolloin tuotetta ei välttämättä edes ole olemassa ja liikevaihtoa ei juurikaan ole, tai se on pientä ja toiminta on yleensä tappiollista. (Fraser-Sampson 2010.) VC-rahastot siis sijoittavat startup-yrityksiin, joilla voi olla kehitteillä mullistavia teknologioita sekä yrityksen ympärille rakennettuja taidokkaita tiimejä. VC-sijoituksissa sijoitussummat ovat pienempiä ja yrityksen menestyksen todennäköisyys on huomattavasti pienempi, kuin PE sijoituksissa. Toisaalta yhden menestyvän yhtiön voitot ovat tavanomaisesti moninkertaiset. Näin ollen

VC-rahastot tekevät lukuisia sijoituksia, joista suurin osa ei menesty, mutta ne vähäiset startup-yritykset, jotka menestyvät, tavanomaisesti tuottavat koko rahastolle sen voitot. (Iverson 2013.) Sarah Kumpf taas jakaa pääomasijoittamisen kolmeen ryhmää, jotka ovat samat kuin Fraser-Sampsonilla, mutta development capital (DC) on jätetty pois. Kumpf on jakanut ryhmät sen mukaan missä elinkaaren vaiheessa itse yritys on. (Kumpf 2013.) Tämä määrittely on hyvin lähellä Fraser-Sampsonin määritelmää. Toisaalta development capitalin (DC) sisällyttäminen yhdeksi pääomasijoittamisen luokista voidaan pitää perusteltuna, sillä ostettava yritys ei välttämättä ole kasvuyritys, mutta rahasto voi ostaa siitä ainoastaan vähemmistön, jolloin se ei täytä GC:N tai BO:n määritelmiä.

PE-rahastot voivat strategiasta riippuen myös tehdä vähemmistö-sijoituksia (GC ja DC), jolloin rahasto ei saa äänenemmistöä eli määräävää asemaa kohdeyhtiöstä. Näissä sijoituksissa yhteistyö kohdeyhtiön yrittäjän tai omistajan kanssa korostuu entisestään. GC-sijoituksissa tuotteen elinkaari on kasvuvaiheessa. Kysyntää on, mutta tuotteen markkinat eivät ole vielä konsolidoituneet, joten promootio ja markkinointi tekevät ison loven yrityksen budjettiin. DC-sijoituksissa mielenkiinto kohdistuu yrityksiin, joiden tuote on jo valmis ja liikevaihtoa on tehty tasaisesti jo pidempään. Nämä yritykset ovat yleensä myöskin kassavirtaposiitiivisia. Myös BO-sijoitukset kohdistuvat tavanomaisesti pidempään toimineisiin yrityksiin, joiden tuotteet tai palvelut ovat vakiinnuttaneet paikkansa. BO:n ja DC:n erottava tekijä onkin se, että DC-rahastot eivät osta enemmistövaltaa kohdeyhtiöistä, kun taas BO-rahastot ostavat. (Fraser-Sampson 2010.)

BO käsittää jo markkinoilla paikkansa vakiinnuttaneisiin pidempään toimineisiin isompiin yhtiöihin. PE-rahastot ostavat tavanomaisesti määräävän enemmistön kohdeyhtiön osakkeista, jolloin PE-rahasto saa täyden päätäntävällän kohdeyhtiössä. BO-sijoitukset kohdistuvat yleensä kohdeyrityksiin, joiden tuotteen elinkaari on laskuvaiheessa. Tässä tuotteen elinkaaren vaiheessa markkinat ovat konsolidoituneet, jonka vuoksi huonoiten menestyneet yritykset ovat tippuneet pois pelistä. Yrityksen ei myöskään tarvitse käyttää promootioon ja markkinointiin niin paljon rahaa, joka on omiaan lisäämään kannattavuutta tuotteen elinkaaren ollessa laskeva. (Fraser-Sampson 2010.)

PE-rahastojen sijoituksissa nojataan enemmän perinteisiin liiketoiminnan kehittämisen oppeihin. Näiden rahastojen kohdeyhtiöiden liiketoiminnat eivät ole tavanomaisesti riippuvaisia tietyistä teknologioista, kun taas VC-puolella usein ovat. Erottava tekijä on myös se, että PE-rahastojen kohdeyhtiöiden ostot koostuvat sijoituspääoman lisäksi lähes aina velkarahasta, kun taas VC-sijoitukset koostuvat tavanomaisesti pelkästä sijoituspääomasta. (Fraser-Sampson 2010.)

Voimme törmätä jokapäiväisessä elämässämme pääomasijoittajien kädenjälkeen kävimme sitten Burger Kingissä, Jungle Juice Barissa tai ostaessamme Myllynparhaan makaroneja tai selatessamme Facebookia. Toisaalta uutiset pääomasijoitusalaista ovat olleet aika ajoin negatiivispainotteisia. Tarinan juoni yleensä menee seuraavasti: ahneet pääomasijoittajat ostivat Toys ”R” Us -yhtiön, joka pumpattiin täyteen velkaa, mikä johti maksuvaikeuksiin ja ikonisen leluyrityksen konkurssiin. Toinen puoli yleensä liittyy ostettavan yhtiön pilkkomiseen ja sen liiketoimintojen myymiseen. Lisäksi näihin uutisiin liittyy myös johtajien kultaiset laskuvarjot, eli miljoonien eurojen tai dollarien palkkiot potkuista. On totta, että tietyt pääomasijoittajat ovat toimineet ahneesti eivätkä osakkeenomistajien etujen mukaisesti, mutta ylivoimaisesti suurin osa tapauksista päättyy onnellisesti.

Harvemmin törmää uutisiin, joissa pääomasijoittajan toimintaa ylistettäisiin. Tämä voi johtua siitä, että kohdeyhtiöiden kehitys ja kasvu tapahtuvat verhojen takana, eikä pääomasijoitusyhtiön edustajat yleensä ole yhtiön keulakuvana, kun taas esimerkiksi yhtiön toimitusjohtaja on. Pääomasijoitusyhtiö voi leikata ison yritysoston jälkeen satoja tai tuhansia työpaikkoja, joista päästään otsikoihin. Se mitä media harvemmin seuraa on kohdeyhtiön kasvu ja se mitä on tapahtunut 3–5 vuoden aikahaarukassa pääomasijoitusyhtiön mukana olon aikana. Katsoessa työntekijöiden määrää pääomasijoitusyhtiöiden irtautuessa eli myydessä kohdeyhtiön voidaan huomata, että vaikka irtisanomisia joudutaan tekemään, niin samaan aikaan palkataan lisää uutta työvoimaa. Näin kävi pääomasijoitusyhtiö Blackstonen ostaessa vuonna 2003 Cleanese -nimisen kemikaalialalla toimivan yrityksen. Sijoituksen tehtyään Blackstone leikkasi noin 1100 työpaikkaa, mutta samaan aikaan loi noin 700 uutta työpaikkaa. Blackstonen tehdessä sijoitus vuonna 2003, liikevaihto per työntekijä oli \$490,00, kun taas vuonna 2006 se oli kasvanut \$750,000:en per työntekijä. Luku kertoo yrityksen työntekijöiden ja operatiivisen toiminnan tehokkuudesta. On totta, että lyhyellä aikavälillä pääomasijoittaja voi karsia työpaikkoja, mutta monien tutkimusten mukaan pidemmällä aikavälillä pääomasijoittajat luovat työpaikkoja. Yleensä pääomasijoittajan mukana ollessa kohdeyhtiöiden luomat uudet työpaikat ovat kestävämmällä pohjalla pidemmällä aikavälillä kuin aikaisemmat. (Carey & Morris 2012.)

Suomen pääomasijoittajien yhdistys sekä KPMG tekivät tutkimuksen pääomasijoitusalan vaikutuksista vuosilta 2010–2017. Tutkimuksessa oli mukana 125 BO-kohdeyritystä sekä 160 VC-kohdeyritystä. Tutkimuksessa keskityttiin kohdeyritysten liikevaihdon kasvuun, henkilöstön kasvuun sekä kannattavuuteen, mittaamalla käyttökatetta. Ensin tutkimuksessa keskityttiin kohdeyhtiöiden sijoitusvuoden 2010–

2014 liikevaihtoihin sekä samojen yhtiöiden liikevaihtoon kolmen vuoden kuluttua sijoituksesta. BO-yritysten yhteenlaskettu liikevaihto oli sijoitusvuonna 4,1 miljardia euroa ja kolmen vuoden päästä sijoituksesta liikevaihto oli 5,8 miljardia euroa. Kasvua oli siis 1,7 miljardia euroa. VC-yritysten liikevaihto oli sijoitusvuonna yhteensä 126 miljoonaa euroa ja vertailuajan päätteeksi se oli 1,8 miljardia euroa. Toki 1,5 miljardin euron osuus tuli Supercellilta, mutta tämä nimenomaan kertoo alan vaikutuksesta. Tutkimuksen mukaan VC sekä BO-yritysten kohdeyhtiöiden liikevaihdon keskimääräinen kasvu oli 22,8 prosenttia, kun taas verrokkiryhmän sama luku oli 3,9 prosenttia. Lukemat tarkoittavat, että pääomasijoittajien kohdeyhtiöt kasvavat liikevaihdoltaan yli kuusi kertaa nopeammin kuin verrokkirytykset. Henkilöstömäärän kasvuvauhti pääomasijoitusalueella oli 16,8 prosenttia, kun taas verrokkiryhtiöiden oli 1,1 prosenttia. Henkilöstömäärä näin ollen kasvaa 15 kertaa nopeampaa, kuin verrokkirytysten henkilöstömäärä. Mielenkiintoista on huomata, miten BO-toimijoiden kohdeyhtiöiden liikevaihdollinen kasvu on ollut suurta ja miten kannattavuus on pystytty säilyttämään suuren kasvun mukana ja vertailuajanjakson aikana jopa parantamaan sitä. VC-yrityksillä toiminta on useasti tappiollista, koska investoinnit ovat suuria, jolloin sijoitusajankohdasta kolme vuotta eteenpäin on selvää, että käyttökate on vielä tappiollinen näiltä ajanjaksoilta. Verrokkirytyksiä oli 87 000 ja tästä joukosta kohdeyhtiöiden verrokkiryhtiöiksi valikoitui yritykset, joiden liikevaihto oli saman toimialan pienimmän ja suurimman sijoituksen välissä. (Santavirta, Koivula & Vesterinen 2019.)

Yrittäjien ja pääomasijoittajien yhteistyön merkitys korostuu mitä enemmän kilpailu kiristyy eri aloilla. Yrityksen kehittyminen on välttämätöntä, mikäli haluaa pysyä markkinoilla pitkään. Tässä pääomasijoittajat pystyvät täyttämään monia rakoja tarjoamalla pääomaa sekä edistäessä kohdeyritystenyrityksen liiketoimintaa. Pääoma vahvistaa tasetta ja mahdollistaa monia kasvuhankkeita sekä edullisemmän vieraan pääoman hankkimisen. Pääomasijoittajat edistävät myös kohdeyhtiöiden kansainvälistymistä laajojen kontaktiensa avulla sekä luovat yrityksiin hyvät hallinto- ja palkitsemisjärjestelmät. (Santavirta, Koivula & Vesterinen 2019.) Ei tule kuitenkaan unohtaa, että pääomasijoittajat myös epäonnistuvat aika ajoin ja täten voivat myös tuhota yritysten tuottamaa arvoa.

2.2 Pääomasijoitusrahasto sijoittajien pääomaluokkana

Pääomasijoitusrahastot ovat yleistyneet ammattisijoittajien keskuudessa yhä enenevässä määrin ja markkinoille onkin saatu paljon erilaisia tietyn keskittymisalueen pääomasijoitusrahastoja. Tilastojen valossa kasvua voidaan tutkia pääomasijoitusalan AUM-luvun (assets under management) avulla, joka kertoo pääomasijoitusyhtiön hallinnoimien varojen määrän. Vuonna 2007 koko maailman pääomasijoitusrahastoihin sijoitetut varat olivat noin 1477 miljardia. Vuoteen 2017 mennessä varat olivat melkein kaksinkertaistuneet 2829 miljardiin. (Preqin 2018.) Pääomaluokkana pääomasijoitusrahastot ovat kuitenkin nuorempia, kuin hedge-rahastot tai normaalit pankkien sijoitusrahastot, joihin pääomasijoitusrahastoja useasti verrataan. Edellä mainituista rahastoista puhuttaessa on hyvä tarkentaa, että puhutaan ammatillisten tahojen sijoituksista, joiden varat ovat yleensä huomattavasti suuremmat kuin yksityishenkilöiden.

Pääomasijoitusrahastot ovat siis, ammattisijoittajien kuten instituutioiden, säätiöiden, pankkien, perheyhtiöiden tai varakkaiden yksityishenkilöiden omaisuusluokka, sillä sijoitukset ovat useasti huomattavan suuria. Sijoittajan pääomaluokkana pääomasijoituksia voidaan lähestyä kolmesta oleellisesta näkökulmasta. Ensinnäkin on hyvä perehtyä riskeihin, joita tämä pääomaluokka pitää sisällään. On hyvä ymmärtää, että riskit ovat osa kaikkea sijoittamista ja eri pääomaluokkiin liittyy erilaiset riskit. Toisekseen pääomasijoittamista voidaan tarkastella sen tuottojen näkökulmasta. Myös tuottojen kannalta on hyvä ymmärtää miten ne eroavat eri omaisuusluokkien kesken, sillä pääomasijoituksissa tuottoa mitataan eri tavalla kuin sijoittaessa pörssiosakkeisiin. Kolmantena puhutaan likviditeetistä. Sijoittajan on hyvä olla tietoinen siitä, miten nopeasti tietyn omaisuusluokan sijoitus on realisoitavissa pääomaksi.

Yksi pääomasijoitusrahastoihin kohdistunut huoli riskin näkökulmasta on liittynyt rahaston sijoitukseen liittyvä velkavipu. Kuten aiemmin mainittiin, GC, DC ja BO-sijoittajat käyttävät velkavipua parantaakseen sijoitustuottoja. Toisaalta velkavipu kasvattaa riskiä, sillä oman pääoman voi menettää nopeammin, mikäli sijoitus ei kehity suunnitelmien mukaisesti. Aika-ajoin on nähty rahastojen menevän nurin, kun velkaa on käytetty isosti. Näissä tapauksissa kyse on ollut suurilta osin hedge-rahastoista, jotka sijoittavat johdannaisiin, joiden velkavipu kohdistuu suoraan rahaston taseeseen. Näiden rahastojen velkavipuun liittyy myös niin sanottu marginal call. Marginal call tarkoittaa tilannetta, jossa velan antajalla on oikeus jäädyttää sijoittajan varat tai myydä sijoitukset, mikäli ne laskevat tietyn pisteen yli. Huonoissa tilanteissa marginal call saa aikaiseksi

syöksykierteen, jonka johdosta rahasto voi joutua myymään nopeastikin huomattavan määrän sijoituksista tai jopa kaikki sijoitukset. Pääomasijoitusrahastoihin ei suoranaisesti liity edellä mainittuja riskejä, sillä velan tuomat riskit ovat hieman erilaiset. Ensinnäkään pääomasijoitusrahastolla ei ole velvoitteita velan suhteen, sillä velka otetaan ostettavan kohdeyhtiön taseeseen. Tällöin vakuuksina voi toimia erilaiset kiinnitykset koneista ja kalustosta liiketoimintaan. Toisekseen sijoittajien varat eivät ole rahaston tilillä kuin vain hetken. Pääomasijoittajat eivät ota rahoja rahastoon lojumaan, vaan tekevät sijoittajien kanssa niin sanotun sijoitussitoumuksen. Sopivan kohdeyhtiön löytyessä, tekevät pääomasijoittajat niin sanotun pääomakutsun, jolloin sijoittajat siirtävät tarvittavat varat rahaston tilille, josta ne maksetaan ostettavan yrityksen omistajien tileille. Näin ollen pääomasijoitusyhtiön rahastoa pidetään ainoastaan läpivirtausyksikkönä. Pääomasijoitusrahastot ovat suurilta osin niin sanottuja suljettuja ”close-end” -rahastoja, joka tarkoittaa, että rahasto suljetaan uusilta sijoittajilta, kun tavoitteen mukainen määrä sijoitussitoumuksia on saatu kerättyä. Tämän lisäksi suljettu rahasto tarkoittaa sijoittajille sitä, että rahaston suljettua, on sijoitussitoumuksen suuruinen pääoma sovittu laillisesti pääomasijoitusrahaston käyttöön. Kommandiittiyhtiömuotoisiksi rakennetut pääomasijoitusrahastot ovat määräaikaista yleensä 10–12 vuoden ajalla, joten pääoman saa vasta takaisin, kun rahaston kohdeyhtiöt on myyty ja rahasto suljettu. Sijoittaja ei voi siis nostaa rahastosta rahoja, kuten hedge- ja normaaleissa rahastoissa se on useasti mahdollista. Näissä open-end-rahastoissa on siis pystyttävä maksamaan sijoittajalle, mikäli sijoittaja haluaa realisoida sijoituksensa. (Fraser-Sampson 2010.)

Sijoittamiseen liittyvistä riskeistä puhuttaessa nostetaan useasti esille Harry Markowitzin moderni portfolioteoria, johon virheellisesti liitetään ajatus siitä, että volatiliteetti ja riski olisivat sama asia. Volatiliteetti tarkoittaa sijoituksen arvon vaihtelua tietyn ajanjakson sisällä, kun taas Markovitzin teoriassa puhutaan riskikorjatusta tuotosta, joka usein sekoitetaan volatiilikorjattuun tuottoon. Ensinnäkään riski ei ole sama asia kuin volatiliteetti. Markovitz on saanut osakseen tästä paljon kritiikkiä, vaikka ei oikeastaan ikinä sanonut, että riski olisi sama asia, kuin volatiliteetti. Käytännössä Markovitz on sanonut, että tuoton todennäköisyys on parempi, kun varianssi (volatiliteetti) on pienempi. Monien ammattilaisten puhuessa riskikorjatusta tuotosta, he oikeasti tarkoittavat volatiilikorjattua tuottoa. Volatiilikorjattua tuottoa kuvastaa Sharpen luku, jossa tuotosta poistetaan toteutuneesta tuotosta riskitön tuotto, joita ovat esimerkiksi valtion velkakirjat. Saatu luku jaetaan saman luvun omalla keskihajonnalla. Mitä isompi Sharpen-luku sitä paremman tuoton olet saanut ottamalles riskille. (Fraser-Sampson 2010.) Pääomasijoitusrahaston sijoittamiseen liittyvä riski voidaan jakaa kolmeen osaan.

Ensinnäkin hallinnointiyhtiön sekä kohdeyhtiön johtajiin kohdistuvat taidot ja kyvykkyys johtaa ja kasvattaa kohdeyritystä. Toisekseen kyky rakentaa ja ylläpitää hyvää ja runsasta deal flowta, jota kautta on todennäköistä päästä käsiksi hyviin sijoituksiin. Kolmantena riskiin liittyvänä elementtinä voidaan pitää hajautusta, joka osittain syntyy hyvän deal flown seurauksena. (Iverson 2013.) Loppujen lopuksi normaaleja riskiin ja tuottoon liittyviä menetelmiä, kuten arviota markkinariskistä, on vaikea arvioida pääomasijoittamisen kohdalla, sillä ylivoimaisesti suurin osa kohdeyhtiöistä on listaamattomia. Tästä syystä yrityksillä ei ole samanlaista markkinahintamekanismia kuin pörssiyrityksillä. Näin ollen pääomasijoitustoiminnan sijoitusten lopputulos voi vaihdella merkittävästi riippuen käytetystä suorituskyvyn mittarista. (Kumpf 2013.) Kohdeyhtiön myynnin jälkeen sijoituksen tuotto on tietenkin helppo laskea.

Viimeisimpänä muttei vähäisimpänä sijoittajat ovat pelästyneet pääomasijoitusalan hyviä tuottoja. Isot tuotot yhdistetään jopa ammattilaisten keskuudessa virheellisesti korkeaan riskiin. Vuoteen 2008 mennessä julkisesti noteerattujen sijoitusten historiallinen vuosituotto oli 8,75 prosenttia, kun taas pääomasijoitusten oli 15,84 prosenttia. Mikäli halutaan katsoa näissä tapauksissa Sharpen-lukua, niin pääomasijoitukset voittivat luvun ollessa 18 ja julkisesti noteerattujen sijoitusten luvun ollessa 16. (Fraser-Sampson 2010.) On toki hyvä ottaa huomioon, että kaikki pääomasijoitusrahastot eivät jaa lukujaan tuotoista julkisesti, joten esimerkiksi huonosti suoriutuneet rahastot voivat helposti jäädä pois näistä laskelmista.

Pääomasijoitusyhtiön tuotot eroavat myös normaalien sijoitusrahastojen tuotoista huomattavasti. Normaalin sijoitusrahaston tuotto on helppo laskea velkakirjojen, julkisesti noteerattujen osakkeiden tai johdannaisten arvoista, mutta listaamattomien yhtiöiden osakkeille tämä on vaikeampaa. Pääomasijoitusyhtiöillä on erilaisia tapoja raportoida tuotoistaan, mutta yleisimmin käytetty tunnusluku on internal rate of return (IRR) eli suomeksi sisäinen korkokanta. Sisäinen korkokanta ei kerro toteutunutta tuottoa, vaan odotettavien kassavirtojen vuosittaista korkoa korolle -menetelmän tuottoa sijoitukselle. Pääomasijoitusyhtiön tuotoista puhuttaessa on hyvä huomioida tuottojen muodostumisen luonne. Tätä luonnetta voidaan kuvastaa j-käyrällä. Tämä tarkoittaa sitä, että aluksi odotetaan, että ensimmäiset vuoden ovat tappiollisia, koska hallinnointikulut ja kohdeyritysten etsiminen vie aikaa, mutta tämän jälkeen nousu voidaan nähdä suhteellisen ripeänä. Pääomasijoitusrahaston lopullinen tuotto voidaan laskea vasta, kun kaikki kohdeyhtiöt on myyty. (Fraser-Sampson 2010.)

