



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

Oppiaine	Markkinointi	Päivämäärä	9.11.2018
Tekijä(t)	Tuomas Kohonen	Matrikkelinumero	501477
		Sivumäärä	80 s. + liitteet
Otsikko	Yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät ja haasteet		
Ohjaaja(t)	KTT Helena Rusanen		

#### Tiivistelmä

Pienyritykset ovat talouskasvun kulmakivi ja suurin työllistäjä. Sijoittajilla on tärkeä rooli uusien yritysten kehittämisessä. Päästäkseen alkuun pienyritykset tarvitsevat lähes poikkeuksetta ulkoista rahoitusta, jota he usein saavat pääomasijoittajilta. Tämä muodostaa suhteen pääomasijoittajien ja pienyritysten välille. Tämän suhteen laadulla on suuri merkitys yrityksen menestykselle. Tämän tutkielman tarkoituksena on tutkia näiden suhteiden laatua määrääviä tekijöitä ja haasteita suhteen alkuvaiheessa ja vakiintuneissa suhteissa. Tutkimus pyrkii avaamaan pääomasijoittajien ja pienyritysten välisiä suhteita sekä luomaan uudenlaista ymmärrystä näiden suhteiden laatuun vaikuttavista tekijöistä ja haasteista.

Empiirisen tutkimuksen lähestymistapa on laadullinen, ja tiedonkeruun menetelmänä on käytetty teemahaastattelua. Tutkimusta varten perehdyttiin olemassa olevaan kirjallisuuteen suhteiden laatutekijöistä ja haasteista sekä sijoittajien ja pienyritysten välisistä suhteista. Tutkimuksen empiirinen aineisto kerättiin haastatteleamalla neljää pääomasijoittajaa sekä kolmea pienyritystä. Tutkimuksen empiirinen aineisto analysoitiin koodaamalla aineisto, muodostamalla koodeista kategorioita ja kategorioista teemoja. Näitä löydöksiä verrattiin olemassa olevaan kirjallisuuteen, ja pyrittiin löytämään yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia.

Tulosten perusteella suhteen alkaminen nähdään positiivisena asiana sekä pääomasijoittajien että pienyritysten näkökulmasta. Molemmat osapuolet korostavat avoimen tiedonjaon ja kommunikoinnin merkitystä suhteen alkuvaiheessa. Tämä on avaintekijöitä laadukkaan suhteen rakentamisessa, ja se myös vähentää sijoittajan tarvetta puuttua yrityksen liiketoimintaan. Sijoittajat kokevat tarvitsevänsä mahdollisimman paljon tietoa yrityksestä. Yrittäjät tiedostavat tämän ja pyrkivät olemaan mahdollisimman avoimia luottamuksen rakentamiseksi.

Luottamuksen merkitys suhteen laadulle vakiintuneissa suhteissa korostuu sekä pääomasijoittajien että yrittäjien näkemyksissä. Molemmat korostavat, että ehdoton edellytys luottamukselle on rehellisyys ja avoimuus. Tämän lisäksi korostetaan kommunikoinnin merkitystä suhteen laatuun vaikuttavana tekijänä. Suhteessa esiintyy lähes väistämättä konflikteja, jotka voivat olla suhteen kannalta positiivisia tai erittäin haitallisia. Suhteen laadun kannalta haasteita aiheuttaa luottamuksen menetys tai toivottua heikompi tiedonjako osapuolten välillä. Suhteen laatutekijöillä on keskeinen asema haasteiden ylipääsemisessä.

Asiasanat	Pääomasijoittaja, Pienyritys, Suhteet, Sijoittajasuhde, Suhteen laatu, Suhteen haasteet
Muita tietoja	







**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

# **YKSITYISTEN PÄÄOMASIOITTAJIEN JA PIEN- YRITYSTEN VÄLISTEN SUHTEIDEN LAATUTE- KIJÄT JA HAASTEET**

Markkinoinnin  
pro gradu -tutkielma

Laatija:  
Tuomas Kohonen

Ohjaaja:  
KTT Helena Rusanen

9.11.2018  
Turku

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

# Sisällys

1	JOHDANTO.....	7
1.1	Johdatusta aiheeseen.....	7
1.2	Tutkielman tarkoitus ja rakenne.....	8
2	YKSITYISEN PÄÄOMASIOITTAJIEN JA PIENYRITYSTEN VÄLISET SUHTEET.....	10
2.1	Pääomasijoittajien ja pienyritysten suhteiden ominaispiirteitä.....	10
2.2	Yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät.....	13
2.2.1	Luottamus ja odotukset.....	13
2.2.2	Kommunikaatio ja tiedon jakaminen.....	15
2.2.3	Voimasuhteet.....	16
2.3	Suhteessa ilmeneviä haasteita suhteen eri vaiheissa.....	17
2.3.1	Suhteen alkuvaiheessa ilmeneviä haasteita.....	17
2.3.2	Kehittyneessä suhteessa ilmeneviä haasteita.....	19
3	METODOLOGIA.....	23
3.1	Tutkimuksen lähestymistapa.....	23
3.2	Teemahaastattelu tutkimusmenetelmänä.....	24
3.3	Haastateltavien valinta ja aineiston keruu.....	27
3.4	Aineiston analysointi.....	28
3.5	Tutkimuksen luotettavuuden arviointi.....	29
4	TULOKSET.....	30
4.1	Pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät ja haasteet suhteen alkuvaiheessa.....	30
4.1.1	Sijoittajien näkemys suhteiden laatua määräävistä tekijöistä.....	30
4.1.2	Yrittäjien näkemys suhteiden laatua määrävistä tekijöistä.....	34
4.2	Pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät ja haasteet kehittyneissä suhteissa.....	42
4.2.1	Sijoittajien näkemys suhteiden laatua määräävistä tekijöistä.....	42
4.2.2	Kehittyneeseen suhteeseen liittyviä haasteita sijoittajien näkökulmasta.....	49
4.2.3	Yrittäjien näkemys suhteiden laatua määräävistä tekijöistä.....	56

4.2.4	Kehittyneeseen suhteeseen liittyviä haasteita yrittäjien näkökulmasta .....	62
5	TULOSTEN TARKASTELU .....	68
5.1	Sijoittajien näkemykset suhteen alkuvaiheen laatutekijöistä ja haasteista...	68
5.2	Yrittäjien näkemykset suhteen alkuvaiheen laatutekijöistä ja haasteista.....	68
5.3	Sijoittajien näkemykset kehittyneen suhteen laatutekijöistä ja haasteista ...	70
5.4	Yrittäjien näkemykset kehittyneen suhteen laatutekijöistä ja haasteista .....	72
6	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	74
6.1	Teoreettiset johtopäätökset.....	74
6.1.1	Johtopäätökset suhteen alkuvaiheesta .....	74
6.1.2	Johtopäätökset kehittyneestä suhteesta .....	75
6.2	Liikkeenjohdon suositukset.....	76
6.3	Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusehdotukset.....	76
7	YHTEENVETO.....	78
	<b>LÄHTEET</b> .....	79
	<b>LIITTEET</b> .....	83
	Liite 1: Haastattelurunko sijoittajia varten.....	83
	Liite 2: Haastattelurunko yrityksiä varten.....	85
	Taulukko 1 Operationalisointitaulukko.....	26
	Taulukko 2 Haastateltavien tiedot .....	27

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Johdatusta aiheeseen

Pienet yritykset ovat talouskasvun kulmakivi ja suurin työllistäjä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa pienet yritykset ovat luoneet 70–75 % uusista työpaikoista startupeissa. Isossa-Britanniassa on julkisesti todettu pienten yritysten olevan suurin työllistäjä seuraavina vuosikymmeninä (Osnabrugge 2000). Sijoittajilla on tärkeä rooli uusien yritysten kehitymisessä. Päästäkseen alkuun pienet yritykset tarvitsevat lähes poikkeuksetta ulkoista rahoitusta (Bettignies 2008, 151). Oikean sijoittajatyypin löytäminen korostuu yrityksen liiketoiminnallisessa kyvykkyydessä. Yritykset joutuvat arvioimaan, mitkä sijoittajatyypit tukevat yrityksen liiketoimintaa parhaiten. Tähän vaikuttavat yrityksen kasvutavoitteet, liikeidea sekä yrityksen oma pääoma (Teten ym. 2013, 9).

Rahoitus on yrityksen tärkein resurssi perustettaessa uutta yritystä. Yritys tarvitsee rahoitusta esimerkiksi hankintakustannusten kattamiseen (Kumari & Babita 2013). Tämä rahoitus tulee eri sijoituksista, ja ne voidaan luokitella oman pääoman sijoituksiin sekä vieraan pääoman sijoituksiin. Oman pääoman sijoituksessa kyseessä on usein yksityinen pääomasijoittaja, joka sijoittaa omaa pääomaa yritykseen ja pyrkii saamaan tuottoa sijoitukselleen. Pääomasijoituksella tarkoitetaan osakkeiden tai osuuden ostamista ja hallitsemista yrityksistä toiveena, että osakkeen arvo nousee tulevaisuudessa (BusinessDictionary). Institutionaaliset pääomamarkkinat sisältävät pääomasijoittajat ja enkelisijoittajat (Jacobsen ym. 2013, 24), joten molemmat toimivat sijoittajaesimerkkeinä tutkimuksessa.

Yksityinen pääomasijoittaja on myös usein vahvasti mukana sijoitusyritystensä toiminnassa osallistumalla päätöksentekoon ja tarjoamalla liiketoiminnallista neuvontaa. Vierasta pääomaa tarjoavat usein pankit, jotka lainaavat rahaa yrityksille korkoa vastaan. Vieraan pääoman sijoitus eroaa oman pääoman sijoituksesta siten, ettei lainalle ole odotettavissa muuta tuottoa kuin siitä maksettu korko. Tästä johtuen pankkien sijoittajasuhteet ovat usein pintapuolisempia kuin yksityisten pääomasijoittajien, ja ne rajoittuvat usein pelkästään pääoman tarjontaan, kun taas yksityiset pääomasijoittajat kykenevät tarjoamaan paljon muutakin sijoitusyrityksilleen (Teten ym. 2013)

Kasvua tavoittelevat yritykset pyrkivät usein löytämään yksityisiä pääomasijoittajia, jotka kykenevät tarjoamaan yrityksille resurssien lisäksi neuvontaa ja tukea liiketoiminnassa. Tätä varten yrityksen tulee hyväksyä sijoittaja osana yrityksen toimintaa ja päätöksiä. Sijoittajan ja yrityksen suhteen laatua tutkimalla voidaan luoda uutta tietoa tämän yhteistyön toimivuudesta (Jacobsen ym. 2013).

Sijoittajien ja pienyritysten väliset suhteet ovat mielenkiintoinen ja ajankohtainen tutkimusaihe globaalissa taloudessa. Uusia yrityksiä ja ideoita syntyy jatkuvasti, mutta päättökseen alkuun ne tarvitsevat rahoitusta. Sijoittajien ja pienyritysten väliset suhteet on rajat ylittävää kansainvälistä toimintaa, mutta myös paikallista osaamista. Talouden perusoppeihin kuuluu ajatus siitä, että ylimääräinen pääoma tulee ohjata sitä tarvitseville, jotta talous toimisi tehokkaasti. Käytännössä asiat ovat kuitenkin huomattavasti monimutkaisempia, ja sijoittajien ja pienyritysten välisiin suhteisiin liittyy moni haasteita, kuten luottamuksen puutetta, konflikteja osapuolten välillä sekä tiedonjaon puutetta.

## 1.2 Tutkielman tarkoitus ja rakenne

Suhteet ovat kaikki kaikessa liike-elämässä (West 2006, 17). Liike-elämässä suhde voidaan määritellä kahden tai useamman yrityksen tai henkilön väliseksi vuorovaikutukseksi, jossa osapuolet jakavat ja vaihtavat tietoa toistensa kanssa (Andersson ym. 1994, 2). Suhteita tulee luoda, mutta myös ylläpitää. Suhde on ihmisten välistä vuorovaikutusta ja kommunikointia, ja ilman niitä suhde ei säily (West 2006, 17). Suhteet ovat talouden myllerryksessä ajankohtainen ja jatkuvassa muutoksessa oleva tutkimuskohde.

Sijoittajien ja pienyritysten väliset suhteet ovat tärkeä osa talouskasvua. Kuitenkin itse suhteeseen ja sen laatua määrittäviin tekijöihin on kiinnitetty yllättävän vähän huomiota kirjallisuudessa. Kommunikoinnin ja tiedonjaon merkitystä liikesuhteissa ovat tutkineet muun muassa Sapienza ja Korsgaard (1993), luottamusta on tutkinut Mouzas ym. (2007), voimasuhteita ovat tutkineet muun muassa Bettinges (2012) sekä Lehtonen (2006).

Monet sijoittajasuhteet eivät etene odotusten mukaan ja usein ongelmia ilmenee. Aikaisemmat tutkimukset ovat todenneet suhteiden sosiaalisen näkökulman olennaiseksi, mutta eivät ole käsitelleet sen hyödyntämistä kattavasti (Sapienza & Korsgaard 1996). Tutkimukset ovat painottuneet pääosin hyötynäkökulmaan (Lindström & Oloffson 2001).

Tämän tutkielman tarkoituksena on tutkia, mitkä tekijät määräävät yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua ja millaisia haasteita suhteissa esiintyy. Aihetta käsitellään seuraavien osa-ongelmien kautta:

- 1) Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua suhteen alkuvaiheessa?
- 2) Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua vakiintuneissa suhteissa?
- 3) Mitä haasteita ilmenee suhteen eri vaiheissa?

Tutkielman teoreettisessa viitekehyksessä on käytetty pääosin tieteellisiä artikkeleita. Artikkelit käsittelevät suhteen laatuun vaikuttavia tekijöitä ja suhteen haasteita. Lisäksi tutkielmassa on hyödynnetty yleisluontoisempia artikkeleita suhteista liike-elämässä vahvistamaan teoreettista viitekehystä. Tutkimuksen empiirinen osio toteutetaan kvalitatiivisena teemahaastatteluna haastatteleamalla sekä pääomasijoittajia että pienyrityksiä. Tarkoituksena on lisätä ymmärrystä suhteen laatua määrittävistä tekijöistä.

Tutkielman teoreettisessa viitekehyksessä luvussa kaksi tarkastellaan ensin pääomasijoittajien ja pienyritysten välisiä suhteita. Tämän jälkeen tarkastellaan suhteen laadun onnistumistekijöitä joita ovat luottamus ja odotukset, kommunikaatio ja tiedonjako sekä voimasuhteet. Tämän jälkeen tarkastellaan kirjallisuudessa esiin tulleita suhteen haasteita alkuvaiheessa sekä vakiintuneessa suhteessa.

Kolmannessa luvussa esitetään tutkimuksen metodologia eli laadullinen tutkimusote ja teemahaastattelu käytettävänä tutkimusmenetelmänä. Neljännessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Viidennessä luvussa tarkastellaan tutkimuksen tuloksia ja pyritään vastaamaan osaongelmiin kerätyn aineiston perustella. Kuudennessa luvussa esitetään tutkimuksen teoreettiset ja manageriaaliset johtopäätökset sekä arvioidaan tutkimuksen tulosten yleistettävyyttä sekä mahdollisia jatkotutkimuksia. Seitsemännessä luvussa on yhteenveto tutkimuksen suorittamisesta, tuloksista sekä johtopäätöksistä.

## 2 YKSITYISEN PÄÄOMASIOITTAJIEN JA PIENYRITYSTEN VÄLISET SUHTEET

### 2.1 Pääomasijoittajien ja pienyritysten suhteiden ominaispiirteitä

Yritysten välisissä suhteissa on viime aikoina siirrytty harvempiin, mutta syvempiin suhteisiin. Tämä mahdollistaa pitkäaikaisemmat ja kannattavammat yrityssuhteet. Pitkäaika-silla syvemmällä yrityssuhteilla on kannattavuuden lisäksi myös sosiaalisia hyötynäkö-kulmia. Näitä ovat muun muassa syvempi luottamus, avoimempi ja intensiivisempi vuorovaikutus sekä syvällisempi sitoutuminen suhteeseen, jotka on todettu merkittäviksi vahvuuksiksi yrityssuhteissa. Yrityssuhteet, jotka pohjautuvat yrityksen liiketoiminnalliseen tarpeeseen, on todettu pitkällä tähtäimellä parhaiksi (Gil-Saura ym. 2009, 593).

Ka-shing ja Ennew (2004) toteavat suhteen laadun olevan keskeisin tekijä suhteen rakentamisessa ja siihen liittyvässä kirjallisuudessa. Keller (2002) korostaa oikeiden liikekumppaneiden valinnan tärkeyttä liikesuhteeseen lähdetessä. Hän näkee, että oikeat liikekumppanit helpottavat suhteen syntymistä ja antavat vakaamman perustan pitkäaikaiselle liikesuhteelle. Vääränlaisen liikekumppanin valitseminen saattaa johtaa huonolaatuisen liikesuhteeseen, jossa vallitsee luottamuspula, joka johtaa usein suhteen epäonnistumiseen. Tästä huolimatta monet yritykset toimivat huolimattomasti liikekumppaneiden valinnassa ja tekevät päätöksiä liian kapea-alaisesti.

Kehittämällä suhteitaan ulkopuolisten tahojen kanssa yritys parantaa mahdollisuuttaan löytää sopiva kumppani, joka myös ymmärtää yrityksen tarpeet ja odotukset. Tällaisen kumppanin kanssa solmittu liikesuhde johtaa yleensä alentuneisiin vaihdannan kustannuksiin, parempaan kommunikaatioon ja suhteen molemminpuoliseen onnistumiseen. Suhteiden luominen lisää yrityksen näkyvyyttä sijoittajamarkkinoilla ja parantaa yrityksen houkuttelevuutta. Tämä pätee myös pääomasijoittajien ja pienyritysten välille luotavissa suhteissa (Keller (2002).

Yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välille luotavilla sijoittajasuhteilla on tärkeä rooli talouden edistämiseksi (Silver ym. 2010, 81). Yksityisessä pääomasijoittamisessa on kyse omistuksen jakamisesta taloudellista pääomaa vastaan. Saatu rahoitus on yrityksen omaa pääomaa, eikä sitä tarvitse maksaa takaisin toisin kuin esimerkiksi pankkilainassa (Kumari & Babita 2013, 196).

Pääomasijoittajat kykenevät usein ammattimaistamaan uusien yritysten toimintaa. He tarjoavat myös henkilöstöhallinnan osaamista, rekrytoivat ammattilaisia johtotehtäviin ja auttavat markkinastrategian luomisessa (Leece ym. 2012, 588). Yleinen käsitys on, että

yksityiset pääomasijoittajat kykenevät tarjoamaan eniten neuvoja johtamiseen ja markkinatietämykseen (Silver ym 2010). Teten ym. (2013) näkevät kokeneen sijoittajan vaikuttavan myös yrityksen brändiin. Kokenut sijoittaja luo uskottavuutta yritykselle, mikä helpottaa uusien sijoittajien löytämistä.

Silverin ym. (2010, 81–84) mukaan yritysten tulee asemoida itsensä sijoituskelpoiseksi kohteeksi luomalla suhteita, jotka mahdollistavat potentiaalisten sijoittajien löytämisen. Tämä edellyttää kuitenkin yrityksiltä kykyä ja halua kasvaa yhdessä ulkopuolisten sijoittajien kanssa. Silver ym. toteavat artikkelissaan, että yritysten sijoitusvalmius, jolla tarkoitetaan yrityksen olevan kypsä sijoitettavaksi, johtaa parempaan yhteistyöhön sijoittajien kanssa. Sijoittajat sitoutuvat yrityksen toimintaan vahvemmin ja tämä taas tarjoaa parempia mahdollisuuksia päästä markkinoille.

Monet sijoittajat hyödyntävät suhteitaan sijoitusta tehdessä. Leecen ym. (2012, 593) tutkimuksessa haastateltu kertoi, että sijoitus tehtiin koska yrittäjä oli heille entuudestaan tuttu verkostojen kautta. Kokeneet sijoittajat löytävät parhaat sijoituskohteensa juuri sijoitusverkostonsa avulla ja auttavat kohdeyritystä kehittymään (Manigart & Wright 2013, 480).

Rahoitusta etsivien yritysten tarve ja halu kasvaa ovat olennaisia asioita sijoittajasuhteeseen lähtemisen taustalla. Mikäli kasvu nähdään tärkeänä, nousevat liikeidean esitleminen sekä oikean sijoittajantyyppin valitseminen tärkeään rooliin. Kasvua tavoittelevat yritykset pyrkivät löytämään yksityisiä sijoittajia ja luomaan suhteita heidän kanssaan. Ennen tätä sijoittajat kuitenkin arvioivat yrityksen taloudellista tilannetta sekä johtajan henkilökohtaisia ominaisuuksia (Madil ym 2005, 110–111).

Monilla yksityisen pääoman sijoittajilla on kokemusta samalta alalta, jossa yritykset toimivat, joten he pystyvät usein tarjoamaan markkinoinnillista neuvontaa. Business-enkelit pyrkivät kehittämään yrityksen liiketoimintaa ja tarjoamaan muutakin tukea taloudellisten resurssien lisäksi Madil ym. (2005, 108–109).

Silverin ym. (2010, 85–86) toteavat, että business-enkeleillä on myös usein paikallistuntemusta, sillä he sijoittavat usein lähialueen yrityksiin. Heidän mukaan aloittelevat yritykset tarvitsevat usein teknologista, markkinoinnillista, taloudellista ja strategista neuvontaa. Kokeneet sijoittajat, kuten esimerkiksi business-enkelit, toimivat usein ryhmissä, mikä kasvattaa yritysten kilpailukykyä suurempien pääomien ansiosta. Kaikki yksityiset pääomasijoittajat eivät tavoittele vain mahdollisimman suuria voittoja, vaan osa saattaa esimerkiksi haluta tukea uusia yrityksiä. Methora (2014, 16) korostaa, että etenkin teknologiapainotteisissa yrityksissä pääoman merkitys korostuu. Korkean teknologian yritykset hakevat herkemmin yksityistä pääomaa, sillä ne kokevat, että sitä on helpommin saatavilla.

Sapienza ja Korsgaard (1996) toteavat sosiaalisen pääoman, joka määrittää henkilön kyvykkyksiä ja sosiaalisia suhteita, olevan kriittinen tekijä sijoitussuhteissa. Streltzki

(2016,604) näkee myös sosiaalisen pääoman yrityksen pääasiallisena voimavarana. Yrittäjien koulutuksen ja kokemuksen nähdään jopa olevan hänen mukaansa tärkein tekijä pääomasijoittajalle sijoituspäätöstä tehdessä. Ne on tutkimuksissa todettu erääksi tärkeimmäksi investoinnin valintakriteeriksi, erityisesti johtamistaitojen sekä kokemuksen-alalta.

Myös Florin ym. (2003, 374–376) korostavat sosiaalisen pääoman merkitystä sijoittajasuhteissa. Sosiaalisen pääoman on jo pitkään todettu olevan olennainen osa yrityksen kasvua ja kehitystä. He näkevät sosiaalisen pääoman hyödyntämisessä yhteyksiä rahallisen pääoman saamiseen. Sosiaalisen pääoman merkitys pohjautuu ajatukseen, että suhdeverkot kykenevät tarjoamaan jäsenille hyötyjä, joita he eivät ilman verkostoa saisi. Etenkin pienissä yrityksissä on usein hyvin heterogeeninen henkilöstö ja suhteet ulkopuolisiin tahoihin saattavat tästä syystä olla vähäiset. Tällaisissa tapauksissa suhdeverkon rooli sosiaalisen pääoman tarjoajana korostuu.

Business-enkelit ovat hyvä esimerkki yksityisistä pääomasijoittajista, jotka tyypillisesti pyrkivät sijoittamaan omaa pääomaa alkuvaiheen yrityksiin (Madil ym. 2005, 108). Yksittäisiä enkeleitä yhdistää heidän suhteensa muihin enkeleihin, jonka avulla he kykenevät paremmin arvioimaan yrityksiä sijoituskohteena tai he voivat sijoittaa yhdessä rahaa, jolloin sijoitettavan summan suuruus nousee merkittävästi. Business-enkelit sijoittavat usein omaa pääomaa ja odottavat yleensä 30–40 % tuottoa sijoitukselleen, mikä selittää enkeleiden halukkuutta tarjota yritykselle muutakin tukea kuin vain taloudellista.

Madil ym. (2005) toteavat, että sijoituspäätöksessä olennaisimmassa roolissa on tuottojen ja riskien tasapainottaminen. Miten todennäköistä on, että saadut tuotot vastaavat odotuksia, sekä ovatko ne riskien arvoisia? Madil ym. esittävät, että sijoittaja kokee epävarmuutta, sisäistä konfliktia, sekä epäselvyyttä sijoituskohteen luonteesta sijoituspäätöstä tehdessään, mikä voi heijastua suhteen laatuun myöhemmin.

Haasteellista yrityksen kannalta on se, että sijoittaja voi milloin tahansa luopua sijoitussuhteistaan, ennen kuin päätös sijoituksesta on tehty. Monet sijoitussuhteet eivät etene odotusten mukaan ja suhde saattaa jähmettyä eri syistä. Esimerkiksi vaadittavan rahoituksen keräämiseen saatetaan tarvita useita eri business-enkeleitä, joista osa saattaa prosessin edetessä muuttua vastahakoisemmaksi ja näin aiheuttaa ristiriitoja sijoitussuhteissa. Sijoituspäätöksen jälkeen sijoittaja usein kokee yhä samoja tunnetiloja kuin ennen sijoitusta (Madil ym. 2005).

## 2.2 Yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät

Tehokas sijoittajasuhde pääomasijoittajan ja yrityksen välillä tarkoittaa matalan kynnyksen tiedon jakoa, joka mahdollistaa yrityksen tehokkuuden ja tuottavuuden. Hyvä suhde rakentuu toimivaan yhteistyöhön, jonka edellytyksenä on, että suhteen osapuolet pystyvät pääsemään yli mahdollisista konflikteista (Ronit 2008, 263).