Tavanomaisesti sijoittajien tarkoitus on ollut tehdä tuottoa sijoituksilleen. Tätä on voitu mitata sijoitetun pääoman tuotolla (ROI = return on investment) tai

pääomasijoitusyhtiöiden kohdalla edellä mainitun sisäisen korkokannan (IRR) mukaan. Nyttemmin sijoittamisen tarkoitus on monipuolistunut pelkästä tuoton tavoittelusta myös vastuullisuuteen ja vaikuttavuuteen. Vaikuttavuudella tarkoitetaan, että esimerkiksi rahastosijoittaja voi tuoton lisäksi pyrkiä sijoittamaan varansa sellaiseen kohteeseen, joka toimii vastuullisesti vaikkapa ympäristöä, työntekijöitä ja hyviä hallintotapoja koskevissa asioissa. Edelliset kolme esimerkkiä juontavat juurensa maailmanlaajuisesti eniten tunnetusta ESG-periaatteista. Kirjaimet tulevat englannin kielen sanoista environmental, social ja governance. ESG:n lisäksi SRI on hyvin tunnettu maailmalla. SRI tulee sanoista social responsible investing. Myös suomen Pääomasijoitusyhdistys (FVCA) on ottanut vastuullisuuden huomioon toiminnassaan ja edellyttääkin jäseniltään vastuullista toimintaa. Yhdistys on laatinut vastuullisen sijoittamisen periaatteet, joita yhdistyksen varsinaiset jäsenet ovat sitoutuneet noudattamaan (Pääomasijoittajat.fi). Myös pääomasijoitusrahastoihin sijoittavat tahot, kuten instituutiot, pankit ja varakkaat perheet edellyttävät yhä enemmän ja enemmän vastuullisen sijoittamisen elementtejä.

McKinseyn tutkimuksen mukaan ESG:n periaatteet luovat arvoa viidellä eri tavalla – kasvava myynti, kulujen vähentyminen, säätely ja oikeudelliset toimet, tuottavuuden kasvu sekä investointien ja omaisuuden optimointi. Myyntiä voidaan kasvattaa, kun tuotteet ovat kestävästi tuotettuja. Kuluja voidaan vähentää esimerkiksi vähentämällä energian kulutusta. Säätelyn ja lakien suhteen yrityksen suhteet voivat parantua tai edistyä valtion kanssa, mikä voi johtaa isompiin tukiin ja yhteistyöhön. Tuottavuus paranee, kun työntekijöistä pidetään parempaa huolta. Tätä kautta yritys myös vetää puoleensa taitavaa työvoimaa, joka voi lisätä yrityksen uskottavuutta ja mainetta. Omaisuuden tuottavuuden parantaminen pitkien ja kestäväen kehityksen mukaisten investointien kautta. (Henisz, Koller & Nuttall 2019.)

Vastuullisesta sijoittamisesta puhuttaessa nousee keskusteluihin useasti tuotto. Yhdysvaltalaiset professorit Michael Barnett sekä Robert Salomon (2005) ovat tutkineet vastuullisen sijoittamisen ja tuoton yhteyttä. Tutkimus osoitti, että vaikka sosiaaliset seurat vähensivät sijoitusmahdollisuuksia ja täten rahaston hajautusta, oikein toteutettuna ne kasvattivat taloudellisia tuottoja, sillä sosiaalisesti vastuulliset yritykset olivat paremmin johdettuja ja toiminnaltaan vakaampia (Barnett & Salomon 2005). Myös Yhdysvaltojen liiketaloustieteen kärkikoulu Whartonin yliopiston rahoituksen professori Alex Edmans on tutkinut aihetta. Edmansin tutkimuksesta käy ilmi, että 100 parasta yritystä joissa työskennellä, ylitti vertailuluokan osaketuotoissa 2–3 prosentilla vuodessa vuosina 1984–2009. Näiden yritysten tulot myös ylittivät järjestelmällisesti

analyttikoiden odotukset. (Edmans 2008.) Edmansin tutkimuksen vastuullisuus keskittyi nimenomaisesti sosiaaliseen näkökohtaan.

Vastuullisen sijoittamisen ei tarvitse keskittyä edellä mainittuihin ESG tai SRI –periaatteisiin, sillä eri tahot painottavat eri asioita vastuullisuudessa tai vaikuttavuudessa. Sijoittajat hakevat näin ollen vaikuttavuutta sijoituksilleen edellyttämällä rahastolta vastuullisuutta tiettyjen periaatteiden mukaisesti. Tärkeää kuitenkin on huomata, että kyseinen trendi on kasvanut huomattavasti ja vaikuttaisi kasvavan entisestään, mikäli katsomme sijoittajien hallinnoimia varoja sellaisten sijoittajien kohdalla, jotka ovat kirjallisesti sitoutuneet noudattamaan ESG periaatteita. Vuonna 2006 ESG periaatteita noudattavien sijoitusyhtiöiden (63kpl) yhteenlasketut hallinnoitavat sijoitusvarat olivat noin 6,5 biljoonaa dollaria, kun vuonna 2019 varat olivat nousseet 80 biljoonaan dollariin ja sijoitusyhtiöiden määrä oli 2450. (Atkins 2020.)

Pääomasijoituksissa likviditeetti on useasti väärin ymmärretty sijoittajien keskuudessa. Yleisesti koetaan, että sijoituksen tulisi olla likvidi eli helposti rahaksi muutettavissa. Kuten tiedämme, niin pääomasijoittamisessa on kyse pitkäjänteisestä sijoittamisesta. Likviditeetin puute ei tarkoita, että sijoitus olisi hyvä tai huono. On kuitenkin ymmärrettävää, että sijoittajat hakevat salkkuunsa likvidejä sijoituksia, mutta pääomasijoitusten kohdalla tämä argumentti ei välttämättä ota tuulta alleen. Likviditeetin tarve on osittain ymmärrettävää puhuttaessa pankeista tai vakuutusyhtiöistä, mutta esimerkiksi eläkeyhtiöiden sijoitusten kohdalla suurimmaksi osin likviditeettiä on vaikea perustella. (Fraser-Sampson 2010.) Riippuen sijoittavasta tahosta, ajatellaan usein, että osa sijoituksista tulisi olla likvideissä kohteissa, mikäli tulee pakollinen tarve likvidoida sijoitus. Tavanomaisesti pääomasijoituksia tekevät tahot tiedostavat, etteivät tämän pääomaluokan sijoitukset ole likvidejä. Pääomasijoitusrahastoihin sijoittavat tahot hakevat pääomasijoituksilta yleensä tietynlaisia elementtejä. Tämän pääomaluokan elementtejä ovat sen pörssistä riippumattomuus, epälikviditeetti ja aktiivinen omistajuus.

2.3 Pääomasijoitusrahaston kohdeyhtiöt

Yrittäjillä on lukemattomia syitä ja motiiveja myydä yritys. Tässä kappaleessa pyritäänkin tuomaan näkökulmia siitä, miksi yritykset haluavat myydä yrityksensä pääomasijoittajalle. Mainittakoon heti, että vaikka näihin kaappoihin liittyikin tietynlaisia toistuvia elementtejä, niin kauppojen taustalla olevat motiivit eivät kuitenkaan välttämättä eroa muille tahoille myytävistä yrityksistä. Myös pääomasijoitusrahastoja on

monia ja niiden strategiat usein poikkeavat toisistaan, niin sijoittamisen kuin johtamisfilosofian suhteen. Kontekstin vuoksi tämä on hyvä ottaa huomioon, sillä liian usein pääomasijoittaminen mielletään ainoastaan startup- tai buyout-sijoituksiin.

Kohdeyhtiöiden tarpeista ja näkökulmista puhuttaessa on aina hyvä ymmärtää missä tuotteen elinkaaren vaiheessa kohdeyhtiön tuote tai tuotteet ovat. Aikaisemmin mainittiin neljä eri luokkaa, johon pääomasijoittaminen voidaan jakaa. Alkuvaiheen startup-yrityksissä pääomasijoittaja on monesti pakko saada mukaan, koska toiminta on yleensä aluksi tappiollista. Tilanne ei kuitenkaan vastaa pakkonaimakauppaa, vaikka se voi aluksi siltä kuulostaa. Näissäkin pääomasijoituksissa tärkeää on, että kohdeyritys saa sellaisen sijoittajan kenen kanssa ajatukset menevät yhteen ja keneltä voi saada osaamista liiketoiminnan kasvattamisen tueksi. Kovassa kasvussa oleva yritys, jonka tuotteet vaativat isoja panostuksia markkinoinnissa, hakevat pääomasijoittajalta taloudellisia sekä inhimillisen pääoman lisäresursseja. Hyvänä esimerkkinä voidaan pitää yrityksen käyttöpääoman vahvistamista kovan kasvun tukena sekä operatiivisten ja hallinnollisten toimintojen kehittämistä pääomasijoittajan avulla. Konsolidoituneilla markkinoilla toimivien asemansa vakiinnuttaneiden yhtiöiden motiivi pääomasijoitukselle voi löytyä esimerkiksi yrityskaupasta, kansainvälistymisestä tai myöskin yrityksen operatiivisten sekä hallinnollisten toimintojen kehittämisestä. Samat motiivit pätevät kehitys-sijoituksiin kuin buyout-sijoituksiin, mutta buyout-sijoitusten kohdistuessa osake-enemmistön ja päätäntävällän hankkimiseen, on yrittäjän buyout-kauppojen motiivina yrityksestä luopuminen. (Fraser-Sampson 2010.)

Yrittäjän harkitessa eläkkeelle siirtymistä, tulee yrityksen myynti ajankohtaiseksi. Mikäli jatkajaa ei löydy omasta perheestä, yrityksestä tai lähipiiristä, voi pääomasijoitusyhtiö olla hyvä vaihtoehto. Pääomasijoitusyhtiölle myymisessä hyvänä puolena on se, että näiden ammattilaisten kanssa hoidettavat yrityskauppaprosessit ovat melko suoraviivaisia ja pääoma on valmiina heti, mikäli kauppaan päädytään. Yrittäjien varallisuus on usein kiinni itse yrityksessä. Tästä syystä yrittäjä voi haluta jakaa yritykseen kohdistuvaa oman talouden riskiä. Monesti kohdeyhtiöt hakevat myös pääomasijoittajaa lisätäkseen yrityksen resursseja. Yhtiö voi olla käännekohdassa ja tarvitsee lisäpääomaa ja liike-elämän osaamista kilpailuedun saamiseksi ja toiminnan laajentamiseksi seuraavalle tasolle. Yrittäjä voi vaihtoehtoisesti toimia vahvasti disruptoituvalla toimialalla tai yritys saattaa olla toiminnallisissa vaikeuksissa, jonka vuoksi se tarvitsee kokenutta kumppania työskentelemään yrityksen kanssa haasteiden voittamiseksi kehittämällä samalla uusia pitkäaikaisia mahdollisuuksia. (Davis, Birenbaum & Robinson 2014.)

Monet kohdeyhtiöt näkevät kansainvälistymisen myös yhtenä tekijänä. Pääomasijoitusyhtiöillä useasti on kokemusta kansainvälistymisestä, jolloin toimija, joka tuntee markkinat ja siellä toimivat yritykset, voi olla hyvä kumppani. Pääomasijoitusrahastot ja niiden tiimit myös keskittävät sijoituksensa usein vain tietyille ja harvoille toimialoille tai sektoreille. Näin ollen pääomasijoitusrahaston tiimi tuntee alalla toimivat pelurit, kuten asiakkaat, toimittajat, kilpailijat, tuotteet, tekniikan, järjestelmät sekä prosessit ja muut muutokset, jotka ohjaavat toimialaa, johon itse rahasto on erikoistunut. Laajan toimialaosaamisen avulla pääomasijoitusrahaston ammattilaiset tekevät yhteistyötä kohdeyhtiön johdon kanssa skaalatakseen yrityksen toimintaa sen toimialan tai sektorin sisällä. Pääomasijoittajat pyrkivät liittoutumaan vahvojen johtoryhmien kanssa tarjoamalla näille johtoryhmille ylimääräistä toimiala- ja toimintakokemusta sekä mahdollisia lisäinvestointimahdollisuuksia. (Davis, Birenbaum & Robinson 2014.)

Kohdeyhtiöiden toiminnan kannalta Kumpf jakaa pääomasijoittamisen tuoman lisäarvon kolmeen osaan – hallinnon, rahoituksen ja operatiivisen toiminnan parantaminen. Hallintoa voidaan parantaa tuomalla systemaattisuutta hallitustyöskentelyyn ja esimerkiksi lisäämällä mittaamista sekä raportointia. Rahoitusta on mahdollista parantaa esimerkiksi neuvottelemalla lainojen ehdot ja korot uusiksi. Pääomasijoitusyhtiöt hakevat myös rahoituksen kautta niin sanottua kerroin-arbitraasia, jossa yrityksen myyntikerroin maksimoidaan. Operatiiviset muutokset viittaavat käyttöomaisuuden tehostamisen kautta kasvavaan liikevaihtoon, varastojen ja likviditeetin hallintaan sekä katteen parantamiseen pienempien kustannusten avulla. (Kumpf 2013.) Pääomasijoitusyhtiöiden toimintatavat ovat erilaiset, mutta yleisellä tasolla toimenpiteet liittyvät monesti näihin kolmeen osa-alueeseen.

Harvemmin yrityksen myynnin syyksi jää yksittäinen asia, vaan monesti kaupat ovat monen muuttujan summa, mikä tekeekin näistä kaupoista emotionaalisesti latautuneita ja sitä kautta haastavia. Hyvänä esimerkkinä yhdestä yrittäjän myyntimotiivista toimii Yhdysvalloissa toimivan kuljetustuotteiden valmistukseen keskittyvän yrityksen omistaja Lamar, joka halusi myydä liiketoiminnan pääomasijoitusyhtiölle. Lamar oli alkanut suunnittelemaan yrityksen myynnin exit-strategiaa tulevan viiden vuoden ajalle, vaikka häneltä kuitenkin löytyi vielä intoa jatkaa yrityksen kasvattamista. Yrityksen sen hetkinen liikevaihto oli 35 miljoonaa dollaria ja käyttökate kolme miljoonaa dollaria. Pääomasijoitusyhtiöt tekivät tarjouksia Lamarille 12–14 miljoonan valuaatioilla yrityksen koko osakekannasta, kunnes yksi pääomasijoitusyhtiö tarjosi valuaatioksi 18 miljoonaa dollaria. Kaupan ehtona oli, että pääomasijoitusyhtiö ostaisi 60 prosenttia

yrityksen osakkeista. Loput 40 prosenttia yrityksestä jäi Lamarille. Seuraavan neljän vuoden aikana Lamar käytti hyödykseen pääomasijoitusyhtiön resursseja, jonka johdosta kasvu oli todella kovaa. Tuottavuus parani käyttökatteen noustua 13 miljoonaan ja liikevaihdon yli 100 miljoonaan dollariin. Yritys myytiin neljän vuoden jälkeen 98 miljoonalla dollarilla, jonka johdosta Lamarin käteen jäi yhteensä 39 miljoonaa dollaria. (Parker 2016.) Käytännössä edellä mainittu esimerkki on yksi exit-strategia, jossa pääomasijoitusyhtiö sekä yrittäjä yhdistävät voimansa. Näissä tapauksissa on hyvä huomata, että yrittäjän taival ei lopu yhtiön osamyyntiin pääomasijoittajalle, vaan siihen, kun loputkin omistukset myydään yrityksestä. Yleensä tämä tapahtuu, kun pääomasijoitusyhtiö myy yrityksen eteenpäin. Tässä strategiassa huomionarvoista on se, että myyjä mietti jo etukäteen noin viiden vuoden päähän yrityksen myyntiä. Myyntihintaa mietittäessä yrittäjän on hyvä ottaa huomioon, että korkeimman hinnan tarjoava pääomasijoitusyhtiö ei välttämättä ole aina paras vaihtoehto. Etenkin jos yrittäjän on tarkoitus myydä vain osa yrityksestä. Yrityksen myynti toki on yksilöllinen asia, joten toista voi kiinnostaa kaupasta saatava rahasumma, mutta monelle yrittäjälle sopivan jatkajan löytäminen voi olla tärkeämpää kuin myynnistä saatava rahasumma.

Edellä mainittu asetelma voi olla toisinaan myös haastava. Yrittäjä on useasti tottunut tekemään asiat omalla tavalla ja osaksi oman intuiutionsa varassa. Pääomasijoittajan astuessa mukaan toimintaan, toimintatavat muuttuvat. Raportointia lisätään, päätöksiä kyseenalaisesta ja investoinnit vaativat tarkempia laskelmia ja suunnittelua. Hyvänä esimerkkinä mainittakoon Tomi Pulkin perustama HopLop. Pulkki myi HopLopin pääomasijoitusyhtiö Intera Partnersille vuonna 2015. Kaupan ehtona oli, että toimitusjohtajana jatkava Pulkki ostaisi HopLopin osakkeita kaupasta saamalla rahoilla. Tähän asti tilanne kehittyi pitkälti samalla kaavalla kuin Lamarinkin tilanne. Hyvin pian kaupan jälkeen Pulkki koki uuden omistajan puuttuvan liikaa operatiiviseen toimintaan ja, että yrityskulttuuri oli menossa huonompaan suuntaan. Pulkki jäi pois HopLopin toiminnasta vuonna 2018. Vuoden 2015 myyntihetkestä, vuoteen 2018 liikevaihto oli kuitenkin kasvanut 10 miljoonasta eurosta 17,5 miljoonaan euroon. (Mäenpää & Kiviranta 2019.) Huomionarvoista on se, että vaikka pääomasijoitusyhtiö ja itse yrittäjä ajautuivat eri suuntiin, niin lopputuloksena oli kasvanut liikevaihto ja todennäköisesti exit, jossa yrittäjän taloudellinen hyöty oli suurempi kuin kerralla myyty yritys.

Yrittäjien ja pääomasijoittajien yhteistyö ei ole aina mutkatonta, eikä lähtökohtaisesti pidä olettaakaan, ettei se olisi. Tärkeää kuitenkin on löytää mahdollisimman soveltuva kumppani, jotta yhteistyö sujuisi mahdollisimman hyvin. Tästä hyvänä esimerkkinä on Noora ja Petteri Fagerströmin perustama Jungle Juice Bar. Fagerströmit halusivat ottaa

seuraavan askeleen yrityksen kohdalla ja päätyivät myymään yrityksen Vaaka Partners -nimiselle pääomasijoitusyhtiölle. Kaupan taustalla oli hyvä tarjous, hyvät kemiat ja oikeanlainen osaaminen. Fagerströmien ajatus oli laajentaa toimintaa Ruotsiin, josta Vaaka Partnersilla oli hyviä näyttöjä Mustin ja Mirrin osalta. Kaupat tehtiin vuonna 2017, jonka jälkeen Noora Fagerström jäi yrityksen toimitusjohtajaksi ja omistaa edelleen huomattavan osan yrityksestä. Vaakan avulla vuonna 2018 liikevaihto oli noussut 85 prosenttia ja toimipisteiden määrä kasvanut lähes neljälläkymmenellä. Fagerström onkin todennut monissa haastatteluissa, että pääomasijoittajan kanssa täytyy välillä purra hampaita yhteen, mutta kokeekin sen kuuluvan asiaan. Nytemmin toimitusjohtajan paikalta väistynyt Noora Fagerström pitää smoothie-reseptejä omana erikoisosaamisenaan, jonka takia pääomasijoitusyhtiön kanssa on sovittu, että niihin ei kosketa. (Mäenpää & Kiviranta 2019.)

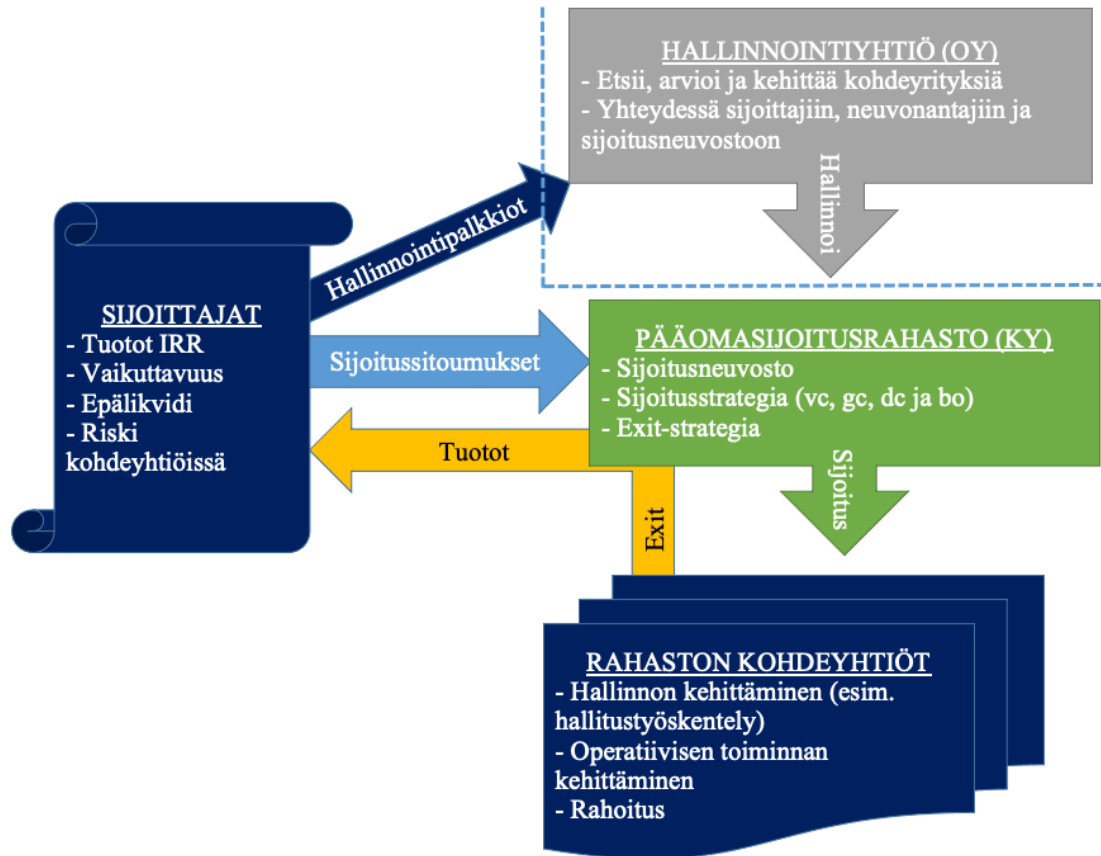
Kasvuyritysten toiminnassa korostuu rahoituksen hyvä hoitaminen, jotta yritys voi välttää astumasta likviditeettiloukkun. Likviditeettiloukun välttämiseksi yrityksen tulee olla tarkasti ajan tasalla sen omaisuuden tuottavuudesta, käyttöpääoman optimoinnista sekä lyhyen ja pitkän aikavälin lainoista. Kasvuyritysten kohdalla on mahdollista, että yhdessä hetkessä menee hyvin, mutta jo kuuden kuukauden päästä ollaankin konkurssin partaalla. Nopeasti muuttuvassa liiketoimintaympäristössä on hyvä olla suunnitelma likviditeettiloukun varalta. Likviditeettiloukun välttäminen vaatii pääsyä pääomaan, olipa se sitten omaa tai vierasta pääomaa. (Tracy & Tracy 2007.) Mikäli yritys hakee kovaa kasvua ja tiedostaa kyseisen riskin, on pääomasijoittaja yksi vaihtoehto, johon turvautua.