Tutkimukset ovat osoittaneet, että sosiaaliset aspektit suhteessa nousevat esille erimielisyyksissä (Dijk ym. 2014, 1). Suhde rakentuu monista eri tekijöistä, kuten luottamuksesta, odotuksista, kommunikaatiosta, tiedon jakamisesta sekä voimasuhteista. Näitä kutsutaan suhteen laatutekijöiksi. Liikesuhteiden oletetaan kehittyvän ihmisten välisissä vuorovaikutustilanteissa. Kommunikaation laatu ja määrä myös rakentavat luottamusta suhteissa (Olkkonen ym. 2000). Silver ym. (2010) esittävät myös, että pelkkä sijoittajasuhde itsessään ei takaa menestystä markkinoilla, vaan luottamus ja kommunikaatio osapuolten välillä ovat yhteydessä yrityksen menestymiseen.

Seuraavissa luvuissa 2.2.1–2.2.3 tarkastellaan tarkemmin suhteen ulottuvuuksista luottamusta, odotuksia, kommunikaatiota, tiedon jakamista ja voimasuhteita, joiden avulla suhteet rakentuvat.

### 2.2.1 *Luottamus ja odotukset*

Luottamuksen on todettu olevan merkittävä, ellei jopa tärkein tekijä liikesuhteiden rakentumisessa. Luottamus on noussut keskeiseen asemaan yritysten välisessä markkinoinnissa. Se ilmenee markkinoinnin kirjallisuudessa kahdella eri tavalla: tärkeänä osana laadukkaan liikesuhteen muodostumisessa sekä tarpeellisenä ja määräävänä tekijänä liikesuhteen rakentumisessa (Mouzas ym. 2007). Doney ym. (2007, 1096) määrittelevät luottamuksen laajemmassa mittakaavassa suhteen osapuolten uskomuksena siitä, että toinen osapuoli täyttää suhteen tarpeet. He nostavat esille etenkin kaksi asiaa luottamuksen rakentumisessa: uskottavuus sekä hyväntahtoisuus. Uskottavuudessa on kyse siitä, että osapuoli kykenee luottamaan, että toinen osapuoli kykenee uskottavasti hoitamaan suhteen velvollisuudet. Hyväntahtoisuus taas näkyy luottamuksena siihen, että toinen osapuoli on aidosti kiinnostunut yrityksen menestyksestä eikä tee yllättäviä päätöksiä, jotka saattaisivat olla haitallisia suhteelle.

Nykyinen markkinoinnin kirjallisuus näkee luottamuksen muokkaavan jokaista yritys-suhdetta erinäköiseksi. Luottamus suhteen toiseen osapuoleen näkyy siinä, että tämän oletetaan toimivan yhteisten etujen mukaisesti, eikä osapuolta tarvitse painostaa täyttämään omia velvollisuuksiaan suhteessa. Tämä johtaa siihen, että luottamus toiseen osa-

puoleen tarjoaa mahdollisuuden toimia itsenäisemmin. Luottamus linkitetään tästä syystä usein riskinoton hyväksymiseen suhteessa sekä suhteen syvällisyyteen. Luottamus nähdään markkinoinnin kirjallisuudessa hyvänä ja epäluottamus huonona asiana. Luottamuksen on esimerkiksi todettu vähentävän vaihdannan kustannuksia sekä lisäävän mielihyvän tunnetta suhteessa, joka edesauttaa liikeneuvotteluiden onnistumista (Mouzas ym. 2007). Doney ym. (2007, 1097) korostavat toisaalta, että luottamuksellisten suhteiden täytyy olla haavoittuvaisia tiettyyn pisteeseen saakka, jotta luottamus näkyy käytännössä. Toisin sanoen päätösten seurausten tulee olla tärkeitä, jotta luottamus näkyy suhteessa.

Luottamus vaikuttaa siihen, miten hyvin suhteen toisen osapuolen odotuksia ymmärretään. Luottamus toiseen osapuoleen määrittää vahvasti osapuolten odotuksia suhteelta. Mitä paremmin toiseen osapuoleen luotetaan, sitä suurempia odotuksia suhteelle voidaan antaa. Osapuolten yhteiset odotukset liikesuhteelta ovat olennaisia, kun halutaan ymmärtää pitkän aikavälin suhteita. Yhteiset odotukset ovat molempien osapuolten hyväksymiä ja jaettuja tavoitteita suhteilta (Campbell, 1997)

Odotukset muokkautuvat myös henkilökohtaisella tasolla, jossa henkilön ominaisuudet korostuvat. Odotukset eivät välttämättä ole yhtenäiset henkilökohtaisella tasolla, mutta riittää, että suhteen molemmat osapuolet jakavat strategiset tavoitteet. Henkilökohtaiset odotukset voivat tosin muokata suhteen odotuksia henkilökohtaisten tavoitteiden perusteella. Toisaalta henkilökohtaiset tavoitteet voivat edesauttaa suhteen syventymistä (Campbell 1997).

Suhteen laatuun vaikuttavat sijoittajatyypin erilaiset odotukset suhteelta. Yksityiset pääomansijoittajat voivat poiketa odotuksiltaan huomattavasti pankeista, esimerkiksi hallussaan kasvattaa yritystä tai liiketoimintaa kokonaisuutena, kun taas pankille saattaa olla tärkeintä yrityksen taloudellinen menestys. Tämä luo pohjaa suhteen laadulle, ja tästä syystä yrittäjien on tärkeää työskennellä sijoittajien kanssa, joilla on samanlaiset odotukset ja ajatusmallit (Silver ym. 2010, 84).

Silverin ym. (2010) toteavat myös, että sijoittajan ja yrityksen suhde ei määräydy vain sijoittajan persoonan mukaan, vaan myös sijoituksen luonne ja yrityksen luonne vaikuttavat. Yrityksen tulee varmistaa sijoittajan luottamus ja tuki yrityksen liiketoimintaa kohtaan. Sijoittajan luottamus kasvattaa yrityksen mainetta sekä mahdollistaa uusien suhteiden luomisen esimerkiksi tavarantoimittajien tai asiakkaiden välille (Sapienza & Korsgaard 1993, 544). Campbell (1997) toteaa, että suhteeseen panostetut investoinnit vahvistavat suhdetta. Pitkätäkittäimen liikesuhteen ylläpitämiseksi on välttämätöntä, että suhteen odotukset ja tavoitteet pysyvät yhtenäisenä.

### 2.2.2 *Kommunikaatio ja tiedon jakaminen*

Weignand ym. (2003, 6) määrittelevät artikkelissaan kommunikaation liikesuhteissa prosessiksi, jossa osapuolet tuovat esille tavoitteensa suhteelta, jakavat strategisesti tärkeää tietoa ja pyrkivät löytämään molempia osapuolia tyydyttävän ratkaisun. Kommunikaatio yrityksen ja sijoittajan välillä on keskeinen tekijä suhteen laadun parantamisessa sekä sijoittajan luottamuksen ansaitsemisessa (Sapienza & Korsgaard 1993, 545). Silverin ym. (2010, 90) artikkeli tukee ajatusta siitä, että kommunikaation määrällä etenkin yksityisten pääomasijoittajien ja yrityksen välillä on positiivinen vaikutus pienten yritysten kehittymiseen ja sijoittajasuhteen laatuun. Tämä parantaa yrityksen mahdollisuuksia saada lisää pääomaa tarvittaessa (Sapienza & Korsgaard 1993, 545).

Hill (2010, 28) näkee, että tiedon jakaminen suhteen alkuvaiheessa määrää, mihin suuntaan suhde lähtee kehittymään. Hän tuo esille, että tiedon jakaminen lisää luottamusta osapuolten välillä ja osapuolien sitoutumista suhteeseen. Hän määrittelee tiedon jakamisen avoimena tiedon vaihtamisena osapuolten välillä, mikä hyödyttää molempia osapuolia.

Sijoittajasuhteen laatuun vaikuttaa huomattavasti sijoittajan harjoittaman kontrollin aste. Liiallinen valvonta saattaa johtaa konflikteihin suhteessa, joka heikentää sen laatua. Sijoittajien valvonnan tarvetta yritys voi laskea kommunikoimalla sijoittajan kanssa. Tiedon vaihto parantaa työnjaon tehokkuutta yrittäjän ja sijoittajan välillä parantaen yrityksen arvoa (Cable & Scott 1997, 143).

Tutkimukset ovat kuitenkin osoittaneet, että yritykset jakavat usein vähemmän tietoa sijoittajille kuin nämä toivoisivat. Tämä johtaa usein konflikteihin suhteessa. Tietoa ei haluta jakaa, koska sen pelätään heikentävän yrityksen päätäntävaltaa. Tämä näkyy etenkin tilanteissa, joissa yrityksellä menee taloudellisesti heikommin, jolloin yritys saattaa yrittää vähätellä tai pantata negatiivista tietoa (Sapienza & Korsgaard 1993, 545–547).

Tätä väitettä tukee myös Osnabrugge (2000, 93), jonka mukaan yrityksissä on usein tietoa, jota vain toinen osapuoli pääsee hyödyntämään. Tämä aiheuttaa epävarmuutta ja epäluuloja suhteeseen koska pelätään, että toinen osapuoli hyödyntää tätä tietoa haitallisesti suhteen kannalta. Tämä johtaa vallantavoitteluun suhteessa: molemmat osapuolet pyrkivät olemaan suhteessa vahvempi osapuoli hyödyntämällä jakamatonta tietoa.

Hill (2010) nostaa esille myös ajatuksen siitä, että avoin tiedon jakaminen ei ole aina välttämättä paras ratkaisu. Hän pohtii artikkelissaan, voiko tiedon jakamisesta olla enemmän haittaa kuin hyötyä toiselle osapuolelle ja onko tiedon jakaminen tasapuolista. Hän näkee, että tietoa tulee jakaa avoimesti, mutta kuitenkin harkiten, jotta toinen osapuoli ei hyödy tiedon jakamisesta enemmän kuin toinen. Kaiken tiedon jakaminen ei ole kannattavaa eikä tarpeellista liikesuhteen onnistumiselle.

### 2.2.3 *Voimasuhteet*

Voimasuhteet voidaan määrittellä osapuolen kyvyksi vaikuttaa suhteen toisen osapuolen päätöksiin. Voimasuhteen tulee ilmetä käytännössä haluna tai kykynä vaikuttaa toiseen osapuoleen, jotta suhteessa voidaan todeta olevan voimasuhteita (Simpfiwe ym.2012, 1049). Lehtonen (2006, 54) esittää artikkelissaan, että voimasuhteet määrittävät suhteen laatua. Hän näkee sijoittajan olevan usein vahvempi osapuoli. Hän perustelee näkemystään sillä, että sijoituspäätöksiä neuvoteltaessa rahoitusta hakeva yritys on heikompi osapuoli, sillä se tarvitsee rahoitusta, ja sijoittajalla on valta tehdä päätös. Tätä näkemystä tukevat Simpfiwe ym. (2012), jotka toteavat, että voimasuhteen laadun ja määrän määrittää se, mihin vaikutusvalta perustuu. Lehtonen (2006, 55) näkee, että sijoittajan valta usein jopa lisääntyy suhteen edetessä, sillä sijoittajan yritykseen käyttämä aika ja vaiva lisäävät yrittäjän luottamusta ja arvostusta sijoittajaa kohtaan.

Myös Bettinges (2012, 151) näkee sijoittajan ja yrityksen väliset voimasuhteet merkittävänä suhteen laatuun vaikuttavana tekijänä. Bettinges ei kuitenkaan suoraan jaa Lehtosen (2006) ajatusta siitä, että sijoittaja olisi automaattisesti voimasuhteiltaan vahvempi osapuoli suhteessa, vaan hän näkee, että voimasuhteet vaihtelevat eri sijoitussuhteissa. Bettignies esittää, että yrityksen ja sijoittajan väliset voimasuhteet voidaan jakaa kolmeen eri luokkaan. Ensimmäisessä luokassa yrittäjä hallitsee suhdetta ja tekee päätökset itsenäisesti sijoittajan seurattessa sivussa. Toisessa luokassa sijoittaja hallitsee suhdetta ja vie suhdetta itsenäisesti haluttuun suuntaan yrityksen myöntyessä sijoittajan päätöksiin. Kolmannessa luokassa yritys ja sijoittaja tekevät yhdessä päätökset. Kumpikaan osapuoli ei hallitse suhdetta.

Suhteen laadulla on tärkeä merkitys yrityksen menestykseen pitkällä aikavälillä. Hyvä sijoittajasuhde tarkoittaa tuottavaa ja molempia osapuolia tyydyttävää suhdetta. Hyvä sijoittajasuhde parantaa kommunikaatiota ja tiedonjakamista suhteessa osapuolten välillä ja on tärkeä tekijä yrityksen menestykselle (Silver ym. 2010, 85–86).

Voimasuhteet ovat harvoin symmetrisiä, ja ne näyttäytyvät usein eri muodoissa suhteen aikana. Ashnai ym. (2009, 87) näkevät, että voimasuhteet ovat avain siihen, miten hyvin suhteen laadun kehitystä voi ennustaa. Miten suurempi vaikutusvalta suhteen osapuolella on, sitä paremmin hän voi vaikuttaa siihen, mihin suuntaan suhde kehittyy. Voimasuhteet antavat osapuolille kyvyn vaikuttaa päätöksiin omien etujen mukaisesti, vaikka se olisi ristiriidassa toisen osapuolen intressien kanssa. He toteavat myös, ettei voimasuhteen hyödyntäminen ole aina samanlaista, vaan se vaihtelee usein tilannekohtaisesti, eikä jokaiseen päätökseen pysty vaikuttamaan samalla tavalla huolimatta voimasuhteista. Esimerkiksi suhteen heikommalla osapuolella voi olla suurempi vaikutusvalta suhteen kolmannen osapuoleen, joka vahvistaa hänen asemaansa yksittäisissä päätöksentekotilanteissa. Voimasuhteiltaan tasapuolinen suhde on kuitenkin liikesuhteiden kannalta paras.

## 2.3 Suhteessa ilmeneviä haasteita suhteen eri vaiheissa

### 2.3.1 Suhteen alkuvaiheessa ilmeneviä haasteita

Yrittäjän näkökulmasta haasteena on löytää rahoitusta yrityksen alkuvaiheessa, mutta myös luoda suhteita sijoittajiin ja kehittää näitä suhteita suhteen alkuvaiheessa (Jacobsen ym. 2013, 12). Aiemmat tutkimukset ovatkin osoittaneet, että monet sijoittajien ja yritysten väliset suhteet ovat kaukana toimivasta suhteesta (Dijk ym. 2014, 1).

Usein oletetaan, että lailliset sopimukset estävät erimielisyydet ja ratkaisevat ongelmat suhteessa. Suhteet ovat kuitenkin monitahoisia ja niissä saattaa esiintyä eriäviä näkemyksiä. Mikään sopimus osapuolten välillä ei voi kattaa jokaista mahdollista erimielisyyttä. Niinpä kiinnostavaa on, miten osapuolet kohtaavat haasteet suhteessa (Dijk ym. 2014, 1).

Yksityiset pääomasijoittavat hyödyntävät useita eritasoisia informaatiokanavia sijoituspäätöksissään. Laadukkaiden sijoitusten edellytyksenä on tiedonsaanti. Monet pääomasijoittajat ovat riippuvaisia suhteistaan sijoituspankkeihin, välittäjiin, konsultteihin sekä lakimiehiin, joiden avulla he löytävät uusia sijoituskohteita. Monet yrittäjät pyrkivätkin tuomaan itseään tunnetuksi näiden avulla luodakseen kontakteja pääomasijoittajiin (Klonowski 2007, 363–364). Lehtonen (2006) esittää artikkelissaan, että myös yrittäjien tulisi arvioida mahdollisen sijoittajan taustaa ja kyvykkyyksiä.

Ongelmana sijoittajasuhteiden syntymiselle nähdään usein sijoittajien näkemys, jonka mukaan monet yritykset eivät ole tarpeeksi valmiita luomaan näitä suhteita. Suhteen alkuvaiheessa pääomaa hakevan yrityksen on vaikeinta luoda uusia suhteita ja hankkia uusia resursseja, koska se kärsii uuden yrityksen epävarmuudesta sijoittajan silmissä (Jacobsen ym. 2013, 12). Silver ym (2010) esittävät, että sijoittajasuhteen alkamiselle edellytyksenä on yrityksen ymmärrys siitä, etteivät sisäiset resurssit ole riittäviä ja yritys tarvitsee ulkopuolista sijoitettua yksityistä pääomaa. Pääomasijoittamisen luonteeseen kuuluu, että pääomasijoittajat saavat lukuisia ehdotuksia eri yrityksiltä, mutta vain noin 5 prosenttia näistä ehdotuksista päätyy sijoituspäätökseen (Klonowski 2007, 364). Sijoittajien epäluulot ovat usein perusteltuja, sillä esimerkiksi Talouselämän artikkelissa todetaan, että Suomessa 20 eniten pääomaa kerännyttä uutta yritystä tekivät kaikki mittavat tappiot vuonna 2016 (Talouselämä 1.2.2018).

Yritykset eivät aina kykene tarjoamaan sijoittajille heidän kaipaamiaan tietoja, ja yrittäjillä on toisinaan epärealistiset odotukset sijoittajien kyvyistä. Yrittäjien tulee kerätä pääomaa sekä tietoa toimialasta, josta heillä ei välttämättä ole aikaisempaa kokemusta. Yrityksen hyvän liikeidean puuttuminen on suurin ongelma yksityisille pääomasijoittajille sijoituspäätöstä tehdessä. Tämä onkin noussut keskeiseen rooliin pienten yritysten

etsiessä yksityisen pääoman rahoitusta. Liikeideoiden huono identifioiminen johtaa haitalliseen valikoitumiseen, joka kasvattaa liiketoiminnan alkuvaiheen riskejä (Silver ym. 2010,83-85).

Tannous ja Sarkar (1993) tuovat esille yrittäjien näkemyksen aiheeseen tutkimuksessaan ja toteavat, että suuri osa yrittäjistä kokee, että pääomasijoittajat pyrkivät kontrolloimaan yrityksen toimintaa ja päätöksiä. Klonowski (2007, 365) toteaa myös, että pääomasijoittajat suosivat laajaa kontrollia yrityksestä ja voivat esimerkiksi sopimuksenteossa pyrkiä estämään yrittäjän mahdollisuutta lähteä yrityksestä. Bathala ym (2004, 30) toteavat, että tähän vaikuttaa myös se, että yrittäjät ovat usein myös suurimpia omistajia yrityksessä.

Bathala ym. (2004, 40) myös toteavat artikkelissaan, että yrittäjät kokevat yksityisillä pääomasijoittajilla olevan liian suuret ja epärealistiset tuotto-odotukset. Tämä heijastuu myös pääomasijoittajien valikoivaan sijoituspäätökseen. He näkevät myös yrityksen iän vaikuttavan sijoituspäätökseen, sillä mitä uudempi yritys, sitä enemmän siihen sisältyy riskejä. Tämä vaikuttaa sijoittajan epäluuloihin yritystä kohtaan. Yrittäjä, jolla on selkeät tavoitteet, saa sijoittajan helpommin luottamaan yrityksen tulevaisuuteen, mikä vähentää sijoittajan epäluuloja yritystä kohtaan (Appelhoff ym. 2016, 605).

Pääomasijoittajat empivät suhteiden luomista aivan alkuvaiheen yrityksiin, mikä vaikeuttaa yritysten pääoman saantia. Sijoittajat jakavat suhteen alkuvaiheen kahteen osaan, josta ensimmäisessä he kokevat, ettei yritys ole vielä sijoitusvalmis, ja toiseen, jossa he kokevat, että yritys on kehittynyt tarpeeksi, jotta siihen voi sijoittaa. Monet yritykset, joilla ei ole sijoittajien mielestä tarpeeksi kasvupotentiaalia tai jotka eivät vastaa odotuksia, jäävät pääoman ulkopuolelle (Jacobsen ym. 2013, 14).

Euroopan komissio on myös herännyt sijoittajan epäluuloista johtuvaan ongelmaan ja painottaa, että sijoittajasuhde vaatii molemminpuolista ymmärrystä ja pienten yritysten tulee hyväksyä epävarmuus sijoittajasuhteissa. Euroopan komissio korostaa pienten yritysten sijoitusvalmiuden tarvetta ja määrittelee sijoitusvalmiuden yrityksen kykyä ymmärtää sijoittajan epäluuloja ja kyetä vastaamaan näihin epäluuloihin. Hyvän sijoitusvalmiuden on todettu vähentävän sijoitusvaiheen ongelmia osapuolten välillä. Sijoitusvalmiudella siis pyritään parantamaan sijoittajan tietämystä yrityksestä (Silver 2010,82–84).

Sijoittajat kohtaavat myös riskejä sijoituskohteen valitsemisessa, sillä yritykset antavat usein liian optimistisen kuvan itsestään. Sijoittajilla on usein myös puutteelliset tiedot sijoituskohteen liiketoiminnan luonteesta ja mahdollisuuksista. Tämä johtaa siihen, että sijoittaja ei tiedä yrityksestä yhtä paljon kuin yrittäjät itse, mikä johtaa tiedon epäsymmetriaan. Sijoittajat pyrkivät usein välttämään tätä hyödyntämällä sosiaalisia verkostojaan kerätäkseen yrityksestä tietoa, jota yritys ei itse välttämättä tarjoa (Shane & Cable 2002, 364).

Yrittäjien päätös jakaa vähemmän tietoa on tietoinen valinta Shanen ja Cablen (2002, 365) mukaan, sillä yrittäjät eivät halua jakaa tietoa toiminnastaan enemmän kuin on tarpeellista. Tämä tarjoaa myös yritykselle mahdollisuuden esittää liiketoimintansa sijoittajalle paremmassa valossa kuin mitä se todellisuudessa on (Shane & Cable 2002, 365).

Tiedon epäsymmetria on olennaisessa roolissa sijoituspäätöstä tehdessä. Sijoittajalla ei välttämättä ole kaikkea haluamaansa tietoa johtuen yrityksen tietoisesta tiedonjakamisesta. Tästä johtuen sijoittaja joutuu tekemään sijoituspäätöksensä epävarmuuden tilassa. Yrityksen liiallinen tiedon panttaaminen voi myös johtaa sijoittajien vähenemiseen markkinoilla. Olennaiseen rooliin nousee yrittäjän kyky tarjota riittävästi tietoa sijoittajalle tämän päätöksien tueksi ilman, että yrittäjä kokee tarjoavansa liikaa tietoa (Sapienza ja Korsgaard 1996).

### **2.3.2 Kehittyneessä suhteessa ilmeneviä haasteita**

Pääomasijoittaja voi olla tärkeä rahoituksen lähde yritykselle, sillä pääomasijoittajat panostavat suuria määriä resursseja ymmärtääkseen uusia teknologioita ja markkinoita (Timmons ja Bygrave 1986, 2010). Vaikka yrittäjä ja sijoittaja voivat kokea tilaisuuden yhtä arvokkaana, niin heidän näkemyksensä saattavat erota siinä, miten he näkevät yrittäjän kyvyt hyödyntää liiketoimintatilaisuudet mahdollisimman tehokkaasti (Jacobsen ym 2013, 12).

Yksi suurimmista syistä yrityksen epäonnistumiseen on pääomasijoittajan ja yrityksen välisten suhteiden epäonnistuminen (Huan ym. 2016, 447–450). Vaikka yhteistyö on todettu kannattavaksi sijoittajasuhteen kannalta, voi molemmilla osapuolilla olla myös syynsä olla vastentahtoisia suhteen rakentamisessa (Sherperd & Zacharkis 2001, 129). Suhde pohjaa odotukselle, että molemmat osapuolet antavat suhteelle oman osuutensa, ja mikäli näin ei tapahdu, niin pettymys toiseen johtaa negatiiviseen asenteeseen toista osapuolta kohtaan, mikä johtaa väistämättä konflikteihin. Konfliktissa on kyse negatiivisten tunteiden muodostumisesta toista osapuolta kohtaan, kun syntyy erimielisyyksiä yhteisistä tavoitteista (Huan ym. 2016 447–448).

Konfliktit syntyvät sosiaalisen vuoropuhelun tuloksena. Ihmissuhdekonfliktit näyttäytyvät erimielisyyksinä, negatiivisina signaaleina ja häiriöinä suhteessa. Huolimatta siitä, miten konflikti esiintyy, jokainen osapuoli kokee konfliktin subjektiivisesti perustuen omiin odotuksiin, henkilökohtaiseen kokemukseen ja omiin normeihin. Tästä johtuen konfliktit näyttäytyvät erilaisina eri osapuolille. Konfliktin laajuus riippuu siitä, miten hyvin esimerkiksi resurssien jako toteutuu, kuinka riippuvaisia ollaan toisesta osapuolesta sekä miten hyvin osapuolten tavoitteet sopivat yhteen. Tähän vaikuttaa myös firman yleinen tilanne ja auktoriteetin määrä suhteessa. Konflikti on usein voittajahäviöjä peliä, jossa toinen hyötyy toisen kustannuksella, ja se on huono asia sijoittajasuhteissa. Toinen

osapuoli saattaa hyväksyä toisen etulyöntiaseman ja vähentää keskustelua, mikä johtaa huonoon kommunikointiin (Ronit 2008, 264).

Pääomasijoittajat pyrkivät usein sijoittamaan korkean tuoton yrityksiin toivoen pystyvänsä luopumaan osuudestaan alkuvaiheessa hyvien tuottojen toivossa. Tästä johtuen pääomasijoittajat saattavat painostaa yrittäjää saavuttamaan nopeita voittoja pitkän tähtäimen kehityksen kustannuksella. Sijoittajat pyrkivät myös kasvattamaan omaa mainettaan markkinoilla myymällä yrityksiä mahdollisimman tehokkaasti ja tuottoisasti. He haluavat luopua yrityksen omistuksesta korkeimmalla tuottohetkellä, vaikka se olisi yrityksen kannalta haitallista (Turcan, 2008, 283). Sijoittajaa saattaa myös houkuttaa opportunistinen käytös yhteistyön kustannuksella, sillä sijoittaja saattaa varmistella sijoitetun pääoman saamista vähintään takaisin sen sijaan, että panostaisi merkittävästi yrityksen tulevaisuuteen (Sherperd & Zacharkis 2001, 130).