2.4 Yhteenveto kirjallisuuskatsauksesta

Pääomasijoitukset ovat yksi omaisuusluokka muiden rinnalla. Pääomasijoitusyhtiöt sijoittavat rahaston rahoja tavanomaisesti listaamattomiin yhtiöihin, joita pääomasijoitusyhtiöt kehittävät aktiivisesti sijoitusyhtiön ammattilaisten ja yhtiön neuvonantajien avulla. Pääomasijoitusyhtiöiden rahastojen strategiat voidaan luokitella neljään eri luokkaan kohdeyhtiön tuotteen elinkaaren mukaan. Aikaisen elinkaaren vaiheessa kyse on venture capital (vc) -sijoituksista, jolloin yrityksellä ei välttämättä ole edes liikevaihtoa ja toiminta on tappiollista. Kasvusijoituksissa (gc) tuotteella on kysyntää ja liikevaihtoa löytyy, mutta tekemistä riittää paikan vakiinnuttamiseen markkinoilla. Tällöin rahaa kuluu huomattavasti esimerkiksi promootioon ja markkinointiin. Kehitys- (dc) ja buyout (bo) -vaiheen sijoitukset kohdistuvat jo paikkansa

markkinoilla vakiinnuttaneisiin yhtiöihin. Ero bo:n ja dc:n välillä on se, että dc-yhtiöiden sijoitukset kohdistuvat kohdeyhtiön osakevähemmistöön äänien suhteen, kun taas bo-yhtiöt ostavat aina määräysvallan eli osake-enemmistön. (Fraser-Sampson 2010.)

Sijoittajien omaisuusluokkana pääomasijoitusrahastot ovat pitkäkestoisia ja niiden likviditeetti on huono. Huono likviditeetti ei kuitenkaan tee pääomasijoituksista huonoa sijoituskohdetta. Kuten mikä tahansa pääomaluokka, myös pääomasijoitukset sisältävät riskin. Riskistä puhuttaessa on hyvä ymmärtää, että riskin mittaaminen on vaikeaa ja volatilitteettiä ei pitäisi sekoittaa riskin kanssa. Tuottojen suhteen on hyvä huomioda, että pääomasijoitusyhtiöt käyttävät sisäistä korkokantaa (internal rate of return), eivätkä toteutunutta vuosituottoa. Sisäinen korkokanta kertoo odotettavien tai ennakoitujen kassavirtojen nykyarvon korkokannan. Pääomasijoitusyhtiöt käyttävät sisäistä korkokantaa sillä, kohdeyhtiöiden osakkeita ei noteerata pörssissä ja tällöin kohdeyhtiöiden osakkeiden hintaa voi vain spekuloida. Todellinen toteutunut tuotto selviää vasta, kun kohdeyhtiö on myyty eteenpäin. (Fraser-Sampson 2010.) Taloudellisten tuottojen lisäksi pääomasijoitusyhtiöt ja rahaston sijoittajat keskittyvät enemmän ja enemmän vaikuttavuuteen sekä vastuullisuuteen sijoitustoiminnassaan. Tämä ei tarkoita, että tuotot laskisivat vaan sitä, että pääomasijoituksilla on muitakin tarkoitusperiä kuin pelkkä taloudellinen tuotto. Pääomasijoittamisen sekä rahaston toimintalogiikkaa selitetään Kuviossa 1.



Kuva 1. Pääomasijoittaminen käytännössä peilaten teoriaan

Kohdeyhtiöillä on lukemattomia syitä myydä osa tai koko liiketoiminta pääomasijoitusyhtiölle. Kohdeyhtiöiden omistajat voivat hakea kasvua pääomasijoittajan avustuksella tai myydä koko liiketoiminnan kerralla. Resurssien lisääminen ja riskin jakaminen ovat myös syitä hakea kumppaniksi pääomasijoitusyhtiötä. Pääomasijoitusyhtiö voi olla myös kelpo kumppani, mikäli kohdeyhtiö hakee isoa yrityskauppaa. Itse pääomasijoitusyhtiön valinnassa tulee olla tarkka ja kiinnittää huomiota oikeanlaisiin kemioihin, etenkin yrityskaupoissa, joissa myydään osakevähemmistö tai joissa omistajan on tarkoitus jäädä yrityksen palvelukseen vielä vuosiksi. Käytännössä yrityksen voi kuitenkin myydä yksityishenkilölle tai teolliselle toimijalle samoista syistä kuin pääomasijoitusyhtiöllekin. (Davis, Birenbaum & Robinson 2014.)

3 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

3.1 Tutkimusmenetelmät ja perustelut

Tutkielmassa käsitellään pääomasijoitusrahaston kysyntää Satakunnan alueella. Tutkimuskysymys: *Millaiselle pääomasijoitusrahastolle Satakunnassa on tarvetta sijoittajien sekä yritysasiantuntijoiden näkökulmasta?* on pyritty rakentamaan niin, että sen avulla voidaan saada jäsenneltyä tietoa alueen yritys-elämän asiantuntijoiden sekä sijoitusasiantuntijoiden näkökulmasta. Tutkimuskysymystä lähdetään purkamaan selvittämällä, *millaiset yritykset ovat rahaston potentiaalisimpia kohdeyhtiöitä sekä miten rahaston hallinnointi järjestetään.* On loogista lähteä tutkimaan aihetta näistä näkökulmista, sillä ne ovat tärkeimpiä elementtejä rahaston perustamiselle. Pyrkimyksenä löytää haastateltavien vastauksista toistuvia elementtejä.

Laadullinen tutkimus on sopiva valinta, mikäli tutkittava ilmiö on monisyinen, mutta sitä halutaan tutkia tietyssä asiayhteydessä. Tutkielman metodologiasta puhuttaessa on myös hyvä huomata, että metodologiset menetelmät valikoituvat tutkimuskysymysten pohjalta. (Eriksson & Kovalainen 2008.) Tässä tutkimuksessa pyritään ymmärtämään useita näkökulmia mahdollisimman syväluontoisesti, joten tutkimusmenetelmäksi valikoitui kvalitatiivinen tutkimus. Tavoitteena ymmärtää pääomasijoittamista pääomaluokkana, yritysten kumppanina sekä pääomasijoitusrahaston tarpeen tarkempia elementtejä Satakunnan alueella yritysasiantuntijoiden sekä potentiaalisten sijoittajien näkökulmasta. Laadullisessa tutkimuksessa ei keskitytä tilastoihin, joista voitaisiin etsiä korrelaatioita ja yleistyksiä kvantitatiivisen tutkimuksen mukaisesti, vaan ennemminkin monisyisen ja muuttuvan todellisuuden ymmärtämiseen ja tulkintaan. (Hirsijärvi & Remes & Sajavaara 2009.)

Tutkielman oletus on, että todellisuus on olemassa havaitsijasta riippumatta. Tämän vuoksi tieteenfilosofiaksi valikoitui kriittinen realismi, joka on ontologinen lähestymistapa. Ontologia on monen laadullisen tutkimuksen tulokulma, sillä ontologiassa keskiössä ovat ihmisten, maailman olemassaolon sekä yhteiskuntaan liittyvät ajatukset ja niiden väliset suhteet. Ontologiassa todellisuutta pidetään subjektiivisena, eli yksilöstä ja yksilön kokemuksista riippuvaisena. Kriittisessä realismissa tosiasiat tulee vain löytää, sillä ne ovat jo olemassa. Samalla kriittinen realismi viittaa siihen, että tietoa maailmasta rakennetaan sosiaalisesti (Eriksson & Kovalainen 2008.) Perinteiset tutkimusstrategiat voidaan jakaa karkeasti kolmeen osaan. Tapaustutkimukset, kokeelliset tutkimukset sekä kyselytutkimukset.

Tapaustutkimuksessa pyritään kuvailemaan ilmiötä tarkastelemalla sitä ja sen ympäristöä. (Hirsijärvi & Remes & Sajavaara 2009.) Tämän pro gradu -tutkielman kohdistuessa Satakunnan alueelle, on perusteltua käyttää tutkimusstrategiana tapaustutkimusta, sillä tarkoituksena on tehdä uusia havaintoja, joka on yksi tapaustutkimuksen keskeisistä elementeistä. Tutkielman tapauksena voidaan pitää Satakuntaa alueena, sillä nimenomaisesti tätä aluetta havainnoidaan pääomasijoitusrahaston kohdealueena.

3.2 Aineiston kerääminen ja analysointi

Pääomasijoittamisen sekä alueellisuuden tuodessa tutkielmaan monisyisiä elementtejä, kerättiin aineisto puolistrukturoiduilla teemahaastatteluilla. Koronaepidemiasta huolimatta tutkielman haastattelut pystyttiin toteuttamaan suurilta osin fyysisten tapaamisten merkeissä. Kaksi haastattelua tehtiin etäyhteyksiä hyödyntäen. Pääomasijoittamiselle ei ole yksiselitteistä määritelmää, joten aihe on mahdollista ymmärtää eri tavoin. Vastaajien tietoisuus pääomasijoittamisesta vaihteli, joten henkilökohtaista näkemystä korostettiin. Teemahaastattelun punaisena lankana toimi tutkimuskysymys sekä sen alakysymykset. Puolistrukturoitua teemahaastattelua voi luonnehtia tietynlaisena hybridihaastatteluna, sillä sen elementtejä ovat avoin haastattelu, jossa ei ole lainkaan runkoa, mutta toisaalta se rakentuu myös strukturoidun kyselytutkimuksen mukaan. Haastattelua ohjasi aiheen kannalta keskeisimmät teemat, joiden alle oli kerätty kysymyksiä. Kysymykset pysyivät suhteellisen avoimina, jotta niihin pystyi vastaamaan vapaasti.

Haastattelut aloitettiin johdatuksella itse aiheeseen, jonka jälkeen haastateltava sai kertoa organisaatiostaan sekä omasta roolistaan organisaatiossa. Tämän jälkeen siirryttiin haastattelun teemoihin, jotka olivat pääomasijoittaminen, potentiaalisten kohdeyritysten tarpeet, sijoitusfilosofia sekä pääomasijoitusrahasto. Pääomasijoittamista ei pilkottu eri luokkiin haastattelun alussa, vaan tarkoitus oli antaa haastateltavan lähteä niin sanotusti kulkemaan omaa polkuaan. Mikäli haastateltava puhui ainoastaan yhdestä näkökulmasta, oli haastattelijan rooli tuoda kysymysten valossa esiin muutkin pääomasijoitusrahaston strategiat. Pääomasijoitusrahaston strategiat oli pilkottu yritysten elinkaarien mukaan alkuvaiheesta kasvuun ja myöhempään vaiheeseen. Potentiaalisten kohdeyritysten tarpeiden kohdalla haastateltavilta pyrittiin hakemaan jokaiseen kysymykseen, kunkin yrityksen toimintavaiheen näkökulma. Sijoitusfilosofiassa sijoittajilta haettiin näkemystä

pääomasijoittamisesta omaisuusluokkana. Viimeisenä käsiteltiin pääomasijoitusrahastoa SWOT-analyysin kautta.

Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin. Aineiston analysointi suoritettiin teemojen kautta, jossa samoja vastauksia hahmoteltiin kunkin teeman alle. Aineiston kasvettua suhteellisen suureksi, oli aiheen alueellisuuden suhteen tehtävä rajauksia. Näin ollen tutkielmassa selvitetään pääomasijoitusrahaston kysyntää Satakunnassa, mutta ei määritellä onko rahasto itsessään alueellinen vai ei. Asiantuntijat saivat itse ottaa kantaa rahaston toimintatapaan vapaasti. Tämän jälkeen teemakohtaisista vastauksista tehtiin muistiinpanoja. Esimerkiksi pääomasijoitusrahaston kohdalla selvisi, että vastaajat olivat melkein yhtä mieltä siitä, että pääomasijoitusrahaston potentiaalisimpia kohdeyhtiöitä olisivat kasvuyhtiöt ja, että sijoitusten tulisi olla vähemmistösjoituksia, jotta toiminta pysyisi mahdollisimman yrittäjystävällisenä.

Aineiston keräämisessä hyödynnettiin myös SWOT-analyysia. SWOT-analyysi on menetelmä, jota käytetään strategisten kokonaisuuksien miettimiseen, jossa käsiteltävä asia pilkotaan neljään osaan. Menetelmän tarkoituksena luoda kattava kuva tilanteesta, jossa halutaan tehdä perusteltuja strategisia päätöksiä. Menetelmän on kehittänyt Yhdysvaltalainen Stanfordin yliopiston professori Albert Humphrey. Analyysin kirjaimet tuleva englannin kielen sanoista strenghts (vahvuudet), weaknesses (heikkoudet), opportunities (mahdollisuudet) ja threats (uhat). Vahvuuksia ja heikkouksia mietitään sisäisen ympäristön mukaisesti, kun taas mahdollisuuksia ja uhkia ulkoisen ympäristön mukaan. (Helms & Nixon 2010.) Myös tämän tutkielman aiheen osalta SWOT-analyysilla pyrittiin hakemaan kattavia näkökulmia Satakunnassa mahdollisesti toimivasta pääomasijoitusrahastosta. SWOT-analyysi pakottaa myös puolueellisen vastaajan miettimään näkökulmia, joita vastaaja ei välttämättä muuten tulisi ajatelleeksi. Tämän voidaan katsoa tuovan tutkielmalle luotettavuutta sekä uusia näkökulmia ja toisaalta jopa ratkaisuja.

3.3 Konteksti ja haastateltavien valinta

3.3.1 Konteksti

Tarkoituksena on pyrkiä ymmärtämään, mitä pääomasijoittaminen on ja mitä se tarkoittaa sijoittajien sekä kohdeyhtiöiden näkökulmasta. Aihetta tarkastellaan alueellisesti Satakunnan näkökulmasta. Satakunta on hyvin teknologiateollisuus- ja vientivetoinen

maakunta, jonka monet kunnat kokevat muuttotappioita vuosittain (Vähäsantanen 2019). Pääomasijoitusrahastoihin sekä alueellisuuteen liittyen voidaankin huomata tietynlaisen trendin syntyneen, sillä alueellisia pääomasijoitusrahastoja on alkanut syntymään ja monien rahastojen suunnittelu on käynnissä. Viimeisimpänä Pohjois-Savoon syntyi noin 10 miljoonan euron alueellinen pääomasijoitusrahasto. Tätä ennen olemme nähneet vastaavia rahastoja kasattavan Joensuussa, Raumalla ja Etelä-Savossa. Näkemystä aiheeseen haettiin alueen yritys-elämän asiantuntijoilta sekä alueen sijoitusasiantuntijoilta.

On hyvä ottaa huomioon, että tutkimuksen aiheeseen liittyy vahvasti alueellisuus, joka voi vaikuttaa siihen, miten sijoittajat kokevat riskin, likviditeetin ja tuoton. Satakunta on maantieteellisesti osa Länsi-Suomen lääniä ja se muodostuu seitsemästätoista kunnasta, joista suurimmat kunnat ovat Rauma ja Pori. Alueella asuu noin 218 tuhatta ihmistä (Tilastokeskus 2020). Tilastokeskuksen mukaan Satakunnan väkiluku on seurannut laskevaa trendiä vuodesta 1985 tähän päivään asti. Satakunta on maakuntana teollistuneimpia maakuntia ja hyvin vientivetoinen. Toimialoista suurin liikevaihto muodostuu teollisuudesta, jossa etenkin teknologiateollisuudessa Satakunnalla menee hyvin. Satakunnan liiton mukaan maakunnalla on monia kasvavia toimialoja ja rakenteellisia vahvuuksia, joiden odotetaan edesauttavat alueen talouskasvua. Esimerkkinä automaatio- ja robotiikkaklusteri, liike-elämän palvelut sekä majoitus- ja ravitsemistoiminta. Suomen satamien viennistä 10,6 prosenttia lähtee Satakunnan kautta, kun tuontia tapahtuu 7,7 prosenttia Suomen tuonnista. Yrityksiä Satakunnasta löytyy noin 65 yritystä jokaista tuhatta asukasta kohden. (Vähäsantanen 2019.) Näin ollen yrityksiä on noin 14 tuhatta (Satakuntaliitto 2020).

3.3.2 Haastateltavien valinta

Tutkielmaan haastatellut asiantuntijat ovat olleet aktiivisia Satakunnan yritys-kentässä jo pidemmän aikaa, joka olikin yksi valintakriteereistä. Kaikki haastateltavat tulivat Satakunnan alueelta, vaikka käytännössä pääomasijoitusrahastoon olisi mahdollista etsiä sijoituksia tai kohdeyhtiöitä jopa ulkomailta asti. Haastateltavien valintaan vaikutti myös haastateltavien organisaatio ja asema organisaatiossa. Haastateltavien henkilöiden kokemus ja määrä mahdollistivat runsaan ja monipuolisen aineiston keräämisen. Tämä antoi tilaisuuden analysoida aihetta monista eri näkökulmista

Haastatteluita tehtiin 12 kappaletta, joista neljä haastateltavaa edusti potentiaalisia sijoittaja tahoja, viisi kohdeyhtiöiden näkökulmaa sekä kolme haastateltavaa edusti sekä

sijoittajia, että kohdeyhtiöitä molempia. Yritysasiantuntijat sekä sijoitusasiantuntijat edustivat työnsä puolesta joko julkista tai yksityistä sektoria. Haastatteluiden ajankohdat sijoittuivat lokakuuhun sekä marraskuuhun 2020 ja ne pidettiin Porissa haastateltavien toimitiloissa. Kaksi haastattelua toteutettiin aikataulullisista syistä etänä. Jokainen haastattelu kesti noin tunnin. Haastateltavien kanssa sovittiin, että tutkielmassa ei käytetä näiden tahojen ja niiden edustajien nimiä. Tarkemmat tiedot haastatteluista näkyvät Taulukossa 1.

Taulukko 1. Tutkielman haastateltavat

Haastateltava	Organisaation tyyppi	Haastateltavan asema organisaatiossa	Haastattelun kesto ja päivämäärä	Sijainti	Mitä haastateltava edustaa?
S1	Oppilaitos ja sijoittaja	Johtotehtävä	1h, 9.10.2020	Pori	Sijoittaja
S2	Rahoituslaitos	Johtotehtävä	54min, 30.10.2020	Pori	Sijoittaja
S3	Julkinen asiantuntijayritys/ sijoittajat	Johtotehtävä	27min, 16.10.2020	Etänä	Sijoittaja
S4	Julkinen toimija/kaupunki	Johtotehtävä	51min, 9.10.2020	Pori	Sijoittaja
YA5	Julkinen asiantuntijayritys	Johtotehtävä	1h, 30.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija
YA6	Julkinen asiantuntijayritys	Johtotehtävä	1h3min, 2.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija
YA7	Julkinen rahoituslaitos	Johtotehtävä	41min, 15.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija
YA8	Julkinen asiantuntijayritys	Johtotehtävä	1h4min, 9.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija
YA9	Julkinen asiantuntijayritys	Johtotehtävä	49min, 2.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija
YAS10	Sijoittajayhteisö/yksityinen sijoittaja	Johtotehtävä	1h6min, 15.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija & sijoittaja
YAS11	Sijoittajayhteisö/yksityinen sijoittaja	Johtotehtävä	1h9min, 30.10.2020	Pori	Yritysasiantuntija & sijoittaja
YAS12	Asiantuntijayrittäjä ja sijoittaja	Johtotehtävä	57min, 8.10.2020	Etänä	Yritysasiantuntija & sijoittaja

3.4 Tutkimuksen luotettavuus

Tapaustutkimuksen puolistrukturoitua teemahaastattelua voidaan pitää tietyllä tavalla jopa liian helppona valintana monissa tutkielmissa (Eriksson & Kovalainen 2008). Tutkielman keskittyessä avoimiin kysymyksiin, voidaan puolistrukturoitua teemahaastattelua pitää perusteltuna, sillä voidaan nähdä, että aiheen luonne vaatii vapaat vastaukset ilman johdattelua. Puolistrukturoidun teemahaastattelun voidaan katsoa tuovan aiheelle myöskin selkeyttä. Tutkimuksen luotettavuutta perusteltiin luvussa 3.2.

On yleisesti mahdollista, että vastaajat ovat unohtaneet tai sivuttaneet tiettyjä oleellisia seikkoja. Tämä on omiaan lisäämään haastattelumenetelmän riskiä. Haastatteluissa ei kuitenkaan havaittu harhaanjohtamista, sillä monet samat seikat nousivat esille kussakin teemassa. Luotettavuutta lisäsi myös se, että haastateltavat suosittelivat monesti toisensa potentiaalisina haastateltavina. Tätä kautta voitiin olla varmempia siitä, että aiheen tiimoilta haastateltiin tutkielman kannalta keskeisimpiä henkilöitä. Kaikkien vastaajien tehtävä oli enemmän tai vähemmän edistää satakuntalaista yrityselämää, joten tätä kautta ajateltuna olisi epäloogista, että haastatteluissa olisi ilmennyt intressiristiriitoja.

Organisaatiot, joita haastateltavat edustivat eivät olleet tuttuja haastattelijalle entuudestaan. On hyvä ottaa huomioon, että luottamuksen rakentaminen voi vaikeuttaa haastatteluja (Silverman 2011). Luottamukseen kohdistuvaa riskiä voidaan tarkastella sosiaalisen etäisyyden avulla. Tällä tarkoitetaan haastattelijan ja haastateltavan eroja muun muassa ammatissa, koulutuksessa ja iässä (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005). Iän osalta eroa löytyi huomattavasti, mutta toisaalta haastattelijan perehtyneisyys aiheeseen pienensi iästä johtuvaa sosiaalista etäisyyttä. Haastattelussa voitiin lähteä liikkeelle puhtaalta pöydältä, sillä haastattelija ja haastateltava eivät tunteneet entuudestaan. Tämä mahdollisti sen, että haastattelija pystyi lähtemään liikkeelle todella yksinkertaisista tai jopa ”tyhmistä” kysymyksistä. Vaikka haastattelija ei tuntenutkaan haastateltavia, luotettavuutta heikentävänä tekijänä voidaan kuitenkin pitää haastattelijan omaa tietämystä aiheesta, joka voi näkyä haastateltavan johdatteluna. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005.) Haastattelija on kuitenkin aikaisemmin keskustellut aiheesta muutamien alueen asiantuntijoiden kanssa. Nämä asiantuntijat jätettiin haastatteluiden ulkopuolelle, jonka ansiosta tutkielman objektiivisuutta ja luotettavuutta pystyttiin kasvattamaan.

Tutkielman luotettavuutta lisättiin antamalla haastateltavien ensin kertoa tietämystään aiheesta, jonka jälkeen vastauksia käsiteltiin kolmesta eri näkökulmasta.

Tämä laitto haastateltavat miettimään aihetta sellaisilta näkökannoilta, joista he eivät olleet välttämättä asiaa ajatelleet. Myös SWOT-analyysin mukaan ottamisen voidaan katsoa lisäävän luottamusta, sillä haastateltavan oli mietittävä pääomasijoitusrahaston hyviä ja huonoja puolia molempia. Sijoittajiin kohdistuva teoreettista viitekehystä on syytä tarkastella laajemmin, sillä aiheeseen liittyvän alueellisuuden mukanaan tuoma yhteiskuntavastuun elementti nousi huomattavaan valoon sijoituspäätösten kannalta. Toisaalta voidaan katsoa, että tämä elementti ei sinänsä rajoita teoreettista viitekehystä vaan ennemminkin tuo siihen monipuolisuutta. Yritysasiantuntijoilla sekä potentiaalisilla sijoittajilla oli kummallakin omat kysymysaineistot. Haastatteluiden edetessä oli myös aiheellista tehdä molemmista kysymysaineistoista yksi hybridi kysymysaineisto, sillä kolme haastateltavaa edustivat molempia osapuolia. Lisää haastattelukysymyksistä Liitteessä 1.

4 PÄÄOMASIOITUSRAHASTO SATAKUNNASSA

Tässä luvussa käsitellään haastateltavien näkemyksiä pääomasijoittamisesta potentiaalisten sijoittajien sekä yritysasiiantuntijoiden näkökulmasta. Sijoittajien puolelta näkemyksiä peilataan teoriaan, jossa käsiteltiin pääomasijoittamista yhtenä omaisuusluokkana. Kohdeyhtiöitä puolestaan kommentoidaan yritysasiiantuntijoiden puolelta, jotka toimivat päivittäin yritysten kanssa. Osa haastateltavista edusti sekä sijoittajaa, että yritysasiiantuntijaa. Lopuksi tarkastellaan asiiantuntijoiden näkemyksiä itse pääomasijoitusrahastosta.

4.1 Pääomasijoittaminen

4.1.1 Pääomasijoittamisen tunnettuus

Pääomasijoittamiselle löytyy monia määritelmiä, eikä yhtä ja ainoa oikeaa määritelmää ole. Tämä näkyi myös haastateltavien vastauksissa. Jokainen haastateltava työskenteli sellaisessa asemassa ja organisaatiossa, että pääomasijoittaminen oli tuttua vähintäänkin yleisellä tasolla, mutta käytännön tai metodiikan tasolla aiheesta saatettiin tietää vähemmän. Rahaston strategian tasolla esimerkiksi startupin ja kasvuyrityksen erot saattoivat olla haastateltaville haastavia erottaa, sillä osa haastateltavista koki, että alkuvaiheen yritykset voivat ja yleensä hakevatkin voimakasta kasvua. Haastateltavat, joilla oli omakohtaista kokemusta pääomasijoittamisesta (YAS10, YAS11, YAS12), kohdistui kokemukset eniten alkuvaiheen ja kasvuvaiheen yrityksiin. Osalle haastateltavista pääomasijoittaminen oli tuttua esimerkiksi hallitustyöskentelyn (S1, YA8), rahoituksen (S2, YA7) tai yritysjärjestelyiden (YA5) kautta.

Tutkielman teorialuvussa pääomasijoittaminen jaettiin neljään eri luokkaan riippuen pääomasijoitusrahaston strategiasta. Luokat jakautuivat yrityksen tuotteen elinkaaren mukaisesti alkuvaiheen yhtiöihin (VC), kasvuyhtiöihin (GC), kehitys vaiheen yhtiöihin (DC) ja myöhemmän vaiheen yhtiöihin (BO). (Fraser-Sampson 2010.) Nämä luokat eivät kuitenkaan ole universaaleja, sillä pääomasijoittamisesta puhuttaessa, tietyt tahot käsittävät esimerkiksi kiinteistösijoitukset tai yksityisen velan (private debt) pääomasijoittamiseksi. Haastateltavat tunnistivat selkeästi pääomasijoitustoiminnan, mutta edellä mainittujen rahastostrategioiden kohdalla DC ja BO strategiat olivat vähemmän tunnettuja. Pääomasijoitusrahaston tai sen hallinnointiyhtiön toimintalogiikka

oli myös tuttua yleisellä tasolla, mutta hallinnoinnin syvempää osaamista edustivat haastateltavat, jotka ovat tehneet pääomasijoituksia ammatikseen (YAS10, -11, -12). Suhtautuminen pääomasijoittamiseen oli lähes kokonaan positiivista, mutta toisaalta myös negatiivinen puoli tiedostettiin. Negatiivisista puolista osa haastateltavista osasi nostaa esille muutamia esimerkkejä epäonnistuneista pääomasijoituksista.

4.1.2 Pääomasijoittajien aktiivisuus Satakunnassa

Suurin osa haastateltavista koki, ettei pääomasijoitusyhtiöt tai -rahastot ole juurikaan olleet aktiivisia Satakunnassa, vaikka niitä on silloin tällöin alueella nähty. Myös muutamat pääomasijoitusyhtiöt ovat käyneet esittelemässä toimintaansa erilaisissa tilaisuuksissa. Usea haastateltava nosti esiin Karhurahaston, joka toimi Porissa, mutta joka lopetettiin vuosia sitten. Myös Raumalla koottu ja Turussa Aboa Venture Management Oy:n hallinnoima Kasvattajarahasto mainittiin useaan otteeseen. Valtakunnallisten toimijoiden läsnäolo Satakunnassa on ollut pientä. Pääomasijoittamisen ammattilainen (YAS12) mainitsi Sata Service -nimisen yrityksen, joka oli helsinkiläisen pääomasijoittaja Vaaka Partnersin kohdeyhtiö. Vaakan nettisivujen mukaan yhtiö myytiin vuonna 2018 globaalille kunnossapitoyhtiölle nimeltä Quant. Myös toinen valtakunnallinen toimija mainittiin, nimeltään Taaleri. Yksityissijoittaja (YAS11) totesikin, että myös valtakunnalliset rahastot sijoittaisivat Satakunnan suuntaan, mikäli alueelta vain löytyisi sopivia yrityksiä.

Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) mainitsi, että Satakunta ei välttämättä ole pienen kokonsa puolesta otollisin alue pääomasijoitusrahastoille. Myös isompien yritysten vähäisyys alueella oli asia, jonka nähtiin vähentävän alueen mielekkyyttä pääomasijoittajan näkökulmasta. Yritysasiantuntija ja sijoittaja (YAS10) tekee pääomasijoittamista ammatikseen ja hän nostikin esille, että Satakunta on hyvin teollistunut maakunta ja pääomasijoittajat eivät enää nykyään ole kovinkaan kiinnostuneita tästä toimialasta, joka on tietynlaisessa murroksessa. Sama haastateltava totesi, että pääomasijoittamisen suhteen Porissa on paljon huonompi tilanne kuin esimerkiksi Raumalla, jossa yli 10 miljoonan euron rahasto saatiin kasattua vuosia sitten. Tähän liittyen vastaaja pohti, että Rauman alueelta toki löytyy enemmän rahakkaita sukuja, jotka voivat osallistua ja edesauttaa pääomasijoitustoimintaa ja rahastoa paremmin kuin Porissa.

4.1.3 Pääomasijoittamisen tuoma lisäarvo

Lähes kaikkien haastateltavien mielestä pääomasijoittaminen tuo lisäarvoa kohdeyrityksille. Moni haastateltava mainitsi, että lisäarvo kohdeyritykselle ei rakennu pelkästään rahasta, vaan myös kokemuksesta ja tietotaidosta, joita pääomasijoitusyhtiö tuo kohdeyhtiön toimintaan. Esimerkkinä hyvän hallintotavan käytännöt. Hyvänä puolena nähtiin myös pääomasijoittamisen tuoma täydennys alueen rahoitusmarkkinoille. Julkisen asiantuntijatahon johtaja (S3) piti pääomasijoittamista hyvänä toimintana, mutta oli samalla skeptinen pääomasijoittajien ehdoista sekä rahan hinnasta. Toisaalta sama haastateltava totesi, ettei pääomasijoittaminen ole hänelle niin tuttua. Kaksi yritysasiiantuntijaa totesivat pääomasijoittajan tuovan varmasti lisäarvoa yrityksille, mutta tietävät myös tilanteita, joissa ehdot eivät ole olleet hyvät yritykselle, joka on johtanut huonoihin lopputuloksiin. Yritysjärjestelyiden ja pääomasijoittamisen ammattilainen (YAS12) nosti esille yrittäjän riskinottokyvyn seuraavasti:

Kun yrittäjällä on kaikki pelinappulat kiinni yrityksessä, se vaikuttaa yrittäjän ja yrityksen riskinottokykyyn. Et halua tai rohkene välttämättä investoida niin kuin pitäisi. Tästäkin syystä tällainen rahasto voisi olla kelpo kumppani.

Kommentissa nostetaan hyvin esille se, miten yrittäjän talous voi olla merkittävästi riippuvainen yrityksen toiminnasta, joka voi luoda tietynlaista varoivaisuutta yrityksen toimintaan. Tässä tilanteessa pääomasijoitusrahaston tuoma lisäarvo syntyy taloudellisesti hajauttamisesta ja toisaalta päätöksentekoon ja toimintaan voidaan saada pääomasijoittajan kautta myös osaamista näkemystä kasvua haettaessa. Näin ollen voidaan sanoa, että yrittäjän lisäksi myös yritys hyötyy tällaisista toimista. On myös hyvä huomioida pääomasijoitusyhtiöiden verkostot, sillä pääomasijoitusyhtiön työntekijöillä ei aina välttämättä ole tarvittavaa osaamista kohdeyhtiön tueksi. Tällöin esiin astuu pääomasijoittajan kattavat verkostot, joita hyödynnetään esimerkiksi tuomalla kohdeyhtiön hallitukseen tietyn osa-alueen erikoisosaaaja. Pääomasijoituksia tekevä henkilö (YAS10) nosti esiin pääomasijoittajan tuoman lisäarvon ajallisten resurssien kautta:

Jos on sijoittaja, joka tuo rahan lisäksi osaamista, niin se on lottovoitto. Yrittäjän näkökulmasta aika on rajallista, joten tämä on sellainen laadukkaan ajankäytön problematiikka, johon tuodaan apua.

Tämän lisäksi kyseinen asiantuntijasijoittaja totesi, että kyse ei välttämättä ole siitä, etteikö haluttaisi kasvaa, vaan siitä, että aikaa kuluu paljon yrityksen päivittäiseen

pyörittämiseen, jolloin ei välttämättä edes ole aikaa miettiä kasvua. Näissä tilanteissa voidaan nähdä, että pääomasijoittaja pystyy osaamisen ja rahallisten panostusten kautta luomaan ajallisia resursseja toimintaan. Tätä kautta aikaa pystytään käyttämään kasvun suunnitteluun. Vastaja (YAS10) nosti esille myös teollisuuden merkityksen Satakunnassa ja sen, miten teollisuuden väheneminen luo tarpeen kasvuyrityksille, jotka loisivat toimintansa kautta uusia työpaikkoja alueelle.

Hallitustyöskentely mainittiin monesti, kun puhuttiin pääomasijoittajan tuomasta lisäarvosta. Yrityskauppojen ammattilainen (YAS12) totesi, että ensisijaisesti pääomasijoittaja pyrkii tuomaan lisäarvoa hallitustyöskentelyn kautta, mutta voi myös joutua laittamaan kädet saveen päivittäisessä operatiivisessa toiminnassa, mikäli tilanne sitä vaatii. Julkishallinnollisen rahoituslaitoksen johtajan (YA7) mielestä satakuntalaisilla yrityksillä on yleisellä tasolla paljon parantamisen varaa hallitustyöskentelyssä. Tähän liittyen vastaja korosti, että pääomasijoittaja on yksi vaihtoehto, joka voisi aktivoida ja kehittää yritysten hallitustyöskentelyä. Hallitustyöskentelyn kehittämisen tarpeesta kertoo Satakunnan Kauppakamarin lanseeraama ”Hallitukset töihin!” -aktivointihanke, jonka avulla pyritään aktivoimaan yritysten hallitustyöskentelyä. Hankkeessa on myös mukana Satakunnan Yrittäjät, Rauman Kauppakamari sekä Satakunnan Hallituspartnerit. Pääomasijoitusammattilaisen (YAS12) mielestä parhaassa tapauksessa pääomasijoitusrahasto voi toimia yritysten uudistumisen voiteluaineena. (Satakunnan Kauppakamari 2020.) Myös Kumpf (2013) nosti esille yrityksen hallinnollisen ja operatiivisen työskentelyn kehittämisen puhuttaessa pääomasijoitusyhtiön tuomasta lisäarvosta, jossa hallintoa pyritään parantamaan tuomalla systemaattisuutta hallitustyöskentelyyn ja lisäämällä toiminnan mittaamista sekä raportointia. Operatiiviset muutokset viittaavat käyttöomaisuuden tehostamisen kautta kasvavaan liikevaihtoon, varastojen ja likviditeetin hallintaan sekä katteen parantamiseen pienempien kustannusten avulla. (Kumpf 2013.)

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA) tilastojen mukaan pääomasijoitusyhtiöiden kohdeyhtiöt kasvavat liikevaihdoltaan noin kuusi kertaa nopeampaa ja henkilöstöltään 15 kertaa nopeampaa kuin verrokkiyritykset, joiden toiminnassa ei ole pääomasijoitusyhtiötä mukana (Santavirta, Koivula & Vesterinen 2019). On hyvä ottaa huomioon, että pääomasijoitusyhtiöt voivat luoda lisäarvoa eri tavoin ja, että tilanne on hyvin riippuvainen kohdeyhtiöstä, mutta yksinkertaisimmillaan ja helposti mitattavana näitä mittareita on helppo ja hyvä seurata.

4.2 Pääomasijoitusrahasto satakuntalaisten yrittäjien kumppanina

4.2.1 Omistajanvaihdokset Satakunnassa

Satakunnan tasolla yrityskauppoihin erikoistunut asiantuntija (YA5) arvioi, että alueella tapahtuu noin 50 omistajanvaihdosta vuodessa, joista noin 10 prosenttia on yrityksiä, joiden liikevaihto on yli miljoona euroa. Puhuttaessa alueellisuuden merkityksestä omistajanvaihdoksissa, haastateltava (YA5) toteaa, että yrittäjät arvostavat alueellisuutta ja sen huomaa siitä, että yrittäjät haluavat laittaa yrityksen myyntiin nimenomaisesti Satakuntaan, vaikka yritysten myyntisivusto on valtakunnallinen.

Omistajanvaihdostilanteisiin liittyviä ongelmia ovat yrityksen myyntikunnossa pitäminen sekä tiedon ja osaamisen henkilöityminen. Yrityksen myyntikuntoon liittyy yrityskauppa-ammattilaisen (YA5) mukaan se, että myyjä on usein liian pitkään miettinyt myymistä ja, kun myymisen eteen aletaan tekemään asioita, niin myyjän motivaatio yrityksen toimintaa kohtaan on jo menetetty. Tämä näkyy usein yrityksen toiminnassa. Henkilöitymiseen liittyvät ongelmat tulevat esiin, kun huomataan, että yritys on todella riippuvainen yrittäjästä tai jostain avainhenkilöstä. Yleensä näissä tilanteissa voidaan huomata, että prosesseja ei ole välttämättä ole dokumentoitu lainkaan. Vastaajan (YA5) kokemuksen mukaan rahoitus ei yleensä ole ongelma omistajanvaihdoksissa. Malliesimerkkinä omistajanvaihdosten ja pääomasijoitusrahaston yhteistyöstä voidaan pitää aiemmin mainittua esimerkkiä, jossa Lamar alkoi miettimään yrityksen myyntiä noin 5 vuoden päähän. Tätä kautta kaupan struktuuriksi valikoitui 60 prosentin omistus pääomasijoitusrahastolle ja 40 prosentin omistus Lamarille. Kauppa oli otollinen molemmille tahoille ja lopputulos oli myös sen mukainen.

Koko Suomen tasolla noin 50 000 yrittäjällä on aikomus tehdä omistajanvaihdos seuraavan kymmenen vuoden aikana (Varamäki, Joensuu-Salo & Viljamaa & Tall & Katajavirta 2018). Arvion kohdalla on hyvä ottaa huomioon, että suurin osa näistä yrityksistä on mikroyrityksiä, jotka eivät ole tavanomaisesti pääomasijoittajien mielenkiinnon kohteena. Toteuttamalla kuitenkin mahdollisimman paljon yrityskauppoja, voidaan edistää yritysten jatkuvuutta, vaikka selvää onkin, ettei kaikille yrityksille löydy, eikä pidäkään löytyä jatkajaa. Näissä tilanteissa rahastosta voi olla suurikin hyöty, mikäli rahasto pystyy edesauttamaan omistajanvaihdosten toteutuksissa. Yrityskauppoja ei pidä kuitenkaan tehdä pelkästä tekemisen ilosta, vaan täytyy taustalla olla selkeät suunnitelmat ja visiot yrityksen tulevaisuudesta. Pääomasijoitusosalalla sekä

yrittäjien kanssa työskentelevä (YAS12) nosti esiin, että osa yrityksistä ei mene kaupaksi ja tulee näin ollen kuolemaan. Haastateltava painotti asian luonnollisuutta, jolloin kuolevat yritykset tekevät tilaa uusille yrityksille.

4.2.2 Yritysten kipupisteet Satakunnassa

Puhuttaessa yritysten tarpeista ja kipupisteistä, voidaan heti alkuun todeta, että jokaisella yrityksellä on omanlaisensa ongelmat ja kunkin kohdalla tilanne on omanlaisensa. Tietyllä ylätasolla voidaan kuitenkin huomata toistuvia elementtejä. On myös hyvä todeta, että alueesta riippumatta yritykset painivat hyvinkin samanlaisten ongelmien kanssa. Näin ollen satakuntalaisilla yrityksillä on varmasti samat ongelmat kuin yrityksillä, jotka toimivat Uudellamaalla tai Keski-Suomessa. Selvittäessä pääomasijoitusrahaston kysyntää tietyllä alueella, on oleellista selvittää millaisiin asioihin yritykset tarvitsevat apua.

Kuten aiemmin jo todettiin, liittyi yksi kipupiste hallitustyöskentelyyn ja sen tuomiin hyviin hallintotapoihin ja systemaattisuuteen. Hallitustyöskentelyn lisäksi kasvuyritysten toiminnassa korostuu rahoituksen hyvä hoitaminen, jotta yritys välttää mahdollisen likviditeettiloukun. Vaikka rahoitusta on yleisesti hyvin saatavilla, pääoman ja rahoituksen merkitys kasvaa pääomaintensiivisten kasvuyritysten kohdalla. Asiantuntijayrityksen johtaja (YA8) ja pääomasijoittaja (YAS10) totesivat, että rahoitusta on kyllä hyvin saatavilla, mutta kun mennään voimakkaasti kasvavien yritysten puolelle ja siellä kansainvälistymiseen, rahoituksen saaminen vaikeutuu:

Pankki pystyy rahoittamaan asiakkuuksia, mutta jos halutaan laajentaa toisiin maihin, niin sit pankki ei halua antaa rahaa. Toki Sitten tulee Business Finlandit ja niin edespäin. Sitten esimerkiksi kansainvälistymisessä voi olla, että yrityksen pitää nostaa tuotantoa ja sitä kautta ostaa lisää liiketilaa. Pankilta saa todella vaikeasti näihin rahaa. Finnvera sanoo, että ok kuulostaa hyvältä, mutta tarttet 30 prosentin omaa pääomaa jostakin. Jos olet siihen asti kasvanut lujaa, niin ei sulla ole sitä 30 prosenttia. Tässä kohtaa on rako pääomasijoittamiselle.

Kyseinen ongelma nostettiin esiin niin yksityisen kuin julkisenkin rahoituslaitoksen toimesta. Vastaaajien mielestä juuri tästä välistä löytyisi tilaa pääomasijoitusrahaston toiminnalle. Yrityksen kasvaessa se usein käyttää kaiken yritystoiminnasta saatavan ylimääräisen rahan toiminnan kasvattamiseen. Tämä tarkoittaa sitä, että kasvuyrityksiltä

harvemmin löytyy riittävästi lainaan tarvittavaa omaa pääomaa, kun kasvu on kovaa. Mikäli samaan aikaan tarjoutuu tilaisuus ostaa kilpailija pois markkinoilta, joka edesauttaisi myös yrityksen kansainvälistymistä, on yrityksen haettava pääomaa muualta tai muuten tilaisuus menee ohi. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) totesi asiasta seuraavaa:

Kasvuyritykset ovat oma lukunsa. Niillä yrityksillä ei yleensä ole omaisuutta tai omaa pääomaa. Eli näillä ei välttämättä ole helppoa saada rahoitusta. Ja tässä nyt puheessa oleva pääomasijoitusrahasto olisi yksi tärkeä keino. Sellaiset kasvuyritykset, joiden business plan on kohdallaan, niin ne kyllä saa rahoitusta tällä hetkellä kohtuullisen hyvin.

Kommentissa korostuu aiemmin mainittu rahoituksen hyvä saatavuus, josta löytyy aukko voimakkaasti kasvavien yritysten kohdalla. Myös julkisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) toteaa samaa. On hyvä tiedostaa, että tämä ongelma esimerkiksi pankkien kohdalla juontaa juurensa 2008 finanssikriisistä, jonka jälkeen pankkien luotonantoa on kiristetty huomattavasti. Toki luotonannon kiristymisestä huolimatta, on edelleen hyvien pankkisuhteiden avulla helpompi saada lainaa. Pääomasijoittajilta löytyy monesti hyvät suhteet pankkeihin, jolloin pääomasijoitusyhtiöt pystyvät auttamaan kohdeyrityksiä esimerkiksi parempien lainaehdojen ja korkojen kanssa (Kumpf 2013).