Yrittäjät taas haluavat yleensä keskittyä pitkän tähtäimen kehittämiseen. Yrittäjälle jää vaihtoehdoksi joko hyväksyä sijoittajan lyhyen tähtäimen tavoitteet tai vaatia pitkän tähtäimen arvonluonnin strategian toteuttamista. Yrittäjillä on myös houkutus yliarvioida oman yrityksen menestystä tai vähätellä tiedon jakamisen tarvetta sijoittajalle. Yrittäjä saattaa pelätä, että sijoittaja haluaa vaihtaa yrityksen johdon yrittäjästä ammattimaiseen johtoon tai heikentää yrittäjän päätösvaltaa yrityksessä (Turcan 2008, 283).

Sijoittajan puuttuminen yrityksen sisäiseen toimintaan onkin yleinen konfliktin laukaisija sijoittajasuhteessa. Pääomasijoittajat pyrkivät usein vaikuttamaan päätöksentekoon tai jopa siirtämään päätäntävaltaa itselleen, jonka yrittävät kokevat negatiivisesti. Tämä johtaa yrittäjän pelkäämään, että hänet korvataan, mikäli hän menettää liikaa päätäntävaltaa. Sijoittaja taas pyrkii tällä tavoin varmistamaan, että yritys toimii sovittujen ehtojen ja tavoitteiden mukaisesti. Ongelmia ilmenee, koska sijoittaja ja yrittäjät saattavat kokea esimerkiksi mahdolliset uhat tai mahdollisuudet eri tavalla, jolloin päätöksenteko vaikeutuu (Ronit 2008, 265).

Yrittäjä kohtaa tästä syystä enemmän haasteita ja stressiä konfliktitilanteessa. Yrittäjät, jotka kokevat olevansa heikossa asemassa, antavat herkästi periksi pääomasijoittajalle, jos konflikteja esiintyy. Etenkin epävarmuuden vallitessa sijoittajan osallistuminen päätöksentekoon aiheuttaa erityisen herkästi konfliktin. Näin käy erityisesti silloin, kun yrittäjä kokee, että sijoittaja on muuten alisuoriutunut tehtävistään (Ronit 2008, 266).

Toisaalta jos yrityksellä menee hyvin, eikä sijoittaja osoita kiinnostusta päätöksentekoon, se voi aiheuttaa myös konfliktin (Ronit 2008, 266). Tämä vaikuttaa yrittäjän haluun pyrkiä yhteisiin tavoitteisiin ja heikentää todellisuudessa pääomasijoittajankin asemaa, vaikka hän onkin hallitseva osapuoli suhteessa. Yrittäjän pessimismi pääomasijoittajaa kohtaan heikentää koko yrityksen toimintaa (Huan ym. 2016, 447).

Tiettyyn pisteeseen asti sijoittaja on riippuvainen yrittäjän tarjoamista tiedosta yritykseen liittyen, ja yrittäjällä on mahdollisuus toimia tiedon haltijana sekä jakaa sitä omien

etujen mukaisesti (Turcan, 2008, 284). Klonowski (2007, 365) toteaa toisaalta, että pääomasijoittajan puuttuminen yrityksen toimintaan on yhteydessä informaation epäsymmetriaan ja yrityksen epävakauteen. Tämä on usein merkki sijoittajan luottamuksen puutteesta yritystä kohtaan. Toisaalta tulee huomioida myös se, että pääomasijoittajat puuttuvat usein luonnostaan alkuvaiheen yrityksen toimintaan, eikä se välttämättä tarkoita luottamuksen puutetta vaan halua tukea yritystä.

Yrittäjällä on myös motiivi luoda kuvaa varojen tehokkaasta käytöstä. Useimmat yrittäjät haluavat yrityksensä menestyvän, mutta yrittäjän halukkuus tehdä asiat mahdollisimman tehokkaasti vaihtelee yrittäjien välillä. Esimerkiksi suhteen alkuvaiheessa tehdyt lupaukset saattavat muuttua raskaiksi ja työläiksi, ja yrittäjät saattavat alkaa keskittyä muihin asioihin tai käyttää sijoitettua pääomaa muihin käyttötarkoituksiin, jotka tuottavat heille eniten mielihyvää. Sijoittajat ovat usein huolissaan yrittäjän pääoman käytöstä ja sovittujen tehtävien toteuttamisesta (Turcan 2008, 284).

Sijoittajan huoli sijoitetun pääoman käytöstä johtuu yrittäjien tavasta käyttää pääomaa pieninä määrinä useilla eri tavoilla, jolloin sijoittajan on vaikeampi hahmottaa ja kontrolloida varojen käyttöä. Tästä aiheutuu herkästi konflikteja, kun sijoittaja kokee, että varoja käytetään holtittomasti, eikä ennalta sovittujen periaatteiden mukaisesti. Tämä on ongelmallista, koska vaikka yrittäjä todellisuudessa käyttäisikin varoja sovittujen periaatteiden mukaisesti, se helposti näyttäytyy sijoittajalle varojen holtittomana käyttönä (Appelhoff ym. 2016, 608).

Vastaavasti eräät yrittäjät, jotka käyttävät varojaan väärin, saattavat harhautua todellisten tavoitteiden saavuttamisesta, jolloin esimerkiksi budjetti vaadittaviin toimenpiteisiin ei riitä, koska varoja on käytetty väärin kohteisiin. Pitkällä tähtäimellä tämä näkyy yrityksen kehityksen hidastumisena. Tämä aiheuttaa stressiä sijoittajalle koska sijoituksen aikaväli pitenee odotetusta (Appelhoff ym. 2016, 608). Toisin sanoen yrittäjän saamien pääomien käyttö on kalliimpaa sijoittajalle kuin yrittäjälle. Tästä johtuen yrittäjä saattaa olla haluton olemaan mahdollisimman tehokas yhteistyössä sijoittajan kanssa (Sherperd & Zacharkis 2001, 130).

Varojen väärinkäytön lisäksi monen yrittäjän ongelma sijoittajan näkökulmasta on liian avoin suhtautuminen uusiin kumppaneihin. He näkevät sijoittajan mielestä esimerkiksi asiakkaat, tavarantoimittajat, kilpailijat sekä muut sijoittajat liian herkästi potentiaalisina kumppaneina. Tämä luo sijoittajan näkökulmasta epävarmuutta, kun uusia osapuolia tulee mukaan suhteeseen, ja sijoittaja voi kokea tavoitteiden vaarantuvan. Tämä aiheuttaa usein erimielisyyksiä sijoittajan ja yrittäjän välillä uuden kumppanin tarpeellisuudesta (Appelhoff ym. 2016, 609).

Sijoittajan epäluulo on usein perusteltua, sillä uuden kumppanin mukaantulo tarkoittaa sitä, että yrittäjälle on entistä vähemmän aikaa ja resursseja jokaista kumppania kohden. Uusien kumppanien määrä myös tekee liiketoiminnasta ja suhteista monimutkaisempia, kun entistä useampia asioita on otettava huomioon. Sijoittaja voi kokea, että tällainen

kehitys poikkeaa merkittävästi alkuperäisistä suunnitelmista (Daniel ym. 2016, 609). Jatkuvat muutokset johtavat usein herkästi konflikteihin sijoittajan ja yrittäjän välillä, kun haetaan perusteluja muutokselle. Yrittäjä saattaa kokea muutokset mahdollisuutena, mutta sijoittajan näkökulmasta se heikentää hänen kontrolliaan sijoituksen suhteen (Appelhoff ym. 2016, 609).

Sijoittajan kokema kontrollin menettäminen johtaa lähes aina luottamuksen heikentymiseen yrittäjää kohtaan. Luottamuksen heikentyminen taas johtaa epäilyksen lisääntymiseen toista osapuolta kohtaan, mikä heikentää merkittävästi suhteen toimivuutta. Suhteen toimivuuden kannalta onkin tärkeää, että sijoittaja ei saa kokea yrittäjän toimivan holtittomasti tai omin päin niin, että se poikkeaa sovitusta suunnitelmista (Appelhof ym. 2016, 609).

Yrittäjien ongelmana on, että pääomaa on usein vaikea saada, joten he tarttuvat ensimmäiseen mahdolliseen pääomasijoittajaan, ja tästä johtuen he hyväksyvät myös herkästi huonommat sopimusehdot pääoman varmistamiseksi. Nämä sopimusehdot saattavat myöhemmässä vaiheessa aiheuttaa konflikteja, kun yrittäjä saattaa kokea ne epäreiluina. Suhteen pohjalle laadittu sopimus ei kykene täysin määrittämään tai ennustamaan, miten suhde tulee etenemään. Tästä syystä sopimus saattaa aiheuttaa eripuraa suhteen edetessä, mikäli olosuhteet muuttuvat yllättävään suuntaan. Pääomasijoittajan valta suhteessa perustuu sopimuksessa sovittuun rahallisen pääoman tarjontaan, kun taas yrittäjien valta perustuu heidän tietoonsa yrityksestä ja heidän kykyynsä tarjota sijoittajalle korkeaa sijoitetun pääoman tuottoa (Ronit 2008, 265-266).

Myös epäeettisen toiminnan on todettu aiheuttavan konflikteja. Epäeettisen toiminnan aiheuttama konflikti on haastava koska osapuolet itse määrittävät, mitä he kokevat epäeettiseksi, reiluksi tai oikeudenmukaiseksi. Ottaen huomioon nämä erilaiset näkökannat siihen, mikä on epäeettistä, niin väärinymmärryksiä tapahtuu herkästi (Collewaert & Fassin 2013, 637). Epäeettinen käyttäytyminen saattaa ilmetä monin eri tavoin: esimerkiksi yrittäjät saattavat kokea sijoittajan kohtelevan heitä epäreilusti sijoittamalla kilpailevaan yritykseen kertomatta asiasta, tai vastaavasti toiset sijoittajat saattavat tietoisesti estää sijoituksia toisiin yrityksiin. Yrittäjät kokevat, että sijoittaja on tarkoituksella mustamaalannut yritystä saadakseen enemmän päätäntävaltaa yrityksen suhteen, kun muiden sijoitusten saanti vaikeutuu. Myös tärkeän informaation kertomatta jättäminen toiselle osapuolelle koetaan eettisesti vääräksi. Sijoittajalla saattaa myös olla suunnitelmia esimerkiksi sulauttaa yhtiö kilpailevaan yritykseen, minkä yrittäjät kokevat erittäin painostavaksi. Sijoittaja voi myös kieltäytyä antamasta lisää pääomaa ilman hyvää syytä. Sijoittaja saattaa myös lupailta resursseja, kuten neuvonantajia, joita ei kuitenkaan lopulta ilmaannu. Ääritapauksissa puhutaan jo rikoksista, jos yrittäjä tai sijoittaja tietoisesti piimittää tietoa, joka on erittäin kriittistä liiketoiminnan kannalta (Collewaert & Fassin 2013, 639).

## 3 METODOLOGIA

### 3.1 Tutkimuksen lähestymistapa

Tutkimuksen lähestymistapana toimii kvalitatiivinen tutkimustapa. Kvalitatiivisia tutkimusmetodeita käytetään tutkimuskysymyksissä, jotka vaativat selityksen tai ymmärryksen sosiaalisesta ilmiöstä ja sen sisällöstä. Ne sopivat erityisen hyvin selvittämään ongelmia, jotka ovat luonteeltaan monimutkaisia, ja tutkimaan prosesseja, jotka tapahtuvat ajan myötä (Ritchie & Lewis 2003, 5). Tästä syystä kvalitatiivinen tutkimusote sopii parhaiten tämän työn lähestymistavaksi. Tutkimisaihe on luonteeltaan moniulotteinen ja se tapahtuu ajan myötä. Tutkimuksen tarkoituksena ei ole löytää ehdottomia vastauksia vaan pikemminkin luoda ymmärrystä pääomasijoittajien ja pienyritysten välisistä suhteista ilmiönä.

Kvalitatiivinen tutkimus ei ole yhtenäinen joukko tekniikoita tai filosofioita, vaan erittäin laaja joukko tarkkaan määriteltyjä vakiintuneita perinteitä (Mason 2002, 2). Kvalitatiiviselle tutkimukselle on olennaista, että ei ole yhtä yksittäistä oikeaa tapaa tehdä sitä. Toteutus riippuu aina tutkijoiden maailmankatsomuksesta ja uskomuksista sen suhteen, mitä voidaan tietää, millaista tietoa on luonteeltaan ja miten tietoa voidaan saada (Ritchie & Lewis 2003, 1).

Kvalitatiivinen tutkimus on tilannekohtaista toimintaa eli tutkijan ajatukset ja mielikuvat vaikuttavat tutkimukseen ja sen tuloksiin. Kvalitatiiviset tutkijat tutkivat asioita niin kuin ne ovat ja yrittävät ymmärtää niitä tai tulkita ilmiöitä, joita ihmiset luovat (Ritchie & Lewis 2003, 2–3).

Kvalitatiivinen tutkimus perustuu tiedonhankinnan menetelmiin, jotka ovat sekä joustavia että herkkiä sosiaaliselle kontekstille, josta tietoa saadaan kuten haastatteluihin (Mason 2002, 3). Ymmärryksen lisääminen siitä, miten tutkimuksen kohteena olevat ihmiset ymmärtävät ja tulkitsevat sosiaalista todellisuutta, on kvalitatiivisen tutkimuksen valitsemisessa päämotiveja (Ritchie & Lewis 2003, 3).