Likviditeettiloukun välttämiseksi yrityksen tulee olla tarkkana sen omaisuuden tuottavuudesta, käyttöpääoman optimoinnista sekä lyhyen ja pitkän ajan lainoista. Kasvuyritysten kohdalla on mahdollista, että yhdessä hetkessä menee hyvin, mutta jo kuuden kuukauden päästä ollaankin lähellä konkurssia. Nopeasti muuttuvassa liiketoimintaympäristössä on hyvä olla suunnitelma likviditeettiloukun varalta. Likviditeettiloukun välttäminen vaatii pääsyä pääomaan, olipa se sitten omaa tai vierasta pääomaa. (Tracy & Tracy 2007.) Yritysasiantuntija puheissa korostui yrittäjien ja yritysasiantuntijoiden näkemysero yrityksen tarpeista:

Strateginen kasvu, liiketoimintasuunnitelmat, talouden hallinta. Yrittäjät luulee monesti, että ongelma on markkinoinnissa, mutta näin se ei yleensä ole. Yritykset harvoin tunnistavat niitä oikeita kehitystarpeita.

Kehitystarpeiden lisäksi julkisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) sekä yksityissijoittaja (YAS11) nostivat esille, että yritykset osaavat itse hakea hyvin apua yrityskauppoihin, juridisiin ja rahoitusta koskeviin kysymyksiin. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) nosti yritysten kipupisteeksi Satakunnan väkiluvun

vähentämisen, joka vastaajan mukaan luo haasteita hyvän työvoiman löytämiseen. Hyvän työvoiman löytämisen vaikeus nousi esille myös yritysasiantuntijan (YA8) kommentoissa. Vastaja mainitsi myös, että tuotekehitysintensiivisyyden puute on yksi Satakunnan alueen yritysten kipupisteistä, sillä vastaajan mukaan TKI-rahoitusta myönnetään liian vähän Satakuntaan. Yrityskauppojen ammattilainen (YA5) ja julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) nostivat esille puutteen yritysten kasvuhaluissa. Tämä voi johtua esimerkiksi siitä, että yrityksen nykyinen liiketoiminta kantaa yritystä hyvin, joka voi johtaa hyvän olon tunteeseen. Haastateltavat pitävät yrityksen uudistumista ja kehittymistä todella tärkeinä tekijöinä, sillä heidän mielestään kasvun ajattelua tarvitaan, jotta yritykset pysyvät kilpailussa mukana. Julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) lisää kasvuhaluun puutteeseen myös omistajuuden osaamisen puutteen, joka on hänen mielestään jätetty enemmänkin varakkaiden sukujen varaan.

Edellä mainittujen kipupisteiden lisäksi esille nousi myyntiosaaminen sekä taloudellinen osaaminen, joita yritysten tulisi kehittää ja josta on pulaa julkisen rahoituslaitoksen johtajan (YA7) mukaan. Oppilaitoksen sijoituksia edustava johtaja (S1) ja julkishallinnollisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) nostivat esille digiosaamisen puutteen. Datan hyödyntäminen liiketoiminnan kehittämisessä nousi vahvasti esille henkilön S1 kommentoissa. Vastaajan mukaan datan hyödyntäminen on yritysten isoimpia kipupisteitä, sillä yritykset eivät ole joko keränneet dataa tai jos ovat, niin harvemmin hyödyntävät sitä. Dataa hyödyntämällä yritysten on mahdollista saada enemmän selville esimerkiksi asiakkaiden tarpeita, joka voi parhaimmillaan johtaa yrityksessä hyvään ja perusteltuun päätöksentekoon.

4.3 Pääomasijoitusrahasto sijoittajien pääomaluokkana

Kysyttäessä riskistä osana haastateltavan tai hänen organisaationsa sijoituspolitiikkaa, yksityisen rahoituslaitoksen edustaja (S2) totesi, että he mittaavat riskiä omien rating-järjestelmien kautta. Tämän lisäksi tulisi arvioida yritysten tulevaisuutta. Vastaja nosti riskistä puhuttaessa esille yhteiskuntavastuun ja alueen elinvoiman kehittämisen riskiä lieventävänä tekijänä. Pääomasijoitusammattilainen (YAS10) puolestaan hallitsee pääomasijoituksiin kohdistuvaa riskiä tarkalla due dilligence –prosessilla, jossa sijoituskohteeseen perehdytään todella tarkkaan. Vastaja totesi, että mitä isompi sijoitus on kyseessä, sitä enemmän due dilligence –prosessiin käytetään resursseja. S4 edusti julkisen sektorin toimijaa ja totesi riskiin liittyen, että julkinen sektori kestää riskiä, mutta

ei siedä sitä kovinkaan hyvin. Tällä vastaaja tarkoitti, että julkinen sektori on valmis ottamaan riskiä, mutta on myös valmis melko nopeasti realisoimaan sijoituksensa, mikäli tilanne alkaa näyttämään huonolta. Teoriassa mainittiin pääomasijoittamiseen liittyvässä riski, joka usein sekoitetaan volatiliteetin kanssa. Myös vastaajan kommentista ilmenee volatiliteetin pelko, joka on tässä yhteydessä yhdistetty riskiin. On toki huomattava, että volatiliteetin luonne on hieman erilainen tässä tilanteessa, sillä sijoitukset kohdistuvat listaamattomiin yhtiöihin. S4 kertoi myös, että julkisen sektorin toimijana heillä on sijoitusperiaatteet määritelty, mutta niitä ei ole päivitetty nykyaikaan, sillä periaatteista löytyy viittauksia sellaisiin tuotteisiin, joita ei enää ole olemassa.

Yksityissijoittaja (YAS11) käsittelee riskiä sen mukaan, onko kyseessä nuorempi yritys vai jo pidempään toiminut yritys. Vastaajan mukaan sijoitukset jo pidempään toimineisiin yrityksiin sisältävät vähemmän riskiä, mikäli asiakaskunta tai liikevaihto ovat olleet tasaisia. Oppilaitoksen sijoituksia edustava S1 toteaa riskin suhteen, että heidän sijoituksensa kohdistuvat alkuvaiheen yrityksiin ja täten ovat kooltaan pieniä. Näihin sijoituksiin liittyy myös vahvasti aluekehitystyö, jonka vuoksi organisaatio on valmis sietämään suurtakin riskiä. Vastaajan mukaan riski pienenee, mikäli yritykseen tehdään jatkosijoitus, sillä yleensä siinä vaiheessa on muitakin sijoittajia mukana. Tämä tarkoittaa sitä, että yritys on mennyt muidenkin sijoittajien sijoitusprosessien läpi.

Riskiä voi mitata ja hallita monella eri tavalla. Pääomasijoittamisessa rahastoon sijoittavan tahon riski on hyvin suoraviivainen ja perustuu siihen, kuinka hyvin hallinnointiyhtiö pystyy löytämään kohdeyhtiöitä, joihin sijoittaa ja kuinka hyvin johto pystyy kehittämään liiketoimintaa rahaston aikaraamien rajoissa (esimerkiksi 10 vuotta). Myös hajautus on tärkeässä roolissa, mutta sitä voidaan pitää sidonnaisena kohdeyhtiöiden löytämiseen. (Iverson 2013.) Pääomasijoitusrahastoon liittyvä sisäinen riski kohdistuu pitkälti myös kohdeyhtiöiden liiketoimintaan, jota on tarkoitus kasvattaa ja parantaa. Kuten aiemmin mainittiin, itse rahastoon ei kohdistu huomattavaa riskiä, sillä mahdolliset velkavivut otetaan kohdeyhtiön taseeseen. Toki huomattava lisävelka kohdeyhtiön taseessa kasvattaa liiketoiminnallista riskiä. Suuria kansainvälisiä ja kuuluisiakin yhtiötä on mennyt konkurssiin pääomasijoitusyhtiön omistuksessa, kun velkavivua on käytetty liikaa. Näissä tapauksissa pääomasijoitusyhtiö kuitenkin menettää vain sijoitetun pääoman riippuen toki mahdollisista lainojen takauksista. (Fraser-Sampson 2010.)

Yhteiskuntavastuulla oli huomattava merkitys sijoittajien tuottotavoitteisiin. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) antoi pääomasijoitusrahastosijoitukselle tuottotavoitteeksi 5–7 prosenttia sisäisen korkokannan (IRR) mukaisesti. Vastaaja

korosti, että tuo prosenttihaarukka oli hänen oma mielipiteensä ja, että siihen vaikuttaa huomattavasti yhteiskuntavastuu. Julkisen sektorin sijoittaja (S4) ei osannut sanoa tuottotavoitetta, sillä yleistä tavoitetuottoa ei ole kirjattu tai lukittu. S3 nosti esille pääomasijoitusrahaston julkisen ja yksityisen sijoitusrahan tasapainon, jotta tuottoa saataisiin. Vastaajalla oli pelko, että mikäli rahasto sisältää ainoastaan julkista rahaa, voisi sijoittaminen alkaa muistuttaa hyväntekeväisyyttä. Haastateltavan S1 organisaation tuottotavoite on saada jokainen sijoitettu euro kymmenenkertaisena takaisin alueelle.

On selkeää, että yhteiskuntavastuulla on haastateltujen sijoittajien kohdalla todella suuri merkitys, sillä ainoastaan yksi sijoittaja osasi antaa prosenttiluvun. Toisaalta myös ainoaan annettuun prosenttilukuun oli otettu huomioon yhteiskuntavastuu. Tuottotavoite on mielenkiintoinen aihe, sillä yritysten yhteiskuntavastuu on ollut julkisen keskusteluiden aiheena enemmän ja enemmän viime vuosina. Kuten teoriassa mainittiin, on sijoittajilla myös muita motiiveja sijoituspäätöksissä kuin pelkästään puhdas rahallinen tuotto. Näitä motiiveja ovat esimerkiksi ympäristö, sosiaaliset näkökulmat sekä hyvä hallintotapa. Monet tutkimukset ovat osoittaneet, että vastuullinen sijoittaminen ei ole pois hyvistä tuotoista, mikä onkin lisännyt vastuullisen sijoittamisen merkitystä rahastojen sekä sijoittajien toiminnassa. Yhteiskuntavastuu alueellisesti ei ehkä suoraan täytä kaikkia ESG:n periaatteita, mutta alueellisen kehityksen merkitys sijoittajien päätöksenteossa luo sijoitukseen vastuullisuuden elementin. Rahaston sijoittajat kuitenkin lähtökohtaisesti kokevat tällaisen rahaston edistävän alueen yritysten kehitystä, joten tietyllä ylätasolla vastuu ja vaikuttaminen ovat osa rahaston ja siihen sijoittavien tahojen toimintaa. Se mitä yhteiskuntavastuu tässä tapauksessa tarkoittaa tarkemmin käytännön tasolla tulisi tarkennettavaksi luodessa rahaston liiketoimintasuunnitelmaa. Alueellista yhteiskuntavastuuta voisi mitata esimerkiksi kohdeyhtiöihin syntyvinä uusina työpaikkoina.

Pääomasijoitusrahastojen tuottoja on tavanomaisesti mitattu sisäisen korkokannan avulla, sillä kohdeyhtiöt eivät ole listattuja pörssiin, jolloin osakkeen hinnan määrittää kysyntä ja tarjonta. Sisäinen korkokanta ei siis kerro toteutunutta tuottoa, vaan odotettavien kassavirtojen vuosittaista korkoa korolle -menetelmän tuottoa sijoitukselle. (Fraser-Sampson 2010.) Tavanomaisen tuoton lisäksi vastuullisuuden merkitys sijoituksissa on kasvanut. Vastuullinen sijoittaminen mielletään monesti vähemmän tuottavaksi, mutta monien tutkimuksien mukaan näin ei ole. Professorien Michael Barnett ja Robert Salomonin tutkimus osoitti, että vaikka sosiaaliset seurat vähensivät sijoitusmahdollisuuksia ja täten rahaston hajautusta, oikein toteutettuna ne kasvattivat taloudellisia tuottoja, sillä sosiaalisesti vastuulliset yritykset olivat paremmin johdettuja

ja toiminnaltaan vakaampia (Barnett & Salomon 2005). Myös Alex Edmansin tutkimuksesta kävi ilmi, että 100 parasta yritystä, joissa työskennellä ylitti vertailuluokan osaketuotoissa 2–3 prosentilla vuodessa vuosina 1984–2009. Näiden yritysten tulot myös ylittivät järjestelmällisesti analyytikoiden odotukset. (Edmans 2008.) Myös vastuullisuuteen sitoutuneiden rahastojen määrä sekä niiden hallinnoitavat varat ovat kasvaneet huomasti. Vuonna 2006 ESG periaatteita noudattavien sijoitusyhtiöiden (63kpl) yhteenlasketut hallinnoitavat sijoitusvarat olivat noin 6,5 biljoonaa dollaria, kun vuonna 2019 varat olivat nousseet 80 biljoonaan dollariin ja sijoitusyhtiöiden määrä oli 2450. (Atkins 2020.)

Kysyttäessä likviditeetin roolista haastateltavien sijoituksissa yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) totesi, että yleisesti he ovat pitkäjänteisiä sijoituksissaan, jonka takia likviditeetti ei ole suuressa roolissa. Etenkin pääomasijoituksissa, koska panostuksetkin näihin sijoituksiin ovat suhteellisen pieniä verrattuna rahoituslaitoksen taseen kokoon. Kaupungin sijoituksia edustava taho (S4) totesi likviditeetistä, että heidän ei ole tarkoitus hakea kvartaalituottoja, vaan pidempiaikaisia sijoituksia, joten epälikvidit sijoitukset eivät tuota ongelmia. Yksityinen sijoittaja (YAS11) korosti, että sijoitussalkusta tulee löytyä likvidejä sijoituksia, mutta pääomasijoitukset eivät kuulu tähän luokkaan. Vastaaja korosti, että pääomasijoitusrahastoon sijoittava taho ei yleensä käytä velkavipua näissä sijoituksissa, mutta rahasto toki voi käyttää velkavipua, mutta maltillisesti. Oppilaitoksen sijoituksia edustava S1 totesi, että pääomasijoituksissa he eivät katso likviditeettiä lainkaan.

Osa sijoittajista pitää likviditeettiä tärkeänä elementtinä sijoituksissa. Likviditeetillä tarkoitetaan sitä, kuinka helposti sijoitukset voi muuttaa rahaksi. Mitä nopeammin sijoitukset pystytään muuttamaan rahaksi, sitä likvidimpi sijoituskohte on. Likvidejä sijoituksia tavanomaisesti ovat esimerkiksi pörssiosakkeet. Likviditeetti ei ota kantaa siihen onko sijoitus hyvä tai huono, mutta normaalisti nähdään, että osa salkun sijoituksista tulisi olla likvidejä pahan päivän varalta. (Fraser-Sampson 2010.) Näin ollen suurin osa haastateltavista tiedosti, etteivät pääomasijoitukset ole likvidejä, joten likviditeetillä ei ollut pääomaluokan luonteen vuoksi haastateltaville suurta merkitystä.

4.4 Pääomasijoitusrahasto Satakunnan alueella

4.4.1 Pääomasijoitusrahaston toiminta

Satakunnan alueella toimivan pääomasijoitusrahaston kannalta mielekästä onkin ensimmäisenä miettiä rahaston kokoa, sillä rahaston koolla on suora vaikutus rahaston toimintaan. Käytännössä rahaston tulisi olla tarpeeksi suuri, jotta sitä olisi mahdollista hallinnoida, mutta samalla herää kysymys rahaston sijoitussitoumusten riittävydestä. Näiden kysymysten lisäksi tulee pohtia, että millaiset yritykset ovat rahaston ja alueen kannalta potentiaalisimpia kohdeyrityksiä ja onko niitä riittävästi. Ottaen huomioon edelliset seikat, *haastateltavien mielipiteet rahaston koosta asettuivat 10 miljoonan euron luokkaan*. Rahaston koosta lisää luvussa 4.4.2.

Haastateltavilta kysyttiin mahdollisen Satakunnassa toimivan pääomasijoitusrahaston potentiaalisimmista kohdeyrityksistä. Vastausten perusteella ylivoimainen enemmistö koki kasvuyritykset (GC) potentiaalisimpina kohdeyrityksinä. Myös alkuvaiheen (VC) yritykset mainittiin tässä yhteydessä useasti, mutta yhteinen konsensus oli, että yrityksellä tulisi olla valmis tuote, liikevaihtoa ja halua kasvaa investointien kautta. Alkuvaiheen yrityksiin liittyen esille nostettiin Satakunnan osalta teollisuudesta nousevat spin-off-yritykset (VC). Käytännössä tämä tarkoittaa, että teollisuudessa työskennelleet henkilöt haluavat tehdä asiat paremmin tai omalla tavalla ja täten päättävät perustaa oman yrityksen. Tätä kautta he pyrkivät ratkaisemaan jonkun ongelman teollisuuteen liittyvässä liiketoiminnassa. Myös kasvuloikat mainittiin. Kasvuloikalla tarkoitettiin yritystä, joka on toiminut tietyillä toimintatavoilla jo pidempään, mutta esimerkiksi sukupolvenvaihdon kautta uusi omistaja tai yrittäjä haluaa lähteä kasvattamaan toimintaa uudella tavalla (DC). Potentiaalisista kohdeyrityksistä lisää luvussa 4.2.3.

Tässä tutkielmassa pääomasijoitusrahaston strategiat on jaettu neljään aiemmin mainittuun luokkaan (VC, GC, DC ja BO) riippuen missä tuotteen elinkaaren vaiheessa kohdeyrityksen tuote tai palvelu on. VC-sijoituksissa kohdeyrityksien tuotteet ovat niin sanotussa esittelyvaiheessa, jolloin tuotetta ei välttämättä edes ole olemassa ja liikevaihtoa ei juurikaan ole, tai se on pientä ja toiminta on yleensä tappiollista. VC-rahastot siis sijoittavat startup-yrityksiin, joilla voi olla kehitteillä mullistavia teknologioita sekä yrityksen ympärille rakennettuja taidokkaita tiimejä. PE-rahastot voivat strategiasta (GC ja DC) riippuen myös tehdä vähemmistö-sijoituksia, jolloin rahasto ei saa äänenemmistöä eli määräävää asemaa kohdeyrityksestä, jolloin yhteistyö

kohdeyhtiön yrittäjän kanssa korostuu entisestään. GC-sijoituksissa tuotteen elinkaari on kasvuvaiheessa. Kysyntää on, mutta tuotteen markkinat eivät ole vielä konsolidoituneet, joten promootio ja markkinointi tekevät ison loven budjettiin. DC-sijoituksissa mielenkiinto kohdistuu yrityksiin, joiden tuote on jo kypsä, jolloin yritykset ovat yleensä jo kassavirtaposiitivisia. BO-sijoitukset voivat kohdistua myös kypsien tuotteiden yrityksiin, joten erottava tekijä DC-sijoituksissa onkin se, että DC-rahastot eivät osta enemmistövaltaa kohdeyhtiöistä, kun taas BO-rahastot ostavat. (Fraser-Sampson 2010.)

Keskusteluissa heräsi kysymyksiä ja mielipiteitä koskien mahdollisen Satakunnan alueella toimivan pääomasijoitusrahaston toiminnan rajauksia tai rajoitteita. Rajaukset koskivat esimerkiksi sitä, olisivatko sijoitukset enemmistö- vai vähemmistö-sijoituksia, pitäisikö sijoitukset kohdistua Satakuntaan ja pitäisikö rahaston keskittyä tietylle toimialalle. Yleisesti asiantuntijat ja sijoittajat olivat sitä mieltä, että rahaston toimintaa ei saisi rajoittaa liikaa. Oppilaitoksen sijoituksia edustava henkilö (S1) totesi asiasta seuraavaa:

Keinotekoisia rajoja ei pidä rahastolle laittaa, mutta voisi tietenkin edellyttää, että tietty määrä sijoituksista tulisi Satakunnasta.

Saman tapaisia kommentteja tuli enemmänkin. Yritysjärjestelyiden ammattilainen (YAS12) totesi, että rahaston ei tulisi harrastaa liian tiukkaan niin sanottua postinumerosijoittamista. Haastateltavien mielestä voisi pikemminkin puhua prioriteeteista, joissa Satakunta olisi ensimmäisenä, mutta rahastolla ei saisi olla esteitä tehdä sijoitusta, mikäli hyvä sijoituskohde löytyy muualta.

Julkishallinnollisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) toteaa, että mahdollisen pääomasijoitusrahaston sijoitusten tulisi olla vähemmistö-sijoituksia (CG, DC), sillä julkishallinnollisten rahoittajien kannalta on vaikeampaa rahoittaa tapauksia, joissa rahasto ostaa koko osake-enemmistön. Myös yrityskauppojen ja pääomasijoittamisen ammattilaisen (YAS12) mielestä vähemmistö-sijoitukset sopisivat rahastolle paremmin, sillä nämä sijoitukset olisivat hänen mielestään enemmän yrittäjäystävällisiä. Haastateltava nosti myös esille, että kohteita vähemmistö-sijoituksille löytyy enemmän verrattuna siihen, jos halutaan ostaa enemmistö-osuuksia yrityksistä. Yksityissijoittaja (YAS11) nostaa esiin myös, että vähemmistö-sijoitukset olisivat parempia kasvuyritysten kohdalla. Perusteluksi vastaaja toteaa, että hänen mielestään vähemmistö-sijoituksen kautta on helpompi säilyttää yrittäjän motivaatio. Myös pääomasijoituksia työkseen tekevä YAS10 toteaa, että vähemmistö-sijoitukset olisivat tällaiselle rahastolle paras ratkaisu. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) sekä julkisen asiantuntijayrityksen

edustaja (YA5) liputtavat myös vähemmistösjoitusten puolesta, mutta korostavat, etteivät sulje pois enemmistösjoituksia tilanteesta riippuen. Julkisen asiantuntijaorganisaation johtajan (YA8) mielestä vähemmistösjoitukset olisivat rahastolle järkevin ratkaisu kaikkien kannalta.

Kuten ylempää kävi ilmi, haastateltavat olivat yksimielisiä, että rahaston sijoitukset olisivat vähemmistösjoituksia (VC, GC, DC). Kuten teoriassa todettiin, voi enemmistöosuuden omistaminen kohdeyhtiöstä tuhota yrittäjän motivaation, sillä yrittäjät ovat usein tottuneet itse johtamaan yrityksiensä toimintaa, joten muutos voi olla suuri, kun raportointia lisätään, päätöksiä kyseenalaisesta ja investoinnit vaativat tarkempia laskelmia ja suunnittelua. Erimielisyyksien varalta pääomasijoitusrahastot laativat osakassopimukset tarkkaan, jotta pahimman sattuessa olisivat juridiset asiat selkeitä jatkoon kannalta.

Suurin osa haastateltavista uskoi, että rahaston hallinnoinnin olisi hyvä tulla Satakunnasta, kun puhuttiin mahdollisen pääomasijoitusrahaston hallinnoinnista. Vastaajat kokevat, että rahasto olisi helpommin lähestyttävä ja sillä olisi parempi ote alueen yrityksiin kuin ulkopuolelta tulevalta hallinnointiyhtiöllä. Moni vastaaja kuitenkin toteaa, että ensiarvoisen tärkeää on hallinnointiyhtiön asiantuntemus ja toiminnan laatu. Hallinnoinnista puhuttaessa esille nousee myös rahaston kokoon liittyvä huoli. Moni haastateltava pohtii, että mikäli rahaston koko olisi 10 miljoonaa euroa ja vuosittainen hallinnointipalkkio olisi 2 prosenttia, pitäisi hallinnointiyhtiön pärjätä tuolla 200 tuhannen euron summalla työntekijöiden palkkojen ja muiden kustannusten suhteen. Julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) sekä julkisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) pohtivat erilaisia vaihtoehtoisia ratkaisuja, joissa esille tulee esimerkiksi hallinnoinnin järjestäminen jonkun toisen tahon yhteyteen, kuten bisnesenkeleiden. YA6 sekä julkisen asiantuntijayrityksen edustaja (YA9) ajattelevat, että alueelta tuleva hallinnointi toisi rahastolle kasvot, joka myös edesauttaisi sitä, että rahasto olisi helpommin lähestyttävä. Oppilaitoksen sijoituksia edustava henkilö (S1) toteaa, että hallinnoinnin olisi hyvä tulla sieltä, joka sen parhaiten osaa hoitaa. Yritysjärjestelyihin ja pääomasijoituksiin erikoistunut haastateltava 12 nostaa myös esille, että hallinnoinnin olisi hyvä tulla alueen sisältä, mutta korostaa kuitenkin, että sijoitusneuvosto yleensä tekee sijoituspäätökset loppupeleissä.

Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) toteaa, että hallinnointi tulisi hankkia ammattimaiselta taholta, jolta löytyy valmiit prosessit toiminnan pyörittämiseen. Vastaaja korostaa edellisen haastateltavan mukaisesti sijoitusneuvoston alueellisuutta. Sijoitusneuvostoon liittyen, kaupungin sijoituksia edustava (S4) painottaa, että

neuvostoon ei tulisi ottaa yhtään virkamiestä kaupungista tai sijoituksen suuruudesta riippumatta. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) jakaa saman ajatuksen. Vastaaja epäilee virkamiesten liiketoimintaosaamista, jonka vuoksi virkamiehiä ei tulisi hänen mielestään ottaa sijoitusneuvostoon. Työkseen pääomasijoituksia tekevä YAS10 toteaa, että rahaston hallinnointi on koko rahaston kannalta isoimpia kysymyksiä. Vastaaja miettii ääneen, että rahaston hallinnoinnin tulisi olla tehokasta, jonka vuoksi kysymys on hyvin vaikea. Hallinnointiin liittyen vastaaja toteaa, että rahaston koko on tässä mielessä erittäin tärkeä asia. Vastaaja jatkaa pohdintaa miettimällä, että rahaston vetäjäksi tarvittaisiin ammattilaisia, mutta toisaalta alan ammattilaisten palkat ovat melko korkeita, joka puolestaan tarkoittaisi sitä, että rahaston tulisi olla tarpeeksi iso, jotta sen hallinnointipalkkiot voisivat kattaa ammattilaisten palkat.

Yksityissijoittaja (YAS11) totesi alueellisuuden merkityksestä hallinnoinnin yhteydessä seuraavaa:

Jos fokus on Satakunta ja jos on mahdollisuus, että hallinnointi tulee täältä, niin se olisi parempi, koska sitä kautta se paikallinen tuntemus on parempi. Oleellista on se, että löydettäis ne yhtiöt.

Kommenttiin kiteytyy kaksi mielenkiintoista teemaa. Ensimmäkin jo aiemmin mainittu huomio siitä, että alueen sisäisellä hallinnointiyhtiöllä voisi mahdollisesti olla parempi tuntemus alueen sisällä kuin ulkoa tulevalta hallinnointiyhtiöltä. Toinen huomio liittyy osiltaan samaan asiaan, sillä kuten teoriassakin kävi ilmi, kohdeyhtiöiden löydettävyyttä voidaan pitää rahaston tärkeimpinä tehtävinä, jotta hyviä sijoituksia pystytään tekemään. Kohdeyhtiöiden löydettävyyys lisäisi myös rahaston hajautusta.

Pääomasijoitusrahastot rekisteröidään Suomessa tavanomaisesti vaihtoehtorahastoiksi, joissa yhtiömuotona on kommandiittiyhtiö. Mikäli rahastossa on ainoastaan yksi sijoittaja, ei lupaa tarvita. Kommandiittiyhtiön omistaja eli vastuunalainen yhtiömies on itse hallinnointiyhtiö, joka tavanomaisesti on osakeyhtiö. Sijoittajien rahat tulevat kommandiittiyhtiölle, jolloin sijoittajista tulee kommandiittiyhtiön hiljaisia yhtiömiehiä. Hallinnointiyhtiö perii vuosittain sijoittajilta hallinnointipalkkion, joka on noin 1,5–2,5 prosentin luokkaa hallinnoitavista varoista. Hallinnointipalkkion suuruus on hallinnointiyhtiöstä riippuvainen, joten se voi olla enemmän tai vähemmän. Palkkioiden suhteen on hyvin tavanomaista, että hallinnointiyhtiö saa aitakoron ylittävistä osasta 20 prosenttia. Aitakorko määritellään rahastokohtaisesti, mutta se voi olla esimerkiksi viisi prosenttia. Tällöin hallinnointiyhtiö saa 20 prosenttia tuotoista, jotka ylittävät viiden prosentin aitakoron. Palkkiot voivat

muodostua monimutkaisesti ja ne rakentuvatkin hallinnointiyhtiökohtaisesti, joten edelliset luvut ovat suuntaa antavia, mutta toistuvat alan kirjallisuudessa usein. (Kumpf 2013.) On tärkeää pohjustaa rahaston toimintaa, sillä pääomasijoitusrahaston koolla on suuri merkitys sen toimintaan. Mikäli rahasto on miljoonan euron kokoinen ja hallinnointipalkkio on kaksi prosenttia, se ei pysty palkkaamaan työntekijöitä pyörittämään toimintaansa.

4.4.2 Pääomasijoitusrahaston koko ja sijoittajien riittävyys

Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja koki (S2), että mikäli rahasto saisi julkisia tahoja sijoittajiksi, olisi hänen mielestään mahdollista saada kokoon noin 5–10 miljoonan euron rahasto. Vastaaja koki, että sijoittajien määrä olisi hyvä olla noin viisi, joten sijoituksetkin olisivat isompia. Myös pääomasijoitusammattilainen (YAS10) totesi, että mikäli kaupunkia lähtisi mukaan, olisi mahdollista rakentaa noin 10–20 miljoonan euron rahasto. Vastaajan mukaan rahaston koko tulisi olla vähintään 10 miljoonaa euroa. Kaupungin sijoituksista vastaava henkilö (S4) totesi seuraavaa:

Rahaston koko tulisi olla merkittävä, jotta voitaisiin tehdä laadukasta yritysanalyysia, joka vaatii hallinnointikustannuksia.

Tämän lisäksi vastaaja tarkensi, että rahaston vähimmäiskoko tulisi olla 10 miljoonaa euroa, jotta rahaston sijoittaminen ei myöskään menisi niin sanotun helikopterirahan puolelle. Helikopterirahalla tarkoitetaan huolta siitä, että mitä pienempiä summat ovat, sitä holtittomammin sijoituksia, tehdään. Vastaaja totesi myös, että tämän noin 10 miljoonan euron löytäminen ei tule olemaan helppoa. Lopuksi haastateltava toteaa, että julkisen tahon sijoittajan on sitä helpompi sijoittaa rahaa rahastoon, mitä enemmän sieltä löytyy yksityistä rahaa.

Myös yksityissijoittaja (YAS11) totesi, että rahaston koko olisi hyvä olla vähintään 10 miljoonaa euroa. Samaan hengenvetoon vastaaja totesi, että tälle rahasummalle varmasti löytyisi sijoittajat, jollakin keinolla. Vastaaja pohti saisiko suurempia instituutioita innostumaan tällaisista alueellisista rahastoista. Asiantuntijayrittäjä ja sijoittaja (YAS12) jakoi myös saman ajatuksen rahaston 10 miljoonan euron vähimmäiskoosta. Vastaajan mukaan tuo 10 miljoonaa euroa löytyisi aivan varmasti alueelta. Oppilaitoksen sijoitusvarojen edustaja (S1) totesi, että rahaston koko tulisi olla noin 10–50 miljoonaa euroa. Sijoitusvarojen löytyvyydestä alueelta haastateltava totesi seuraavaa:

Jos alueelta ei löydy tota 10 miljoonaa euroa, niin sit ei rahastoa varmaan tarvitakaan.

Kommentti on mielenkiintoinen, sillä moni vastaaja totesi rahaston vähimmäiskooksi 10 miljoonaa euroa. Kommentista voi päätellä, että mikäli tuota rahasummaa ei löydy, on se selkeä merkki, ettei alueen sijoittajat usko rahaston tuovan lisäarvoa alueen yrityksille ja sijoittajille. Tähän liittyen julkinen asiantuntijayrityksen edustaja (YA6) totesi seuraavaa:

Rahaston perustaminen olisi varmasti alueelle tietynlainen tahdonilmaus, että alueen elinkeinoelämää halutaan kehittää.

Asiantuntijayrityksen edustaja (YA6) ei ottanut kantaa rahaston kokoon, mutta totesi, että tietää alueen pankkien olevan kiinnostuneita tulemaan mukaan tällaiseen pääomasijoitusrahaston toimintaan. Toisen julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA8) totesi rahaston kooksi 5–10 miljoonaa euroa. Sijoitusvarojen löytämisestä vastaaja arvioi, että varmaan löytyisi. Julkishallinnon rahoituslaitoksen johtaja (YA7) totesi, että rahaston koko tulisi olla myöskin vähintään 10 miljoonan euron luokkaa. Sijoitusvarojen löytämisestä hän totesi seuraavaa:

Ei ole vähään aikaan kartoitettu, mutta täällä on lähivuosina puhuttu tosi paljon, että alueellista elinvoimaa pitäisi kehittää, joten uskon, että rahat löytyisi.

Edellisiin kommentteihin liittyy vahvasti alueellisuuden merkitys puhuttaessa rahaston koosta. Vastaajat kokevat, että rahasto voisi edesauttaa alueen elinkeinoelämää ja yritysten kilpailukykyä. Julkisen rahoituslaitoksen johtajan (YA7) kommentti on siitä mielenkiintoinen, että tiedettävästi eri alueilla tehdään kartoituksia sijoittajista. Kommentti antaa viitteitä siitä, että aiemmin aiheetta on kuitenkin kartoitettu, joten mielekästä olisikin ottaa aiheesta selkoa tarkemmin.

4.4.3 Kohdeyhtiöt

Tänä päivänä näemme yhä enenevässä määrin uusia pääomasijoitusrahastoja, jotka ovat hyvin tarkkaan määritelleet strategiansa esimerkiksi keskittymään ainoastaan ruokateollisuutta edistäviin teknologioihin. Puhuttaessa pääomasijoitusrahaston strategiasta on helpointa lähteä liikkeelle mahdollisimman ylhäältä. Tämän tutkielman kannalta se tarkoitti, että haastateltavilta kysyttiin mahdollisen Satakunnassa sijaitsevan

pääomasijoitusrahaston potentiaalisinta kohdeyhtiöluokkaa neljän aiemmin mainitun luokan mukaisesti (VC, GC, DC ja BO). Kuten aiemmassa luvussa lyhyesti mainittiin, nousi kasvuyritykset (GC) haastateltavien keskuudessa toistuvasti esille. Myös alkuvaiheen (VC) sekä myöhemmän vaiheen (DC) yritykset saivat mainintoja, mutta vähemmän. Julkishallinnollisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) toteaa aiheesta seuraavaa:

Isoin potentiaali varmaan kasvuyrityksissä. Toki alkuvaiheen yrityksissäkin. Käytännössä kasvuyritysten kasvuloikkiin ei aina ole löydettävissä sopivia rahoitusratkaisuja.

Saman ajatuksen jakoi myös julkishallinnon asiantuntijayrityksen yritysasiantuntija (YA9), jonka mukaan rahasto monipuolistaisi rahoituskenttää ja sopisi parhaiten kasvuyrityksille. Vastaaja mainitsi myös, että tietyissä tapauksissa rahasto sopisi myös alkuvaiheen yrityksille. Pääomasijoitusammattilainen (YAS10) toteaa aiheesta seuraavaa:

Kasvurahoittaminen pitäisi olla nimenomaan sitä mikä kuuluisi tälle rahastolle. Eli ei olla enää ideatasolla, vaan jotain liiketoimintaa, jota pystytään mittaamaan.

Kommentista voidaan päätellä, että yrityksellä tulisi olla jo liikevaihtoa ja todistetusti kysyntää yrityksen tuotteille tai palveluille. Näissä tilanteissa rahaston mahdollisuus on tuoda kasvuyritykselle pääomaa ja osaamista, jonka turvin myös pankki on suopeampi lähtemään mukaan rahoittamaan tulevaa kasvua. Yksityistä rahoituslaitosta edustava henkilö (S2) nosti keskusteluissa esiin spin-off-yritykset sekä pidempään toimineet kasvua hakevat yritykset:

Isoin potentiaali olisi varmaan voimakkaasti kasvavissa yrityksissä. Spin-offit myös. Toki pidempäänkin toimineilla yrityksillä voi tulla tällainen tilanne, kun otetaan isompi kasvuloikka.

Samanlaisen kommentin antoi myös julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6), joka korosti start-again-yrityksiä sekä teollisuudesta syntyviä spin-offeja. Haastateltavat eivät pitäneet perinteisiä startuppeja potentiaalisina sijoituskohteina. Spin-offien ja start-again-yritysten taustalla on vähintään yksi yhteinen tekijä – kokemus tietyltä toimialalta. Spin-offeissa yritys on nuori, mutta sen toimihenkilöiltä usein löytyy paljon toimialaosaamista, jonka takia yritykseltä odotetaan liikevaihtoa melko varhaisessa vaiheessa. Start-again-yritykset taas ovat yrityksiä, jotka ovat voineet toimia jo

pidempään, mutta jotka haluavat ottaa uuden kasvuloikan esimerkiksi sukupolvenvaihdoksen jälkeen. Yksityissijoittaja (YAS11) jakaa myös ajatuksen start-again-yrityksistä ja nostaa keskusteluun samalla mukaan myös omistajanvaihdokset:

Kasvuvaiheen yritykset. Toinen iso ryhmä on sukupolvenvaihdokset Satakunnassa. Omistajanvaihdoksissa on se hyvä puoli, että on paljon yrityksiä, joissa yrittäjä saattaa olla jo vähä ikääntynyt ja kasvua tai investointeja ei oikein enää olla tehty. Eli kasvuloikka tai uudistuminen siihen kohtaan voisi olla rahaston rako.

Mielenkiintoista on, että asiantuntijat voivat nostaa esiin eri tulokulmia puhuttaessa samasta aiheesta. Kasvuyrityksistä ollaan yhtä mieltä, mutta tilanteet voivat olla hyvin erilaisia, joka toisaalta voi olla myös asia, joka tukee kommentteja, joissa otettiin kantaa siihen, ettei rahaston toimintaa saisi rajoittaa liian paljoa.

Mikäli mahdollinen Satakunnassa toimiva 10 miljoonan euron kokoinen pääomasijoitusrahasto tekisi sijoituksensa kasvuyrityksiin, on oleellista miettiä myös kohdeyhtiöiden riittävyttä alueella sekä potentiaalisten kohdeyhtiöiden suhtautumista tällaiseen rahastoon kumppanina. Lähdetään liikkeelle kasvuyritysten määrällisestä riittävydestä alueella. Suurin osa asiantuntijoista oli sitä mieltä, että kasvuyrityksiä on alueella tarpeeksi, mikäli niihin olisi tarkoitus sijoittaa yhteensä noin 10 miljoonaa euroa. Toisaalta moni haastateltava ei osannut sanoa, olisiko kohdeyrityksiä alueella tarpeeksi. Julkishallinnollisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA8) totesi kohdeyhtiöiden määrästä seuraavaa:

Tässäkin paljo sellasia keissejä, että jos löytyis joku rahapotti sijoittajalta, ni saatais toimintaa kasvatettua ja kehitettyä. Tuo suuruuden ekonomiaa, jolla voidaan tarttua isompiin tilaisuuksiin. Myös pystytään jakamaan riskiä.

Kommentissa tulee esille jo aiemmin mainittu riskin hajauttaminen sekä pääoman tarve kasvuloikkaa varten. Mielenkiintoista on miettiä, että jos yhdellä taholla on potentiaalisia yrityksiä tällaisen rahaston sijoituskohteiksi, niin kuinka paljon tapauksia voi tulla muiden tahojen kautta? Puhumattakaan rahaston työntekijöiden täyspäiväisestä sijoituskohteiden etsinnästä.

Julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) painottaa, että kohdeyhtiöitä varmasti löytyy, kunhan viesti pääomasijoitusrahaston olemassaolon tarkoituksesta menee kaikille perille. Vastaja korostaa rahaston ideologian löytämistä. Näin ollen viesti tulisi osata profiloida oikein nimenomaan tietyille kohderyhmälle. Tässä tapauksessa esiin nousevat

rahaston missio, visio ja arvot. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) sekä omistajanvaihdoksiin erikoistunut asiantuntija (YA5) uskoo, että Satakunnan mittapuulla noin 10 miljoonan euron kokoiselle rahastolle löytyisi kohdeyhtiöt.

Lisäksi haastateltavilta kysyttiin ajatuksia siitä, miten yritykset mahdollisesti kokisivat tällaisen toimijan. Julkishallinnollisen rahoituslaitoksen johtaja (YA7) totesi aiheesta seuraavaa:

Uskon, että yritykset pitäisi potentiaalisena kumppanina. Pääomasijoitustoiminnan hyviä puolia ei tunneta ehkä riittävästi. Rahoittajan näkökulmasta todetaan usein pankkien kanssa näitä puutteita, että oman pääoman puolella pitäisi olla vahvempaa panosta. Voitaisiin ehdottaa yritykselle, että yritys voisi kääntyä tällaisen toimijan puoleen.

Kommentista käy ilmi, että rahoittajien puolelta tiedostetaan rako kasvuyritysten rahoituksessa, johon pääomasijoitusrahasto voisi sopia. Tahtotilasta kertoo myös viimeinen lause, josta käy ilmi, että julkishallinnollinen rahoituslaitos voisi jopa tuoda potentiaalisia kohdeyhtiöitä keskustelemaan pääomasijoitusrahaston kanssa, mikäli omaa pääomaa tarvitaan lisää suurempaa rahoitusta varten. Omistajanvaihdoksiin erikoistunut asiantuntija (YA5) toteaa, että rahaston tulisi edetä pienin askelin, sillä hänen mielestään satakuntalaiset eivät ole kovin spontaaneita. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) uskoo myös, että vastaanotto yritysten puolelta olisi positiivista:

Uskon, että vastaanotto olisi kohdeyhtiöiden suunnalta positiivista. Varsinkin sen alueellisuuden merkitys korostuisi rahastossa, mikäli yrittäjätkin näkisi sen, että rahasto ei hae pelkästään kovia voittoja, että on muutakin motiivia ja tarkoitusperää.

Kommentissa korostuu rahaston alueellisuuden merkitys, joka voi luoda lisäarvoa yrittäjien tai omistajien silmissä. Myös julkisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) toteaa alueellisuuden tuovan lisäarvoa luomalla rahastolle kasvot, mitä kautta yrittäjien olisi helpompi lähestyä rahastoa. Myös yksityissijoittaja (YAS11) näkee rahaston paikallisuuden tuovan sen helpommin lähestyttäväksi yrityksille.

4.4.4 Pääomasijoitusrahaston SWOT-analyysi

SWOT-analyysi on menetelmä, jota käytetään, kun tarkoituksena on luoda tilanteesta kattava kuva neljästä eri näkökulmasta. Käytännössä analyysin avulla pyritään tekemään perusteltuja strategisia päätöksiä. Analyysin kirjaimet tuleva englannin kielen sanoista

strengths (vahvuudet), weaknesses (heikkoudet), opportunities (mahdollisuudet) ja threats (uhat). Vahvuuksia ja heikkouksia mietitään sisäisen ympäristön mukaisesti, kun taas mahdollisuuksia ja uhkia ulkoisen ympäristön mukaan. (Helms & Nixon 2010.) Myös tämän tutkielman aiheen osalta SWOT-analyysillä pyrittiin hakemaan kattavia näkökulmia Satakunnassa mahdollisesti toimivasta pääomasijoitusrahastosta.

Haastateltavat YA7, YAS11 ja YAS12 kokivat, että rahaston vahvuuksia olisivat paikallisuus ja sitä kautta toimintaympäristön tuntemus. Myös yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) nosti esille paikallisuuden tärkeyden:

Herättäisi luottamusta yrityksissä. Sijoitustoimikunnassa kun olisi alueellista tuntemusta, niin se toisi rahaston menestymiselle positiivista näkymää.