Kvalitatiivinen tutkimus perustuu analyysimenetelmiin, selityksiin sekä argumentointiin, joihin sisältyy ymmärrys monimuotoisuudesta, yksityiskohdista sekä kontekstista. Kvalitatiivinen tutkimus pyrkii tuottamaan laajan ymmärryksen tutkittavasta ilmiöstä, mikä perustuu rikkaaseen, vivahteikkaaseen ja yksityiskohtaiseen aineistoon. Tutkimus keskittyy ennemminkin holistiseen analysointiin ja selittämiseen (Mason 2002, 3–4). Tämän tutkimuksen tarkoituksena ei ole löytää ehdottomia totuuksia vaan tutkimuksen tarkoituksena on pyrkiä selittämään yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua tieteellisenä ilmiönä. Tutkimuksen empiirinen aineisto on luotu aihealueen aiemman kirjallisuuden pohjalta. Suhteet ovat luonteeltaan monimutkaisia ja monitahoisia ja ne muuttuvat jatkuvasti. Tästä syystä tarkoituksena on pyrkiä löytämään

olennaisia suhteen laatuun vaikuttavia tekijöitä sekä haasteita. Suhteet ovat yksilöllisiä ja eri laatutekijät ja eri haasteet ilmenevät eri tavalla eri suhteissa.

### 3.2 Teemahaastattelu tutkimusmenetelmänä

Haastattelututkimus perustuu keskusteluun, jonka painopisteenä on tutkijan esittämät kysymykset ja haastateltavien kuunteleminen. Toisin kuin kyselytutkimuksissa, tieteenfilosofinen lähtökohta haastatteluissa on ennemminkin konstrukttiivinen kuin positivistinen. Haastateltavat antavat kukin oman merkityksensä vastauksilleen, eivätkä vain vastaa kysymyksiin tiedon lähteenä. Haastattelututkimuksen tarkoituksena on tulkita vastauksia, ei etsiä faktoja tai todenmukaisuuksia haastateltavalta. Jotkin tutkijat kuvaavat haastattelututkimusta puhetilaisuutena, joka on hyödyllistä keskustelun analysoinnin kannalta. Toisaalta sitä luonnehditaan myös sisällölliseksi ja vuorovaikutukselliseksi, ja sen tarkoituksena on ymmärtää haastateltavien kokemuksia ja ajatusmaailmaa. Olennaista on huomata, että haastateltavat eivät edusta vain yhtä näkemystä vaan heillä saattaa olla useita eri näkemyksiä asioista (Warren 2011, 84–85).

Haastattelututkimus on ikään kuin johdateltua keskustelua, jossa tutkijan tulee kiinnittää huomiota siihen, mitä vastaaja tarkoittaa vastauksillaan. Eräät tutkijat ovat sitä mieltä, että haastattelun tarkoituksena on tehdä johtopäätöksiä perustuen haastateltavan ajatusmaailmaan. Näitä kulttuurisia johtopäätöksiä tehdään kolmen näkemyksen perusteella: mitä haastateltavat sanovat, miten he käyttäytyvät ja mitä asioita he hyödyntävät (Warren 2011, 86).

Tämän tutkielman tutkimusmenetelmänä toimii teemahaastattelu. Teemahaastattelua voidaan kutsua myös puolistrukturoiduksi haastatteluksi. Siinä on kyse laadullisesta tiedon keräämisen strategiasta, jossa tutkija kyselee haastateltavilta avoimia, mutta pitkälti etukäteen laadittuja kysymyksiä. Tutkijalla on enemmän kontrollia teemoista kuin strukturoimattomissa haastatteluissa, mutta toisin kuin strukturoiduissa, vastauksiin ei ole olemassa kiinteitä vastausvaihtoehtoja (Given 2008). Haastattelu toteutetaan tyypillisesti vain kerran kunkin haastateltavan kanssa, ja haastattelut kestävät yleensä puolesta tunnista tuntiin (Jamshed 2014, 88).

Tutkijat, jotka käyttävät puolistrukturoitua haastattelutapaa, kehittävät etukäteen haastattelurungon. Tutkija voi seurata haastattelurunkoaan ennalta määrättyssä järjestyksessä tai hän voi vaihdella kysymysten järjestystä haastateltavan vastausten perusteella. Haastattelurunko perustuu joka tapauksessa tutkimusongelmiin ja tutkittavaan ilmiöön (Given 2008).

Puolistrukturoiduissa haastatteluissa käytetään monenlaisia avoimia kysymyksiä. Suoraan aiheeseen liittyvien kysymysten lisäksi käytetään myös erilaisia jatkokysymyksiä (M. Given, 2008).

Hyödyntääkseen haastatteluajan tehokkaasti haastattelijan tulee laatia haastattelu-runko siten, että se palvelee haastattelun tarkoitusta mahdollisimman tehokkaasti. Kysymysten tulee keskittyä tutkittavaan ongelmaan sekä tukea tutkimuksen tarkoituksen toteuttamista. Haastattelut on tapana nauhoittaa, jotta kaikki tieto on jälkikäteen saatavilla. Käsillä tehtyjä muistiinpanoja haastattelun aikana pidetään epäluotettavana, koska tutkija saattaa olla huomaamatta tärkeitä yksityiskohtia. Haastattelun nauhoittaminen antaa tutkijalle paremman mahdollisuuden keskittyä haastattelun aihealueeseen sekä verbaaliseen ohjeistamiseen, joka mahdollistaa vuoropuhelun haastattelun aikana (Jamshed 2014, 88).

Puolistrukturoidut haastattelut sopivat erityisen hyvin tutkimuskysymyksiin, joissa ilmiö ja siihen liittyvät sidokset ovat hyvin ymmärrettyjä. Strukturoimattomat haastattelut taas sopivat paremmin, kun tutkimuksen tarkoituksena on löytää uusia ilmiöitä. Haastattelussa tulee välttää ehdottomien tai tarkkojen totuuksien etsimistä ja sen sijaan pyrkiä ymmärtämään ilmiötä kokonaisuutena. Puolistrukturoidusta haastattelusta saatava tieto perustuu haastattelijan kykyyn ymmärtää ja tulkita aineistoa ja reagoida tietoon, jota hän saa haastateltavalta (Given, 2008).

Operationalisointitaulukossa (taulukko 1) on esitetty haastattelujen teemojen yhteys tutkimuskysymykseen ja tutkimuksen teoreettiseen viitekehykseen tässä tutkielmassa.

## Taulukko 1 Operationalisointitaulukko

Tutkimuskysymys	Osaongelmat	Teoreettinen viitekehys	Empiiristä tutkimusta ohjaavat teemat
Mitkä tekijät määrittävät yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua ja millaisia haasteita suhteissa esiintyy?	Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua suhteen alkuvaiheessa?	Luottamus ja odotukset Kommunikaatio ja tiedonjako Voimasuhteet	Luottamus ja odotukset suhteen alkuvaiheessa Kommunikaatio ja tiedonjako alkuvaiheessa Voimasuhteet alkuvaiheessa
	Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua kehittyneessä suhteessa?	Luottamus ja odotukset Kommunikaatio ja tiedonjako Voimasuhteet	Luottamus ja odotukset kehittyneessä suhteessa Kommunikaatio ja tiedonjako kehittyneessä suhteessa Voimasuhteet kehittyneessä suhteessa
	Mitä haasteita ilmenee suhteen eri vaiheissa?	Haasteet pääomasijoittajien ja pienyritysten välisissä suhteissa	Haasteet suhteen alkuvaiheessa? Haasteet kehittyneessä suhteessa?

Operationalisointitaulukosta nähdään, että jokainen osaongelma on sidottu tiettyihin käsitteisiin teoreettisessa viitekehyksessä. Teoreettinen viitekehys taas ohjaa haastattelujen teemoja. Haastattelujen teemat rakentuvat kolmesta eri osiosta: suhteen laatutekijät suhteen alkuvaiheessa, suhteen laatutekijät kehittyneessä suhteessa sekä suhteen laatuun vaikuttavia haasteita alkuvaiheessa sekä kehittyneessä suhteessa. Tämän pohjalta on laadittu haastattelurungot sekä pääomasijoittajille että pienyrityksille. Kysymysten tavoitteena oli löytää eri osapuolien näkemykset samoihin aihe-alueisiin, jolloin näkökulmia on mahdollista verrata toisiinsa. Haastattelurungot ovat tutkimuksen liitteenä 1 ja 2.

### 3.3 Haastateltavien valinta ja aineiston keruu

Tutkimuksen haastattelut toteutettiin helmikuun 2017 ja huhtikuun 2018 välisenä aikana. Tutkimusta varten haastateltiin neljää eri pääomasijoittajaa sekä kolmea pienyritystä. Haastateltaviksi valikoituivat tutkimuksen kannalta sopivimmat pääomasijoittajat ja pienyritykset. Kaikki haastattelut toteutettiin haastateltavien toimitiloissa. Pääomasijoittajat haastateltiin ensin, jonka jälkeen haastateltiin yritykset. Haastateltavina pääomasijoittajina olivat sijoitusyhtiön toimitusjohtaja, kahden eri rahaston partnerit sekä laajemman konsernin sijoitusyksikön sijoitusjohtaja. Haastateltavina pienyrityksissä toimivat yritysten toimitusjohtajat. Yritykset olivat ohjelmistoja kehittyvä yritys Helsingistä, lääketieteellistä kehittämistä tekevä yritys Turusta sekä toinen pienyritys Turusta, jonka toimialana on materiaalien analysointiin tarvittavia laitteistoja.

Haastattelujen pituudet vaihtelivat 30 minuutista 56 minuuttiin. Kaikki haastattelut nauhoitettiin alusta loppuun. Haastattelujen kielenä toimi suomi. Haastattelumuotona toimi teemahaastattelu, jossa tutkija esitti aiheeseen liittyviä kysymyksiä ja haastateltava vastasi vapaasti omin sanoin ja omien kokemusten pohjalta. Taulukossa 2 on esitelty tutkimukseen haastateltujen tiedot.

**Taulukko 2 Haastateltavien tiedot**

	Haastattelun päivämäärä	Sijoittaja/ Yrittäjä	Haastattelun kesto (min)	Yritys	Asema
<b>Haastateltava A</b>	5.2.2018	Sijoittaja	36	Sijoitusyhtiö	Toimitusjohtaja
<b>Haastateltava B</b>	13.3.2018	Sijoittaja	56	Rahasto A	Partneri
<b>Haastateltava C</b>	9.3.2018	Sijoittaja	42	Rahasto B	Partneri
<b>Haastateltava D</b>	28.2.2017	Sijoittaja	32	Konserni	Sijoitusjohtaja
<b>Haastateltava E</b>	16.4.2018	Yrittäjä	30	Yritys 1	Toimitusjohtaja
<b>Haastateltava F</b>	13.4.2018	Yrittäjä	35	Yritys 2	Toimitusjohtaja
<b>Haastateltava G</b>	13.4.2018	Yrittäjä	30	Yritys 3	Toimitusjohtaja

Haastattelut etenivät keskustellen aiheesta tutkijan kysyessä ja haastateltavien vastatessa kysymyksiin omasta näkökulmastaan. Haastattelujen jälkeen nauhoitetut haastattelut litteroitiin, ja tutkija aloitti tulosten analysoimisen.

### 3.4 Aineiston analysointi

Tutkimustulosten analysoinnin lähtökohtana ei ollut löytää ehdottomia totuuksia, vaan tarkoituksena oli pyrkiä selittämään yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua sekä haasteita.

Tuloksia analysoitiin teoreettisen viitekehyksen pohjalta, jonka avulla pyrittiin löytämään yhtäläisyyksiä jo olemassa olevaan kirjallisuuteen sekä tekemään uusia havaintoja, jotka poikkeavat aiemmasta kirjallisuudesta. Tulosten analysoinnissa on pyritty tuomaan olennaisimmat asiat esille ja pyritty selittämään havaittuja tuloksia. Tutkijan vastuulle jäi löytää ja tulkita saadusta aineistosta olennainen tieto tutkimuksen tarkoituksen kannalta. Aineiston analysoinnin keskiössä oli tuoda pääomasijoittajien ja yrittäjien ajatukset mahdollisimman kattavasti esille, jotta niiden kautta voitaisiin vastata tutkimusongelmiin. Aineiston analysointi jakaantui suhteen alkuvaiheen tarkasteluun sekä kehittyneen suhteen tarkasteluun. Molemmissa vaiheissa tarkasteltiin myös suhteen laatuun vaikuttavia haasteita.

Aineiston analysointi alkoi litteroimalla haastattelut. Litteroitujen haastatteluiden pohjalta lähdettiin analysoimaan aineistoa tutkimuksen teemojen perusteella. Nämä teemat oli johdettu tutkimuskysymyksestä ja osaongelmista sekä kirjallisuudesta. Teemojen pohjalta haastatteluaineisto koodattiin. Koodauksen tarkoituksena on organisoida ja ymmärtää käytettävissä olevaa aineistoa. Kvalitatiivinen aineisto on kirjallista, ei-numeerista ja jäsentelemätöntä. Koodauksella on tärkeä rooli tällaisen aineiston analysoimisessa ja organisoimisessa järkevään muotoon. Koodauksen avulla tutkija kykenee kommunikoimaan ja saamaan otteen käytettävissä olevasta aineistosta. Tämä helpottaa ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä ja luomaan teoriaan pohjautuvaa tietoa (Basit 2003, 152).