Kommentti ei ota kantaa siihen tulisiko hallinnointi järjestää Satakunnan sisäisesti vai ei, vaan sijoitustoimikuntaan tai -neuvostoon, jonka paikallisuutta vastaaja pitää tärkeänä. Haastateltavat S2, YA5 ja YA8 korostivat pääomasijoitusrahaston vahvuuksina alueen elinvoiman kehittämistä, joka toisaalta luetaan mahdollisuuksien kohdalle SWOT-analyysissä, sillä kyse on ulkoisista vaikutuksista. Julkishallinnollisen asiantuntijayrityksen yritysasiantuntija nosti rahaston vahvuudeksi rahan lisäksi tietotaidon tuomisen yrityksiin. Myös yksityissijoittaja (YAS11) korosti paikallisuuden lisäksi tietotaidon tuomista yrityksiin esimerkiksi jo aiemminkin mainitun hyvän hallintotavan kautta. Julkishallinnollisen asiantuntijayrityksen johtaja (YA6) mainitsi vahvuudeksi vastuullisen sijoittamisen samalla spekuloiden rahaston strategiaa, joka voisi perustua esimerkiksi tukemaan vientiin keskittyneitä kasvuyrityksiä tai yrityksiä, jotka pyrkivät edistämään vähähiilisyttä tai kiertotaloutta. Käytännössä vastaaja korosti vahvuudeksi rahaston arvoajattelun.

Pääomasijoitusrahaston mahdollisista sisäisistä heikkouksista haastateltavat nostivat esille huolen tehokkuudesta ja liian tiukoista rajauksista. Rajauksien suhteen huoli keskittyi siihen, mikäli rahaston toimialue olisi liian paikallinen ja tätä kautta liian suppea. Yksityissijoittaja (YAS11) ja pääomasijoitusammattilainen (YAS12) nostivat myös esille, että rahasto ei saisi olla liian keskittynyt toimialojen suhteen, sillä muuten kohdeyritykset eivät välttämättä riittäisi alueella. Tähän lisäten yksityissijoittaja (YAS11) totesi, että tästä syystä rahaston asiantuntemus voisi jäädä hieman pintapuoliseksi. Samaan hengen vetoon vastaaja nosti esille huolen siitä, jos rahaston koko jäisi liian pieneksi, jäisi myös asiantuntemuksenkin määrä väkisin vähäiseksi. Myös yritysasiantuntija (YA8) nosti esille, että rahaa ei ole ollut paljoa tarjolla. Tähän liittyen vastaajien huoli kohdistuu viime kädessä hallinnointiin, joka vaatii rahallisia resursseja,

jotta rahaston deal flow pystyttäisiin turvaamaan. Julkisen yritysasiantuntijayrityksen johtaja (YA8) pohtiikin ääneen, mikäli olisi mahdollista yhdistää resurssit esimerkiksi bisnesenkeleiden kanssa. Rahoituslaitoksen johtajan (S2) huoli kohdistuu jokseenkin samaan aiheeseen, sillä hänen huolensa keskittyy rahaston toiminnan tehokkuuteen. Heikkoudeksi katsottiin myös se, ettei kohdeyhtiöt tunne pääomasijoitusalaa välttämättä kovin hyvin. Tästä johtuen yrittäjillä voi nousta pelko siitä, mitä yritykselle tapahtuu, jos sijoittaja tulee mukaan toimintaan. Pääomasijoittajan tiukat kriteerit nostettiin myös esille yritysasiantuntijan (YA9) puolelta. Julkisen asiantuntijayrityksen johtajan huoli kohdistui siihen, mikäli moni heikko yritys saisi sijoituksen ja tätä kautta rahasto lipsuisi tuki-instrumentin puolelle. Havainto on mielenkiintoinen, sillä se voi olla huonosti rakennetun tai hoidetun hallinnoinnin tulos, joka itsessään nostaa rahaston hallinnoinnin ja koon merkitystä.

Kuten aiemmin mainittiin, osa asiantuntijoista nosti yritystoiminnan kehittämisen ja alueen elinvoiman kasvattamisen tärkeiksi tekijöiksi. Samat teemat korostuivat myös mahdollisuuksien puolella. Lisäksi asiantuntijat näkivät, että rahasto mahdollistaisi toimintansa kautta sen, että alueelle syntyisi uusia työpaikkoja ja uutta liiketoimintaa. Mahdollisuuksiin lukeutui myös omistajuuden kulttuurin kehittyminen alueella. Yritysjärjestelyiden asiantuntija ja pääomasijoittamisen ammattilainen (YAS12) totesi rahaston mahdollisuuksista seuraavaa:

Tuo alueelle elinvoimaa ja uudistumista. Myös investointimahdollisuuksia. Voisi toimia myös hieman viestinviejänä. Voi tarjota myös konkreettisen vaihtoehdon sijoittajille.

Haastateltavan kommentista löytyy monta mielenkiintoista huomiota. Vastaja nosti jo aiemmin esille, että rahasto voisi edesauttaa yrittäjien investointihalukkuutta jakamalla yritykseen kohdistuvaa riskiä. Rahasto voisi myös tätä kautta edesauttaa yrityksen uudistumista, mikäli yritys haluaa lähteä kasvattamaan liiketoimintaansa. Konkreettinen sijoitusvaihtoehto tässä tapauksessa tarkoittaa selkeää kuvaa siitä mihin sijoitus tehdään ja miksi. Yksityissijoittajan (YAS11) mielestä rahasto mahdollistaisi useammat sijoitukset alueen yrityksiin ja sen avulla voisi myös toteuttaa mahdollisesti enemmän omistajanvaihdoksia. Näiden lisäksi vastaja mainitsee yritysten jatkuvuuden ja sen, että satakuntalaiset yritykset voisivat ostaa paremmin markkina-asemaa myös ulkomailta.

Uhkien miettiminen osoittautui vastaajien kohdalla haasteelliseksi, sillä moni haastateltava totesi uhiksi samoja asioita, kun oli sanonut heikkouksienkin kohdalla. Moni ei myöskään osannut vastata uhkien osalta mitään. Nämä seikat viittovat siitä, että

haastateltavilla saattoi SWOT-analyysin kohdalla mennä sisäiset ja ulkoiset asiat sekaisin keskenään. Haastateltavat kokivat uhkina liialliset alueellisuuden liittyvät rajaukset, sijoituskohteiden mahdollisen niukkuuden, huonot sijoitukset sekä kohdeyhtiöiden mahdollisen pelon pääomasijoitusrahastoa kohtaan.

4.5 Alueellisuuden merkitys pääomasijoitusrahastossa

4.5.1 Alueellisuuden merkitys Satakuntalaisille yrityksille

Vastaajat kokivat, että alueellisuudella on merkitystä Satakunnassa toimiville yrityksille. Moni haastateltava totesi samaan hengenvetoon, että on kuitenkin hyvä ymmärtää, että moni muu asia painaa vaakakupissa merkittävästi enemmän. Yritysjärjestelyiden asiantuntija (YAS12) totesi, että yrityskauppojen suhteen alueellisuudella on monesti merkitystä, mutta on myös ollut tilanteita, joissa myyjä on korostanut alueellisuuden merkitystä, mutta joissa ostaja on tarjonnut yrityksestä hieman enemmän kuin paikallinen toimia ja yritys on myyty hieman enemmän tarjonneelle. Yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) totesi, että alueellisuuden merkitykseen liittyy varmasti myös yrityksen koko:

Kyllä ja ei. Isoimmilla yrityksillä se ei välttämättä ole kovin realistista, mutta pienemmillä yrityksillä alueellisuus voi olla hyvinkin tärkeää. Henkeä kyllä näissä yrittäjissä on alueen suhteen. Yhtenä vahvana motiivina on se, että halutaan säilyttää merkitys täällä alueella.

Isommilla yrityksillä tähän voi vaikuttaa esimerkiksi viennin määrä, sillä kuten aiemmin mainittiin, Satakunta on vientiin painottunut maakunta. Voidaan myös ajatella, että mitä pienempi yritys, sitä helpommin suuri osa yrityksen liikevaihdosta on mahdollista muodostaa maakunnan sisältä, jossa yritys toimii. Tilanne ei tietenkään aina ole näin. Julkisen yritysasiantuntijayrityksen edustaja (YA9) totesi, että alueellisuuden merkitys voi olla toimialasta riippuvainen esimerkiksi viennin suhteen.

4.5.2 Alueellisuuden merkitys sijoittajan näkökulmasta

Alueellisuudella voidaan nähdä olevan todella suuri merkitys, kun puhutaan tuotosta, riskistä tai likviditeetistä. Suurin osa tahoista kokee yhteiskuntavastuuta mahdollisessa

sijoituksessa pääomasijoitusrahastoon, mikäli rahaston pääasiallinen toiminta-alue on Satakunta. Toisaalta siirryttäessä yksityishenkilöiden puolelle, alkaa tuottotavoitteiden merkitys korostuma enemmän perinteisten sijoitusfilosofioiden mukaisesti:

Lähtökohtaisesti vaikka kuinka on maakuntarakkautta, niin sijoitan hyviin sijoituskohteisiin, joissa sitten rajana ei ole edes Suomi.

Edellisessä kommentissa on hyvä ottaa huomioon vastaajan olevan yksityinen sijoittaja (YAS10), jolloin tuoton merkitys nousee prioriteeteissa korkeammalle kuin alueellisuus. Kuten aiemmin mainittiin, oppilaitoksen (S1) sijoituksissa alueellisuuden merkitys tulee esille tuottotavoitteessa, jossa jokainen sijoitettu euro tulisi kymmenkertaisena alueelle. Näin ollen voidaan todeta, että alueellisuuden merkitys menee perinteisten tuottojen edelle. Pitää kuitenkin muistaa, ettei alueellisuus suoraan vähennä tuottoja.

4.5.3 Alueellisuuden merkitys pääomasijoitusrahastolle

Pääomasijoitusrahastojen toiminta on pitkälti keskittynyt pääkaupunkiseudulle, mutta lähivuosina on alkanut myös ilmaantua alueellisia pääomasijoitusrahastoja. Toki näitä rahastoja on ollut olemassa jo aikaisemminkin, mutta nyttemmin on ollut havaittavissa näiden rahastojen uusi esille nousu. Suurin osa pääomasijoitusyhtiöistä on riippuvaisia rahaston tuotoista, sillä huonosti tuottaneen pääomasijoitusrahaston hallinnointiyhtiö harvemmin saa uusia sijoituksia rahastosijoittajilta. Alueelliset rahastot poikkeavat vahvasti tästä, sillä huomattava osa rahastosijoituksista tulee tahoilta, joille alueen elinvoiman kehittäminen on tärkeämpää kuin tuotot. Toki tuotot ja alueen elinvoiman kohentuminen kävelevät pitkälti käsi kädessä, koska molemmat ovat hyvän liiketoiminnan lopputuloksia. Tässä kappaleessa tuodaan esiin haastateltavien ajatuksia alueellisuuden merkityksestä Satakunnassa toimivan pääomasijoitusrahaston toiminnassa.

Yksityissijoittajan (YAS11) mielestä alueellisen rahaston kanssa olisi mahdollisesti helpompi jutella. Tämä korostuu etenkin tilanteissa, joissa yrittäjä ottaa rahaston yrityksensä vähemmistöomistajaksi, koska tällöin yhteistyön toimivuus korostuu. Mikäli alueellisuus on tärkeä asia yrittäjälle, voisi ajatella, että alueelta tuleva rahasto olisi parempi vaihtoehto yrittäjälle. Pääomasijoittamisen ammattilainen (YAS10) totesi rahaston alueellisuuden merkityksestä seuraavaa:

Alueelliseen rahastoon sijoittamisessa syy sijoittaa on jotakin muutakin kuin tuotto. Tässä tulee iso ero normaaliin rahastoon.

Huomio on mielenkiintoinen, sillä tätä kautta voidaan tarkastella rahastojen sijoitusvarojen suhteen julkisen sekä yksityisen sijoitusrahan painoa rahastossa. Alueelliset rahastot ovat aika ajoin houkutelleet yksityistä sijoitusrahaa epäsymmetrisen voitonjaon keinoin. Näissä tapauksissa yksityissijoittajat saavat etupainotteisesti tuotot. Käytännössä tämä tarkoittaa, että julkiset tahot antavat osan omista tuotoistaan yksityissijoittajille, sillä julkisen tahon motiivi sijoittaa rahastoon on alueellisen elinvoiman kehittäminen. Yksityissijoittajilla on näissä tilanteissa siis paremmat ehdot. Pohjois-Savossa kerättiin 10 miljoonan euron rahasto, josta 2,5 miljoonaa euroa tuli yksityissijoittajilta ja loput julkisilta tahoilta (Kuopio.fi 2019). Tietyt tahot pelkäävät, että sijoituspäätökset syntyvät löyhästi, kun suurin osa rahoista tulee julkiselta taholta. Julkisen asiantuntijayrityksen asiantuntijan (S3) mielestä sijoittaminen voi mennä hyväntekeväisyydeksi, mikäli yksityisen ja julkisen sijoitusrahan välillä ei löydetä tasapainoa. Huomio on mielenkiintoinen, mutta toisaalta vastaaja ei osannut sanoa, että mikä olisi hyvä tasapaino julkisen ja yksityisen sijoitusrahan suhteen. Kysyttäessä asiasta yksityisen rahoituslaitoksen johtaja (S2) totesi, että tällä painolla voi olla merkitystä ja varmasti monelle onkin, mutta sillä ei saisi olla merkitystä. Vastaajan pelko kohdistuu tältä osin siihen, mikäli julkinen puoli ottaisi liikaa päätäntävaltaa ilman isompaa liiketoimintaosaamista. Haastateltavan huomio on hyvä, sillä julkista rahaa voidaan pitää yhtä arvokkaana kuin yksityistäkin. Monissa keskusteluissa nousee esille toisten rahojen sijoittaminen, joka voi johtaa tarpeettomaan riskin ottamiseen. Hallinnointiyhtiön tapauksessa yksityinen raha on yhtä ulkopuolista kuin julkinenkin raha.

5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

1.1 Johtopäätökset

Tämän tutkielman tarkoitus on ollut tutkia, millaiselle pääomasijoitusrahastolle Satakunnassa on tarvetta sijoittajien sekä yritysasiantuntijoiden näkökulmasta. Tutkielma lähti liikkeelle oletuksesta, jonka mukaan rahastolle on kysyntää. Kysyntä oli ilmennyt muun muassa mediasta sekä rahoituslaitosten edustajien kautta. Tutkimuskysymystä lähestyttiin potentiaalisten kohdeyhtiöiden sekä rahaston hallinnoinnin näkökulmasta. Lähtökohtaisesti pääomasijoitusrahastoa ei ole loogista perustaa, mikäli sille ei ole tarpeeksi sijoittajia tai kohdeyhtiöitä. Hallinnoinnilla taas on suora yhteys rahaston kokoon, joka liittyy sijoittajien sekä kohdeyhtiöiden määrään. Alueellisia rahastoja on aikaisemminkin perustettu, mutta niiden määrä ja suunnittelu on kasvanut huomattavasti viime aikoina. Nousevaa trendiä voi selittää yleinen pääomasijoitusalan kasvu Suomessa ja maailmalla.

Tulosten pohjalta voidaan todeta, että Satakunnassa on tarvetta vähemmistösjoituksia tekevällä paikalliselle, mutta kärsivälliselle pääomasijoitusrahastolle, joka tuo pääoman lisäksi osaamista ja tukea kohdeyrityksien liiketoimintaan. Rahaston sijoitukset kohdistuisivat pääosin kasvuyhtiöihin, mutta osiltaan myös varhaisen ja myöhemmän vaiheen yrityksiin, esimerkiksi spin-offien, omistajanvaihdosten, kasvuloikkien ja start-up-yritysten osalta. Rahaston toimintaa ei rajoiteta liikaa, jotta sijoitusmahdollisuuksia löydetäisiin riittävästi. Edellä mainittujen asioiden lisäksi rahasto toimii samalla myös tietynlaisena tahtotilan promoottorina siihen, että yritysten toimintaa pyritään edistämään ja auttamaan Satakunnassa. Rahaston koko on vähintään 10 miljoonaa euroa ja sitä hallinnoi paikallinen hallinnointiyhtiö. Kokonsa puolesta sillä ei ole mahdollisuutta palkata montaa työntekijää, mutta rahaston tulee kuitenkin olla tarpeeksi suuri, jotta hallinnointiin riittää tarpeeksi resursseja. Tätä kautta voidaan varmistaa parempi deal flow sekä kohdeyritysten kehitystyö, jotka ovat rahaston tärkeimpiä tehtäviä niin riskinhallinnan kuin tehokkaan ja tuottavan toiminnan kannalta. Alueen sisällä toimivalla hallinnointiyhtiöllä on parempi ote yhteistyökumppaneihin ja alueen yrityksiin, joka itsessään luo synergiaetuja. Rahaston paikallistuntemusta voidaan erityisesti korostaa, sillä rahaston ensimmäisenä prioriteettina on kohdeyritysten löytäminen Satakunnasta.

Pääomasijoittajien passiivisuudesta Satakunnassa herää kysymys, että eikö Satakunnan alueelta löydy pääomasijoitusyhtiöitä kiinnostavia kohdeyrityksiä? Jos näin on, tulee rahaston sijoitusstrategiaa miettiä erityisen tarkkaan, sillä pääomasijoitusyhtiöiden tavanomaisista hyvinkin tiukoista sijoituskriteereistä voidaan joutua poikkeamaan. Toisaalta kuten teoriassa mainittiin, niin nykypäivänä pääomasijoitusyhtiöt keskittyvät yhä enemmän kohdeyrityksen hallinnollisten toimintojen kehittämisen lisäksi operatiivisten toimintojen kehittämiseen. Täten rahaston tulee miettiä tarkkaan, mitä annettavaa sillä on päivittäisen liiketoiminnan tueksi sijoituksen jälkeen. Tulkintaa vaikeuttaa pääomasijoitusyhtiöiden yhä kaventuvat toimialakeskittymiset esimerkiksi syvään teknologiaan.

Pääomasijoittajien vähäistä aktiivisuutta Satakunnassa voidaan selittää myös yksinkertaisesti yritysten vähäisellä määrällä. Satakunnan yritysten vähäinen määrä ei kuitenkaan suoraan tarkoita, etteikö rahastoa olisi hyvä perustaa, sillä paikallistuntemus tuo alueelliselle rahastolle huomattavan kilpailuedun verrattuna alueen ulkopuolisiin pääomasijoittajiin. Paikallistuntemuksen avulla rahasto kuulee myyntiin tulevista yrityksistä nopeammin ja toisaalta on myös helpommin lähestyttävä, mikäli yrittäjä haluaa itse olla yhteydessä rahastoon. Teollisuusalan yritykset eivät ole myöskään ensimmäisenä olleet pääomasijoitusyhtiöiden kiinnostuksen kohteina. Tässä mielessä Satakuntaa voidaan pitää mahdollisuuksien alueena, sillä usein mielenkiintoisimmat tapaukset löytyvät alueilta tai toimialoilta, jotka eivät kiinnosta enemmistöä.

Puhuttaessa pääomasijoitusrahaston kohdeyritysten riittävydestä on hyvä ottaa huomioon, että riittävyys on riippuvainen rahaston tarkennetusta strategiasta. Strategian avulla voidaan kasvattaa rahaston Deal flow:ta venyttämällä kasvuyritysten rajoja. Kasvuyritysten rajojen venyttämällä viitataan yrityksiin, jotka eivät osu kasvuyrityksen määritelmän alle. Mikäli rahaston on mahdollista käyttää resurssejaan itse kohdeyrityksen liiketoiminnan operatiiviseen sekä hallinnolliseen kehittämiseen, on mahdollista ostaa halvemmalla yrityksiä, jotka eivät välttämättä mene niin helposti kaupaksi tai joiden toiminnassa on paljon kehitettävää. Käytännössä tällä tavalla mahdollisuuksien sekä kohdeyritysten määrä voidaan kasvattaa. Tätä kautta on myös mahdollista päästä käsiksi erilaisiin piilossa oleviin arvoa luoviin elementteihin, joita kehittämällä yrityksen potentiaali olisi mahdollista maksimoida. Loppujen lopuksi rahaston tärkein tehtävä on mahdollistaa uusien tai jo olemassa olevien yritysten liiketoiminnan kasvu ja kehittyminen.

Isoimpia kynnyskysymyksiä pääomasijoitusrahaston perustamiselle on se, että ketkä tai mikä taho lähtisi kokoamaan rahastoa. Rahaston kokoaminen vie vähintään kuukausia,

mutta parhaimmillaan yli vuoden. Rahaston sijoittajien etsiminen on täysipäiväistä työtä, joten kysymykseksi jääkin, että kuka maksaa rahaston kokoamisen? Toisaalta alueellisen rahaston sijoitussitoumusten kerääminen voi käydä nopeammin, sillä suuret sijoitukset julkisilta ja yksityisiltä tahoilta voivat tulla nopeastikin. Joka tapauksessa on todennäköistä, että sijoitussitoumusten kerääminen vie monia kuukausia. Rahaston kokoon liittyen voidaan miettiä erilaisia skenaarioita ajattelun tueksi. Mikäli rahasto on viiden miljoonan euron kokoinen 2,5 prosentin vuosittaisella hallinnointipalkkiolla, sen hallinnointiin jäisi 125 tuhatta euroa. 10 miljoonan euron rahasto kahden prosentin hallinnointipalkkiolla toisi hallinnointiyhtiölle 200 tuhannen euron liikevaihdon. Toisaalta mikäli rahasto on tarkoitus luoda bisnesenkeleiden tueksi, voi pienempikin rahasto toimia, sillä silloin rahasto ei tarvitse päätoimisija työntekijöitä. Tarkempien kulujen laskeminen vaatii liiketoimintasuunnitelmaa, mutta karkeasti suurimmat kulut ovat henkilöstökulut, toimitilat, back officen ulkoistus sekä juridisten palvelujen maksut. Rahaston hallinnointiyhtiön ulkoistettu back office on merkittävässä roolissa rahaston koon suhteen, sillä se pienentää huomattavasti yhtä suurta kuluerää ja täten vapauttaa pääomaa kohdeyhtiöiden etsimiseen ja kehittämiseen.

Sijoitusvarojen riittävyys ja löydettävyys ovat riippuvaisia rahaston strategiasta sekä rahaston työntekijöiden vakuuttavuudesta. Käytännössä sijoittajien on uskottava rahaston strategiaan ja ennen kaikkea strategiaa toteuttavaan tiimiin. Rahaston strategiaa miettiessä herää kysymys, että mikä on toimialakokemuksen merkitys nykypäivänä, kun tietoa on enemmän ja täysin eri tavalla saatavilla kuin aikaisemmin? Toisaalta tarkka toimialakeskittyminen myös vähentäisi potentiaalisten sijoituskohteiden määrää. Nykypäivän nopeasti kehittyvässä ja muuttuvassa liiketoimintaympäristössä liiketoimintamallien joustavuus korostuu, joten yritysten on pystyttävä vaihtamaan suuntaa vahvasta toimialaosaamisesta huolimatta. Tätä kautta toimialakeskeisyyttä voidaan pitää pienemmässä roolissa, kuitenkin vähättelemättä syvää toimialaosaamista. Monet pääomasijoitusyritykset lisäävät kohdeyhtiöiden raportointia pääomasijoitusyhtiön suuntaan, jotta sijoituksesta vastaavat pääomasijoitusyhtiön ammattilaiset ymmärtäisivät paremmin yrityksen liiketoimintaa. Tämä voi olla yksi keino opiskella uutta toimialaa tarkemmin. Niin kauan kuin kohdeyhtiön liiketoiminta on rahaston työntekijöille ja neuvonantajille ymmärrettävää, ei toimialan tule rajoittaa sijoituksia. Näin ollen rahaston neuvonantajien osaaminen tulisi olla toisiaan tukevia.

Kohdeyhtiöiden näkökulmasta ensimmäisenä voi tulla mieleen yrityksen myynti kokonaisuudessaan pääomasijoitusrahastolle. Kuitenkin jopa parempi vaihtoehto voi olla myydä osa yrityksestä pääomasijoittajalle, jolloin pääomasijoittajasta tulee yrittäjän

kumppani. Yrittäjä voi pienentää omaan talouteensa kohdistuvaa taloudellista riskiä ja toisaalta samalla hajauttaa yritystoiminnan riskiä. Yrittäjä joutuu tekemään edelleenkin paljon töitä, mutta systemaatisemmin, joka laskee stressiä. Itse sijoituksessa pääomasijoittajan tavanomainen kohdeyhtiöiden kehitysaika on noin 3–5 vuotta. Liiketoiminnan kehityksen tulee kuitenkin nojautua pitkäjänteiseen kehittämiseen, joten on sijoittajien sekä kohdeyhtiöiden edun mukaista, ettei sijoitusaikaa rajoitettaisi tavanomaisten toimintatapojen mukaisesti.

Vähemmistösisijoitukset ovat myös rahaston näkökulmasta paras vaihtoehto, sillä deal flow:n merkitys on suuri ja kohdeyhtiöiden määrä on alueella rajallinen. Näiden lisäksi vähemmistösisijoitusten voidaan nähdä jopa kasvattavan yrittäjän motivaatiota viedä yrityksen toimintaa eteenpäin. Vähemmistösisijoituksissa korostuu yrittäjäreippuvuus, joka kasvattaa henkilökemioiden merkitystä sijoituksissa. Pääomasijoittajan sekä kohdeyhtiön omistajan välillä syntyy monesti näkemyseroja, joten tärkeää on, että molemmat osapuolet osaavat ottaa toisensa huomioon ja pyrkivät käsittelemään asioita objektiivisesti.

Rahaston kohdeyhtiöt ovat suurilta osin kasvuyrityksiä, jotka tarvitsevat pääomaa sekä osaamista yrityksen kasvun tueksi. Rahaston toimintaa on kuitenkin vaikea tuotteistaa, joten rahaston tulee räätälöidä jokainen kohdeyhtiösisjoitus yrityskohtaisesti. Samasta syystä voidaan todeta, että kasvuyritysten lisäksi spin-offit ja start-again yritykset ovat yhtä otollisia kohdeyhtiöitä rahastolle. Näiden lisäksi kasvuloikat sekä omistajanvaihdokset tarjoavat rahastolle mahdollisuuksia. Kaikkia edellä mainittuja yhdistää kasvu, joka tuleekin olla rahaston tärkeimpiä strategisia kulmakiviä.



Kuva 2. Satakunnan alueella toimivan pääomasijoitusrahaston potentiaaliset kohdeyhtiöt

On monia syitä myydä yritys tai osa yrityksestä. Rahaston avulla yrityskauppoja on mahdollista toteuttaa enemmän, sillä pääomasijoitusrahasto tuo erilaisen vaihtoehdon ostajalle. Määrällisesti kasvavat omistajanvaihdokset avaavat sijoitusmahdollisuuksia

pääomasijoitusrahastoille. On kuitenkin hyvä tiedostaa, ettei suurin osa myyntiin tulevista yrityksistä ole pääomasijoitusrahastojen mielenkiinnonkohteena, sillä suurin osa yrityksistä on mikroyrityksiä. Satakunnassa toimiva pääomasijoitusrahasto voi toimia kumppanina omistajanvaihdoksissa esimerkiksi tilanteissa, joissa henkilö on ostamassa yritystä, mutta haluaa samalla tuoda yritykselle osaamista hallitustyöskentelyyn sekä taloudellisia voimavaroja tulevaa kasvua varten. Käytännössä on mahdollista, että rahasto edistäisi yrittäjyyttä yritysoston avulla.

Alueellisuuden merkitys rahaston toiminnassa on suuri, jolloin esimerkiksi julkisten tahojen sijoitetun pääoman tuottovaatimukset ovat toissijaisia. Toisaalta vaikka tuottovaatimuksien merkitys on pienempi, se ei tarkoita, etteikö rahaston tulisi toimia täydellä teholla. Perinteisesti sijoittajat mittaavat sijoituksiaan sijoitetun pääoman tuotolla, mutta nykyään vastuullisuuteen liittyvät asiat ovat ottaneet jalansijaa myös sijoittamisessa. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoitetun pääoman tuotto ei ole enää ainoa mittari, jota tulisi katsoa, vaan esimerkiksi kohdeyhtiön liikevaihdon kasvu, työntekijöiden tyytyväisyys ja työpaikkojen lisääntyminen ovat asioita, joita on helppo mitata ja seurata. Rahaston toiminnan tulisi olla lähtökohtaisesti tehokasta, jolloin toiminnalle pitää luoda selkeät ja helposti seurattavat mittarit.

Myös sijoittajat arvostivat alueellisuutta suuresti, mutta kohdeyhtiöille alueellisuuden merkitys oli toissijaista. Tätä voidaan pitää luonnollisena, sillä kohdeyrityksille alueellisuus ei välttämättä näyttele samaa roolia yrityksiä markkinoiden sijaitessa todennäköisesti muuallakin kuin Satakunnassa tai Suomessa. Tästä päästäänkin kasvuyritysten kohdalla siihen, että kasvu ja työpaikat eivät kohdeyrityksiä kohdalla ole välttämättä Satakunnassa. Isoimmat markkinat yritykselle kuin yritykselle löytyvät ulkomailta. Toki juuret ovat monelle yritykselle tärkeä asia ja mikäli alueellisuudella on merkitystä, tulisi pääkonttori varmasti sijaitsemaan kuitenkin Satakunnassa. Vaikka kasvu tapahtuisi ulkomailla, on yrityksellä varmasti silti positiivinen vaikutus alueen yrityskulttuuriin. Esimerkiksi monet pitävät Piilaakson ja Suomen teknologiaosaamista hyvin tasaisena, mutta suurin erottava tekijä on kulttuuri. Piilaaksoon on syntynyt vahva startup-kulttuuri, joka vetää yrittäjiä enemmän puoleensa.

Sijoittajien näkökulmasta rahasto tarjoaa mahdollisuuden päästä vaikuttamaan Satakunnan elinkeinoelämän kasvuun. Esimerkiksi kaupungeilla ei välttämättä ole mahdollista sijoittaa suoraan yrityksiin, mutta rahaston kautta tämä on mahdollista. Käytännössä rahasto on suora keino edistää alueen yritysten liiketoimintaa ja kasvua. Kasvuyritysten myyntikertoimien voidaan olettaa kasvavan, kun liiketoiminnan ammattilaiset pääsevät auttamaan kohdeyrityksiä hallinnollisissa sekä operatiivisissa

toiminnoissa. Näiden lisäksi rahaston tuoma kohdeyhtiön normaalia vahvempi rahoitustilanne mahdollistaa vahvemman taseen, jota kohdeyhtiöiden ostajat tavanomaisesti arvostavat. Pidemmällä aikavälillä kohdeyhtiöt sekä sijoittajat hyötyvät isommin, mikäli kohdeyhtiöt pystyvät investoimaan ylimääräiset rahat takaisin yritykseen ja tätä kautta kasvuun.

Vaikka rahaston hallinnointi ei ole tutkielman keskiössä, voidaan sen tarkastelua pitää tärkeänä, sillä hallinnointiyhtiöllä on todella suuri vaikutus siihen, miten itse rahasto suoriutuu. Käytännössä on mahdollista, että rahasto on satakuntalainen, vaikka hallinnointi tulisi ulkopuolelta. Sijoitusneuvoston tullessa Satakunnasta, on hallinnointi mahdollista järjestää ulkopuolelta. Molemmissa tapauksissa hallinnointiyhtiön tärkein funktio on tuottaa mahdollisimman paljon deal flowta. Toisaalta Satakunnan sisältä tulevan hallinnointiyhtiön on helpompi olla aktiivinen alueella, sillä rahaston on hyvä jalkautua aktiivisesti yrityskenttään sekä eri tapahtumiin.

Ottaen huomioon asiantuntijoiden hallinnointia koskevat kommentit sekä teorian, on rahaston hallinnointi mahdollista toteuttaa alueen sisällä luomalla hallinnoinnille tehokkaat puitteet. Keskeisimpinä elementteinä tehokkaalle toiminnalle voidaan pitää ulkoistettua back office -toimintoa, deal flow:n johtamista sekä kattavaa neuvonantajaverkostoa ja sijoitusneuvostoa. Ulkoistamalla back officen rahasto pystyy hoitamaan raportoinnin, kirjanpidon, pääomankutsut helposti ja kustannustehokkaasti. Tätä kautta rahasto vapauttaa työntekijöiden aikaa itse kohdeyhtiöiden etsimiseen ja arvioimiseen. Potentiaaliset kohdeyhtiöt esittellään rahaston neuvonantajille, joiden kanssa jokainen yritys käydään läpi. Tämän karsinnan ja jatkoarvioimisen pohjalta rahaston työntekijät esittelevät potentiaaliset sijoitukset sijoitusneuvostolle, joka viime kädessä tekee sijoituspäätökset. Tämän mallin avulla rahastoon palkattavien työntekijöiden ei tarvitse olla pääomasijoitusalan kokeneita asiantuntijoita, joiden palkkoihin rahastolla ei lähtökohtaisesti ole varaa, mikäli rahaston koko on noin 10 miljoonaa euroa. Tässä mallissa korostuu rahaston neuvonantajien kokemus ja tietämys.

Kaiken kaikkiaan Satakunnassa on tarvetta pääomasijoitusrahastolle, jonka kohdeyhtiöt ovat pääosin yritykset, joilla on halua kasvaa. Rahasto tarjoaa sijoittajille instrumentin, jonka avulla on mahdollista päästä sijoittamaan satakuntalaisten yrityksiin ja edistämään niiden kasvua ja toimintaa. Satakuntalaisille kohdeyhtiöille rahasto tarjoaa mahdollisuuden toteuttaa kunnianhimoisia kasvusuunnitelmia pienemmällä ja tarkemmin hallitulla riskillä.

1.2 Tutkielman rajoitteet sekä jatkotutkimusehdotukset

Tutkielman SWOT-analyysin rajoitteena oli se, että sisäisiä vahvuuksia ja heikkouksia voi olla vaikea nimetä, sillä rahaston toimintaa tai strategiaa ei ole määritelty sen tarkemmin haastateltaville. Määrittely jätetään enemmänkin haastateltavien tehtäväksi, joten mielekästä olisikin kysyä SWOT-analyysiä esimerkiksi tämän tutkielman mahdollisessa jatkotutkimuksessa. Jatkotutkimuksessa, jossa itse pääomasijoitusrahaston hallinnointiyhtiön toiminta ja strategia olisi lähtökohtaisesti jo määritelty. Näin olisi helpompi saada vahvuuksiin ja heikkouksiin liittyviä syväluotaavia vastauksia.

Tutkielman rajoitteena voidaan nähdä myös se, että kohdeyhtiöiden sekä sijoittajien näkökulmat jäävät hyvin yleiselle tasolle. Rahaston perustamisen kannalta tarvitaan tarkempia ja syvempiä näkökulmia. Toisaalta tämän tutkielman pohjalta on helpompi lähteä tarkentamaan pääomasijoitusrahaston toimintaa kyseisistä näkökulmista. Tutkielmassa käsitellään pitkälti kohdeyhtiön näkökulmaa, mutta ei juurikaan rahaston tarkempaa näkökulmaa siitä, millaisia elementtejä kohdeyrityksellä tulisi olla. Toisaalta tämä on ymmärrettävää, sillä strategiaa ei ole määritelty, eikä tutkielman tarkoituksena ole luoda strategiaa. Jatkotutkimusehdotuksena rahaston strategian tarkempi kehittäminen.

Sijoittajien kohdalla epäselväksi jää mahdolliset sijoitussummat. Sijoitussummien kautta on helpompi arvioida löytyisikö alueelta tarpeeksi sijoitusvarallisuutta tällaiselle rahastolle. Sijoitussummien tarkempi selvittäminen tulee kyseeseen vasta, kun rahastolle on suunniteltu tarkempi strategia toiminnasta. Sijoituspääoman tarkempi selvittäminen rahaston strategian yhteydessä Satakunnan alueella olisi myös mielenkiintoinen aihe jatkotutkimuksia varten.

LÄHTEET

- Atkins, B. (2020) *Demystifying ESG: Its History & Current Status*. Forbes. <
<https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgits-history--current-status/?sh=62278c542cdd>>, viitattu 10.12.2020.
- Barnett, M. - Salomon, R. (2005) Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, forthcoming. S.2, 31-35.
- Carey, D. – Morris, J. (2012) *King of Capital: The remarkable rise, fall and rise again of Steve Schwarzman and Blackstone*. Currency. New York. S.205.
- Davis, E. – Birenbaum, J. – Robinson, M. (2014) *Selling your business: why private equity can be the best buyer*. Winston & Strawn LLP. S.1-4.
- Despalins, R. (2019) *Pension markets in focus 2019*. OECD. S.13.
- Eriksson, P. – Kovalainen, A. (2008) *Qualitative methods in business research*. SAGE Publications Ltd, Lontoo. S.4-6, 13, 19, 27.
- Edmans, A. (2008) Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices. *Journal of Financial Economics*, forthcoming. S.24-38.
- Fraser-Sampson, G. (2010) *Private Equity as an Asset Class*. 2nd ed. Hoboken, N.J. John Wiley & Sons. S.7-9, 11.
- Helms, M. – Nixon, J. (2010) Exploring SWOT analysis – where are we now? A review from academic research from the last decade. *Journal of Strategy and Management*. Emerald Group Publishing Limited. S.2.
- Henisz, W. - Koller, T. - Nuttall, R. (2019) *Five ways that ESG creates value. Getting your environmental, social and governance (ESG) proposition right links to higher value creation. Here's why*. McKinsey Quarterly. S.4.
- Hirsijärvi, S. – Remes, P. – Sajavaara, P. (2009) *Tutki ja kirjoita*. Tammi, Helsinki. S.130,131,136,137,157.
- Iverson, D. (2013) *Private Equity: Strategic Risk Management*. Chichester, UK: John Wiley & Sons Ltd. S.103–113.
- Koskinen, I. – Alasuutari, P. – Peltonen, T. (2005) *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Vastapaino, Tampere. S.111, 112.
- Kumpf, S. (2013) *Listed Private Equity: Investment Strategies and Returns*. Diplomica Verlag. S.18,19, 23, 24, 26.
- Kuopio.fi (2019) *Pohjois-Savoon syntyy oma 10 miljoonan euron pääomasijoitusrahasto*. <
<https://www.kuopio.fi/-/pohjois-savoon-syntyy-oma-10-miljoonan-euron-paaomasijoitusrahasto-hallinnointiyhtion-valinta#>>, viitattu 30.11.2020.

- Lauriala, J. (2004) *Pääomasijoittaminen*. Edita Publishing Oy. S.25.
- Luoma, T. (2018) *Osaava omistaja – Hyvän omistamisen käsikirja*. Alma Talent. S.175.
- Mäenpää, M. – Kiviranta, A. (2019) *EXIT: 15 inspiroivaa tositarinaa suomalaisista yrittäjistä, jotka loivat menestyksen tyhjästä*. Leap Investors Oy. S.23-25, 207-211.
- Preqin (2018) *2018 Preqin Global Private Debt Report: sample pages*. Preqin Ltd. S.3.
- Parker, R. (2016) *Selling Your Business To A Private Equity Group Is Not For Everyone – Here's Why*. Forbes. <<https://www.forbes.com/sites/richardparker/2016/11/01/%EF%BB%BF%EF%BB%BFselling-your-business-to-a-private-equity-group-is-not-for-everyone-heres-why/#72f0f99d167b>>, viitattu 13.7.2020.
- Rantanen, J. (2015) *Alueen pääomasijoitusrahasto sai 10 miljoonaa kokoon*. Sanomalehti Länsi-Suomi. Marva Media Oy. <<https://ls24.fi/plus/alueen-paaomasijoitusrahasto-sai-10-miljoonaa-kokoon>>, viitattu 17.7.2020.
- Santavirta, P. – Koivula, M. – Vesterinen, H. (2019) *Toimialatutkimus: Pääomasijoittajien vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010–2017*. KPMG & Pääomasijoittajat. S.2-14.
- Silverman, D. (2011) *Interpreting Qualitative Data: A Guide to the Principles of Qualitative Research*. SAGE Publications Ltd, Kalifornia. S.168–169.
- Satakuntaliitto (2020) *Yritysten määrä per 1000 asukasta*. <<http://www.satakuntaliitto.fi/yritysten-m%C3%A4%C3%A4r%C3%A4-1000-asukasta>>, viitattu 18.11.2020.
- Satakunnan Kauppakamari (2020) *Hallitukset töihin! Satakunta*. <<https://satakunnankauppakamari.fi/fi-fi/verkostoidu/hallitukset-toihin/116/>>, viitattu 1.12.2020.
- Tamminen, M. (2019) *Talouselämä: Seuraava sukupolvi*. Alma Media. S.24–31.
- Tilastokeskus (2020) *Väestön ennakkotilasto*. <http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_vrm_vamuu/statfin_vamuu_pxt_11lj.px/chart/chartViewColumn/>, viitattu 18.11.2020.
- Tracy, T. - Tracy, J. (2007) *Small Business Financial Management Kit for Dummies*. Wiley Publishing. S. 67–76.
- Varamäki, E. – Joensuu-Salo, S. – Viljamaa, A. – Tall, J. – Katajavirta, M. (2018) *Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri 2018*. Ov-foorumi, Helsinki. S. 93.
- Vähäsantanen, S. (2019) *Satakunnan talous, nykytila ja lähiajan näkymät*. Satakuntaliitto. Satamittari. S.3, 11, 17.
- Yrittäjät (2018) *Yrittäjyystilastot*. Suomen yrittäjät. S.10.

LIITTEET

Liite 1. Haastattelukysymykset ja teemat

Pääomasijoittaminen yleisesti

- Onko pääomasijoitusyhtiöiden toiminta teille tuttua?
- Onko pääomasijoittajat olleet osallisina tai aktiivisina Satakunnan alueella?
- Mitä mieltä yleisesti pääomasijoittamisesta? Tuovatko lisäarvoa yrityksille?
- Mitä mieltä olet aktiivisesta omistamisesta yleisesti?

Sijoitusfilosofia

- Miten mittaatte tai hallitsette sijoitusten riskiä?
- Millainen politiikka teillä on sijoitusten likviditeetin suhteen?
- Mikä on sinun mielestäsi hyvä vuosituotto? Millaisiin tuottoihin pyrit pääomasijoituksilla?
- Koetko pääomasijoitukset riskisijoittamisena?
- Millaisia asioita mietitte, kun teette sijoituksia pääomasijoitusrahastoon?
- Millainen merkitys alueellisuudella on sijoituspäätöksen suhteen?

Yritykset Satakunnassa ja niiden tarpeet

- Paljonko yrityskauppoja tapahtuu Satakunnassa vuositasolla?
- Millaisiin liikevaihtoluokkiin/-haarukoihin kaupat tippuvat?
- Pystytäänkö rahoituksen puolelta löytämään riittävät ratkaisut yrityskauppojen toteutuksiin Satakunnassa?
- Jos mietitään startuppeja, kasvuyrityksiä ja matuurimpia yrityksiä Satakunnassa, niin millaisia kriittisiä tarpeita näet kunkin eri vaiheen yrityksillä?
- Suomessa yleisesti myydään yrityksiä paljon ulkomaille ja tietyt tahot pelkäävätkin, että suomesta tulee tätä kautta tytäryhtiötalous. Miksi näitä yrityksiä myydään ulkomaille?
- Millaisiin asioihin Satakuntalaiset yritykset osaavat hakevat apua?
- Arvostaako Satakuntalaiset yritykset alueellisuutta yritystä myydessä tai muuten yleisesti? Jos arvostaa, niin miten se näkyy?

Pääomasijoitusrahasto

- Jos Satakunnasta löytyisi pääomasijoitusrahasto, niin millaisiin yrityksiin rahastolla olisi isoin potentiaali tehdä sijoituksia? (Alkuvaiheen, kasvuvaiheen vai myöhäisemmän vaiheen yritykset)
- SWOT-analyysi. Mitkä asiat voisivat olla alueella toimivan pääomasijoitusrahaston:

1. Vahvuudet (sisäiset)

2. Heikkoudet (sisäiset)

3. Mahdollisuudet (ulkoiset)

4. Uhat (ulkoiset)

- Mitä mieltä Satakuntalaiset yritykset olisivat pääomasijoitusrahastosta kumppanina?
- Olisiko hallinnointiyhtiö paikallinen vai onko väliä?
- Olisiko sijoitukset enemmistö vai vähemmistö sijoituksia?
- Toisiko rahasto lisäarvoa sijoittajille ja kohdeyhtiöille?
- Jos tällainen rahasto rakennettaisiin, niin minkä kokoinen sen pitäisi olla vähintään?
- Löytyykö Satakunnasta tarpeeksi kohdeyhtiöitä?
- Löytyykö Satakunnasta tarpeeksi sijoitusrahaa?
- Miten hallinnoinnin voisi järjestää mahdollisimman edullisesti/fiksusti?
- Voisiko rahasto edesauttaa satakuntalaisten yritysten kilpailukykyä? Miksi?