Koodauksen avulla haastatteluaineisto kategorisoitiin teemoittain. Kategorioiden luominen mahdollistaa käsitteellisen kaavan luomisen, joka perustuu käytettävissä olevaan aineistoon (Basit 2003, 144). Tämän avulla aineistosta oli mahdollista löytää vastauksia tutkimuksen tarkoitukseen ja osaongelmiin.

### 3.5 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Kvalitatiiviset tutkijat tutkivat asioita niin kuin ne ovat ja yrittävät ymmärtää niitä tai tulkita ilmiöitä, joita ihmiset luovat (Ritchie & Lewis 2003, 2-3). Tästä johtuen kvalitatiivisessa tutkimuksessa ei ole mahdollista löytää absoluuttisia totuuksia vaan tulokset heijastavat aina tutkijan tulkintaa aineistosta.

Lincoln ja Cuba (1985) esittävät ajatuksen, että tulisi puhua naturalistisesta tutkimusotteesta, jossa reliabiliteetin sijaan puhuttaisiin luotettavuuden käsitteestä. Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaisiin sen mukaan, miten johdonmukaisia tutkimuksen tulokset ovat ja miten tutkimus on toteutettu. Tutkimuksen luotettavuus on yhteydessä tutkimuksen laatuun. He esittävätkin, että tutkimuksen laatua voidaan arvioida seuraavin kriteerein: uskottavuus, puolueettomuus, johdonmukaisuus, riippuvuus, sovellettavuus sekä siirrettävyys. Golafshanin (2003, 601) mielestä luotettavuuden arvioimisessa tutkimuksen uskottavuus on olennaisin, millä hän tarkoittaa miten uskottavana tutkimuksen tuloksia voidaan pitää. Näiden kriteerien perusteella voidaan arvioida kvalitatiivisen tutkimuksen laatua ja sitä kautta luotettavuutta.

Tämän tutkimuksen empiirinen aineisto ja niiden analysointi perustuvat haastateltavien omiin kokemuksiin ja näkemyksiin, joiden perusteella tämän tutkimuksen tulokset on saatu. Niitä ei voida yleistää koskemaan kaikkia suhteita, koska suhteet ovat ainutlaatuisia luonteeltaan. Tutkimustulosten yleistettävyyttä rajoittaa myös haastateltavien rajallinen lukumäärä. Ne antavat kuitenkin osviittaa suhteiden laadusta ja haasteista, joiden perusteella voidaan luoda kokonaisuuksia, jotka pätevät suhteisiin yleisellä tasolla.

Tämän tutkimuksen luotettavuus on pyritty varmistamaan kertomalla, miten aineisto on kerätty ja keneltä se on kerätty. Tulosten luotettavuuden varmistamiseksi haastattelut on litteroitu johdonmukaisesti ja sanatarkasti. Tulosten analysointiprosessi on avattu, samoin keinot, joilla tuloksia on analysoitu. Tutkijan tavoitteet eivät ole muuttuneet tutkimuksen aikana ja tutkimuksen luotettavuutta on arvioitu jo tutkimusprosessin aikana.

## 4 TULOKSET

### 4.1 Pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät ja haasteet suhteen alkuvaiheessa

#### 4.1.1 Sijoittajien näkemys suhteiden laatua määrävistä tekijöistä

##### 4.1.1.1 Luottamus ja odotukset

Sijoittajat korostavat, että yritykset lähes aina odottavat, että sijoittajat kykenevät rahan lisäksi tarjoamaan muutakin. Etenkin hyvät yritykset pystyvät jopa valitsemaan sijoittajat, joten sijoittajien tulee kyetä tarjoamaan rahan lisäksi muutakin lisäarvoa yritykselle.

*Ei sellasii tilanteita kauheen usein tuu, että tultas kysymään pelkästään rahaa et kyl se, koska hyvät yritykset, varsinkin hyvät yritykset pystyy valitseeseen, et kuka se sijoittaja olisi jollonka siinä pitää et jos on hyvä yrittäjä niin se kyllä pystyy kysymäänki et hei no kertokaas et miten me voidaan heitä auttaa (Sijoittaja A)*

Sijoittajan näkökulmasta yrityksen suora yhteydenotto sijoittajaan sijoituksen toivossa saattaa myös herättää kysymyksiä siitä, että onko yrityksellä ollut vaikeuksia herättää kiinnostusta muiden sijoittajien silmissä. Tällainen epäluulo vaikuttaa sijoittajan luottamukseen yritystä kohtaan.

*Tulee satunnaisesti, kyselyjä että haluttasko me sijottaa ni sit on tosi vaikee sanoo, että, mistäs se oikeen johtuu, että onks se, että ketään muita ei se kiinnosta sen takia meille tullaan kysymää (Sijoittaja D)*

Sijoittajat kokevat, etteivät he usein haluakaan lähteä sijoittajaksi sellaiseen yritykseen, jota he eivät kykene auttamaan, tai he eivät ymmärrä yrityksen liiketoimintaa tarpeeksi hyvin. Liiketoiminnan ymmärtäminen on tärkeää koska sijoittajat kykenevät arvioimaan liiketoimintaa paremmin ja samalla myös tukemaan sitä.

*Ei meidän kannata edes lähteä tai eikä kuulukaan lähteä semmoseen caseihin mitään me ei pystyttäis auttamaan koska se lähtee ehkäpä niin päin, et semmoset firmat, mitkä on meille hyviä sijoituskohteita tekee sellasta bisnestä mistä me ymmärretään koska silloin me ymmärretään arvioida sitä, sen toimintaa ja sen tiimiä (Sijoittaja B)*

Sijoittajat tekevät kuitenkin eron yrityksen tukemisella ja yrityksen toimintaan aktiivisesti osallistumisella. Yrityksen tulee kyetä itse hoitamaan omaa liiketoimintaa, eikä sitä tule antaa sijoittajien vastuulle. Sijoittajille kynnyskysymys on, mikäli koetaan, että sijoittajat tuntevat liiketoiminnan paremmin kuin yrittäjät itse.

*Kyllä se johdon tehtävä on viedä sitä eteenpäin ja yrittäjällä täytyy olla se visio. Se missä voidaan auttaa, on sitte matkan varrella, kun tulee tilanteita, jotka on samankaltasia kun toisissa yhtiöissä, niin pystyy vähän peilaamaan et kuinka on hoidettu (Sijoittaja C)*

Yritykset kuitenkin yllättävän harvoin arvioivat sijoittajan taustaa ja kyvykkyyksiä sijoittajien mielestä, ja usein tartutaan ensimmäiseen mahdolliseen sijoittajaan.

*Yllättävän harvoin näkee, että yrittäjä ja se tiimi tekis vastaavasti taustakartoitusta sijoittajasta, että minkälainen te ootte ja minkälaisia kokemuksia ja voinko mä jutella jonkun teidän portfolioyhtiön kanssa et minkälaista teidän kanssa on ollu tehdä töitä (Sijoittaja C)*

Sijoittajat kaipaavat yrityksiltä malttia suhteen luomisessa. Sijoittajat ovat tämän perusteella suhteellisen valikoivia yritysten suhteen ja odottavat yrityksiltä tiettyjä ominaisuuksia, ennen kuin sijoituspäätöstä edes harkitaan.

#### **4.1.1.2 Kommunikaatio ja tiedonjako**

Sijoittajat kokivat, että tietoa jaetaan, mikäli sitä pyydetään, mutta yrityksen ongelmia ei tuoda usein esille vapaaehtoisesti.

*Kyl mä sanoisin, että pääsääntöisesti kysymyksiin mitään esittää niin saa kyllä vastauksen ja, mut sellasta, niinku nyt ehkä tyypillistä, että aktiivisten omien, ongelmien esiintuontia ei välttämättä tietysti kovin paljoo harrasteta (Sijoittaja A)*

Sijoittajat kertovat, että on tapauksia, joissa suhteeseen ei ole lähdetty lopulta ollenkaan, koska sijoittajat kokivat, että yrittäjät eivät kerro kaikkea olennaista. Tämä antaa sijoittajien mielestä osaamattoman kuvan yrittäjistä, tai osoittaa, että he yrittävät peitellä epämiellyttäviä asioita.

*Sen takii, jos joitain jätetään pois kokonaan aika alkuvaiheessa, jos tuntuu siltä, että yrittäjät ei kerro (Sijoittaja B)*

*Se on yks syy mitä varten joku diili saattaa kaatua (Sijoittaja C)*

Sijoittajien näkökulmasta suhteen alkamisen edellytykseksi koetaan, että yrittäjät tuntevat läpinäkyviltä, asioista kerrotaan avoimesti ja rehellisesti – myös ongelmista – koska alkuvaiheen avoin vuoropuhelu määrittää, miten terveeltä pohjalta suhde lähtee kehittymään. Jos tiedonjako on alussa avointa, sijoittajat voivat luottaa siihen, että jatkossakin yrityksen kehityksestä ollaan avoimia.

*On tavattoman tärkeätä, että jos sen prosessin aikana tulee jo sellanen tunne, mutta myös kokemus, että yrittäjä tai yrittäjä tiimi on, läpinäkyvä, et ne kertoo, kuinka asiat ovat (Sijoittaja C)*

Sijoittajat korostavat, että ennen suhteeseen lähtemistä tietoa pyritään aina hakemaan muiden kanavien kautta yrityksestä. Mitä useamman näkemyksen yrityksestä saa, sitä selkeämmäksi muodostaa käsitys yrityksestä ja sen potentiaalista.

*Niissä missä vakavasti harkitaan mukaan menemistä, ni tehdään, tsekkausta muistakin tietolähteistä. Ilman muuta kannattaa hakea, second opinionia ja muuta muualta että, se aina mitä useamman näkemyksen saa ni se herättää tietysti itessäkin mahdollisia uusia ajatuksia (Sijoittaja A)*

Tietoa yrityksestä voidaan saada, esimerkiksi soittelemalla yrityksen asiakkaille, koska asiakkaiden mielipidettä pidetään erittäin tärkeänä

*Jos päätettäis että sijotetaan niin sitte ruvetaan soitteleen asiakkaille, jos ei sillon vielä olla sijottajia ja halutaan kuulla se ikään kuin toiselta puolelta se tarina ja kaikista oleellisin on se asiakkailta saatava tieto (Sijoittaja B)*

Sijoittajat pyrkivät saamaan tietoa yrityksestä mahdollisimman laaja-alaisesti. Sijoittajat korostavat kommunikaation ja tiedonjaon merkitystä suhteen alkuvaiheessa. Yrityksen läpinäkyvyys sijoittajan suuntaan korostuu vahvasti. Liian vähäinen tiedonjako johtaa herkästi suhteen kaatumiseen.

#### 4.1.1.3 Voimasuhteet

Sijoittajien näkökulmasta lähtökohta on, ettei yrityksen toimintaan tarvitse vaikuttaa erityisen paljoa. Oletusarvona on, että on sijoitettu sellaiseen yritykseen, jossa on sijoittajan mielestä toimiva liiketoiminta kokonaisuus ja he luottavat yrittäjien toimintakykyyn.

*Sijotuspäätös vaatii sen, että kokee että tää firma toimii fiksusti, sillä on, järkevä liiketoiminta hyvä mahdollisuus kehittyä ja kasvaa, eli lähtökoh-  
taseksi sä et sijotat sen tyyppisiin juttuihin missä oot samaa mieltä, että  
tässä toimitaan viisaasti (Sijoittaja A)*

Joissain tapauksissa sijoittaja saattaa kokea, että hänellä olisi muutosehdotuksia yrityksen toimintaan jo alkuvaiheessa. Mikäli yrittäjä on eri linjoilla, niin yleensä suhdetta ei tällaisissa tilanteissa synny ollenkaan, koska koetaan, ettei päästä yhteisymmärrykseen.

*Jos ei siinä löydy yksimielisyyttä niin turha tehdä sijotusta ja lähtee sinne  
tappelemaan, että mitä tässä nyt tehdään jatkossa (Sijoittaja A)*

Voimasuhteiden kannalta mielenkiintoinen näkökulma on erään sijoittajan mukaan se, että vaikka hallituksella on juridinen valta, niin viime kädessä valta on kuitenkin yrittäjillä, koska he vastaavat yrityksen liiketoiminnasta. Hänen mukaansa sijoittajalla on valta ennen sijoituspäätöstä, mutta sijoituksen jälkeen valta siirtyy yrittäjille, koska sijoittaja on jo sijoittanut yrityksen liiketoimintaan, josta yritys on vastuussa.

*Kyllähän lopullinen valtti on aina, yrittäjätiimillä jos ne sanoo et pitäkää  
tunkkinne, ja kävelee pihalle. Kyl se valta enemmän on, sillä tiimillä sen  
suhteen mitä tehdään. Ne hetket, jollon sijottaja pystyy vaikuttamaan asi-  
oihin eniten, on silloin, kun rahat on vielä sijoittajan puolella pöytää (Si-  
joittaja C)*

Sijoittajat eivät lähtökohtaisesti koe tarvetta vaikuttaa yritykseen suhteen alkuvaiheessa. Usein suhteen syntyminen itsessään edellyttää, että voimasuhteet eivät tule esille.

#### **4.1.1.4 Suhteen alkuvaiheessa ilmenevät haasteet**

Sijoittajien kannalta haasteena suhteeseen lähtemisenä voidaan nähdä pienten yritysten riippuvuutta yrityksen henkilöstöstä. Pienissä yrityksissä henkilöstö muodostaa suuren osan liiketoimintaa, ja yritys on riippuvainen näiden henkilöiden pysymisestä yrityksessä. Tämä luo epäluottamusta suhteen vakauteen sijoittajan näkökulmasta.

*Henkilöt muodostavat, niin ison osan sitä liiketoimintaa et sit se on, aika paljon niiden varassa (Sijoittaja D)*

Sijoittajien kannalta haasteena on myös löytää oikeanlaiset sijoituskohteet, koska sijoitusta hakevia yrityksiä on lähes poikkeuksetta enemmän kuin mihin on haluja sijoittaa.

*Pääosa sijoitusta hakevista yrityksistä karsiutuu pois (Sijoittaja A)*

Sijoittajat ovat siis halukkaita luomaan suhteita, mutta oikeanlaisten yritysten löytäminen suhteen aloittamiseksi on haasteellista. Tulosten perusteella suhde syntyy vain harvojen yritysten kanssa.

#### **4.1.2 Yrittäjien näkemys suhteiden laatua määrävistä tekijöistä**

##### **4.1.2.1 Luottamus ja odotukset**

Sijoittajat nähdään lähtökohtaisesti enemmän mahdollisuutena kuin uhkana. Tämä tosin määräytyy sen mukaan, millainen sopimus saadaan aikaiseksi. Yrittäjä tarvitsee sijoittajaa, joten yrittäjän tulisi nähdä tilaisuus mahdollisuutena.

*Se on sopimustekninen asia et millaset sopimukset saadaan sovittua ja enemmänki mä sanosin et mahdollisuuspuolen ku uhkia koska usein ilman sitä rahottajaa ei tapahdu yhtään mitään, joten se on enemmän mahdollisuus ku uhka (Yrittäjä 1)*

Toisaalta yrittäjät tiedostavat, että sijoittajalla on omat rahat kiinni yrityksessä, joten on luonnollista, että sijoittaja saattaa kokea tarvetta toimia oman etunsa mukaisesti.

*Uhka se on yleensä siinä kohtaa, jos ei mee hyvin et silloin tulee kyllä haasteita, joka on ymmärrettävää koska toinen on laittanut rahaa ja aikaa kiinni yritykseen (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät kokevat myös, että jos sijoittaja koetaan uhaksi, niin silloin suhde on ongelmallinen, koska laadukkaan suhteen edellytyksenä on nähdä toinen osapuoli mahdollisuutena, jonka kanssa pystytään yhdessä kehittämään ja luomaan uutta. Laadukkaalle suhteelle ei ole edellytyksiä, jos toinen nähdään uhkana.

*Jos sijoittajat nähdään uhkana, niin sitte ollaan lirissä, lähtökohtasesti se menee niin päin et ku oletusarvo perustuu siihen et kaikkien ideana on luoda, yritykseen uutta arvostusta ostaa lisäarvoa rakentaa sitä ja se tapahtuu liiketoiminnan kehittämisellä, joka perustuu yhteisesti sovittuun strategiaan (Yrittäjä 2)*

Yrittäjä 2 totesi, että sijoittajat ovat olleen päinvastoin aina tukena hänelle, ja vuorovaikutus ja luottamus on jatkuvasti kasvanut ajan myötä.

*Aina ku oon tarvinnu tukea niin, sitä on tullu mut et se vuorovaikutus ja luottamushan kasvaa ajan suhteessa et sitä mä tarkotan, sillä et sitä saa mitä tilaa (Yrittäjä 2)*

Sijoittajat voidaan kokea uhkana, mikäli he pyrkivät päättämään asioista, joita he eivät itse ymmärrä tai yrittäjät kokevat sen yrityksen kannalta haitallisiksi.

*Olen mä kuitenkin tarinoita kuullu matkan varrella et investorit lähtevät operatiiviseen toimintaan liian syvälle ymmärtämättä välttämättä sitä bisnesdomainia (Yrittäjä 3)*

Yrittäjien mielestä sijoittajien odotukset yrityksestä riippuvat sijoittajan luonteesta ja taustasta. Usein yrityksen kannalta oikea ja osaava sijoittaja osaa antaa aikaa yritykselle kehittyä, eikä odota asioita tapahtuvan liian nopeasti.

*Täysin pääomasijoittajasta riippuva asia et tääl sit ku on kokeneita pääomasijoittajia, on vähemmän kokeneita pääomasijoittajia ja on kokeneita pääomasijoitusyhtiöitä, jossa on kokemattomia ihmisiä ja kokemattomia pääomasijoitusyhtiöi missä on kokeneita ihmisiä eli se on hyvin henkilöriippuvaista (Yrittäjä 1)*

Toisaalta taas osaamattomalla sijoittajalla, joka etsii sijoitukselleen nopeaa tuottoa, saattaa olla epärealistiset odotukset yrityksestä ja sen kehityksestä.

*Jos ne ei ymmärrä meidän toimialan luonnetta, vaan odottavat sieltä, vaikka puolen vuoden pikavoittoja niin sillon sä tiedät et sun kannaltas nämä ovat vääriä investoreita ja ei ole kummankaan etu lähteä leikkiin mukaan (Yrittäjä 2)*

Yritykset korostavat suhteen syntyvaihetta tässä sillä alkuvaiheen avoin ja rehellinen tiedonjako tarjoaa sijoittajalle realistisen näkemyksen mitä yritykseltä voi odottaa. Mikäli tietoa pimitetään alkuvaiheessa tai yritys esitetään liian positiivisessa valossa, saattaa sijoittajan odotukset nousta epärealistisen korkeiksi, joka altistaa konflikteille tulevaisuudessa.

*Investointitilanteessa kun yritystä esitellään ja sovitaan ja neuvotellaan ynnä muuta, niin loppujen lopuks itseään jalkaan ampumista mennä siinä maalaamaan liian positiivisia juttuja ja kuukauden päästä räjähtää, jollei siihen usko koska siihen palataan hyvin nopeasti takaisin ja kyl perusperiaate et kukaan ei tykkää yllätyksistä (Yrittäjä 2)*

Yrittäjät ovat myös sitä mieltä, että sijoittajien odotukset riippuvat paljolti toimialasta ja sijoituksen koosta. Suurissa sijoituksissa sijoittajan riski kasvaa niin isoksi, että hänellä on paineita tehdä voittoa sijoituksellaan. Tähän vaikuttaa myös se missä vaiheessa yritys on. Yrittäjien mielestä suurin ongelma sijoittajien odotuksissa on, että pääomasijoittajilla on liian usein vain yksi tavoite eli, että rahaa tulee mahdollisimman paljon, vaikka todellisuudessa tutkimusten mukaan vain joka kymmenes pienyritys menestyy.

*Kun lähetään tähän pääomasijottamiseen, niin ei oo ku yks skenaario. Se on se, että rahaa tulee todella paljon, mut ku näin ei käy ku yhdessä kymmenestä tai yhdessä sadasta (Yrittäjä 1)*

Pääomasijoittajat eivät sijoita yrityksiin, joiden tulevaisuudennäkymät eivät ole erittäin lupaavia. Tämän takia suhteissa harvemmin varaudutaan siihen, miten toimitaan, mikäli asiat eivät suju odotusten mukaisesti. Tämä helpottaisi yrittäjien mielestä vaikeuksista ylitsepääsemisessä, kun niihin on ennalta varauduttu. Sijoittajat ovat yrittäjien mielestä vastentahtoisia varautumaan negatiivisiin tilanteisiin.

*Helpottais kommunikointia hankalissa tilanteissa, jos niitä huonompia skenaarioita ois etukäteen jo mahdollisesti käyty läpi mut täs täytyy muistaa et sijoittaja ei sijoita mihinkään niistä muista skenaarioista (Yrittäjä 1)*

Yritykset näkevät suhteen pikemminkin mahdollisuutena kuin uhkana. Tosin yritykset ovat tietoisia myös mahdollisista uhkakuvista, mutta heidän mielestään yrityksillä ei ole varaa nähdä liikaa uhkia, koska ne tarvitsevat sijoittajia. Luottamus kasvaa suhteen edessä, mikäli yritykset ovat rehellisiä sijoittajaa kohtaan.

#### **4.1.2.2 Kommunikaatio ja tiedonjakaminen**

Yrittäjät kokevat tärkeäksi, että pääomasijoittajien kanssa muodostuisi mahdollisimman syvällinen suhde, joka tähtää liiketoiminnan arvon kehittämiseen tasapuolisesti sekä yrittäjälle että sijoittajille.

*Optimitilanne ois tietysti, että siitä voisi syntyä mahdollisimman syvällinen suhde joka tähtää sen liiketoiminnan arvon kehittämiseen tasapuolisesti molemmille osapuolille (Yrittäjä 1)*

Yrittäjän näkökulmasta kiinnostuksen määrää määrittelee sijoitettava summa, sillä suuremmat summat osoittavat sijoittajan kiinnostusta yritystä kohtaan, mutta tuo sijoittajalle myös suuremman riskin jolloin yhteistyö on usein myös tiiviimpää osapuolten välillä.

*Isompi summa niin kyllä siinä suhteessa sit myöski tiiviimmin työskennellään sijoittajan kanssa ja tietysti riskitkin kasvaa summan myötä mut parhaimmillaan se on semmonen sparraava molemmin puolin oleva suhde (Yrittäjä 1)*

Ihanteellisena suhteena yrittäjät kokevat avoimen ja keskusteleavan suhteen, jossa osapuolet tukevat toistensa päätöksiä. Yrittäjät korostavat, että ihanteellisia suhteita syntyy harvoin ja suhteita on yhtä paljon kuin on ihmisiäkin. Nyrkkisääntönä yrittäjät pitävät ajatusta, että silloin kuin yrityksellä menee hyvin, suhteen laatu on yleisesti parempi, kun taas, kun yrityksellä menee huonosti, suhteen kestävyys punnitaan.

*Sillon ku firmalla menee hyvin, niin kaikilla on ihan varmasti kivaa, mut jos firmalla on haastavempia aikoja, niin silloin vasta se sijoittajan ja omistajan suhde punnitaan (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät kokevat, että sijoittajat ovat lähtökohtaisesti kiinnostuneita luomaan suhteita. Tämä tosin riippuu hieman sijoittajan luonteesta ja tyylistä. Yrittäjät kokevat, että mikäli he ovat avoimia heti alusta alkaen ja tuovat rehellisesti myös ongelmat esiin, niin se luo suhteelle vahvan pohjan. He korostavat, että suhteen alkuvaiheen onnistuminen määrittää, mihin suuntaan suhde lähtee ja millainen tulevaisuus sillä on. Jos alusta asti ollaan oltu avoimia ja rehellisiä, niin yrittäjät kokevat, että ongelmien ilmetessä he voivat luottaa sijoittajan tukeen.

*Jos sä olet avoin kerrot etukäteen mahdolliset ongelmat mahdolliset hyvät jutut, luvut on auki, kerrot et kaikki tietää missä mennään ja mitä on tulossa niin se luo kaikille turvallisuutta. Alussahan on aina just niin ku vähä kuherruskuukautta mutta ylä- ja alamäkeähän nää hommat on ja se suhde testataan siinä, kun yrittäjän pitää olla avoin ja rehellinen, niin mä koen ja sit ku tulee paha paikka, niin sä voit olla avoin siitä, sen takii kaikki luottaa suhu (Yrittäjä 2)*

Yrittäjien mielestä heidän tulee osata valita oikeat sijoittajat, jotka kykenevät tarjoamaan lisäarvoa yritykselle. Tämä vaatii aktiivista kommunikointia yrityksiltä sijoittajien suuntaan. Tämä antaa itsessään jo vahvan pohjan suhteelle, kun osapuolet ymmärtävät toisiaan.

*Kasvuyrityksen kannalta tosi tärkeätä on, että ei otettas sitä niin sanottua dumb money eli tyhmää rahaa et pelkkää rahaa vaan se et se raha tulis varren kanssa eli sielt tulis rahan mukana jotain lisäarvoa tuottava osaa- mista senpä takii se onki näin, että rahotusta hakiessa se pitäs tehdä se matchmakingin niin että se ois se oikeantyyppinen rahottaja myös, sille firmalle (Yrittäjä 3)*

Yritysten mielestä etenkin suhteen alkuvaiheessa tiedonjaon tulee olla avointa, jotta suhde voi kehittyä hyvältä pohjalta. Yrittäjät kokivat, että alkuvaiheen avoimuus johtaa ikään kuin automaattisesti keskustelun ja tiedonjaon suurempaan määrään suhteen myöhemmissä vaiheissa.

*Alkuvaiheessa se nimenomaan pitää olla avointa, jotta semmonen suhde voi kehittyä joka on hyvällä pohjalla, muuten voi sanoo et alusta lähtien homma meni pieleen, jos sijoittaja ei tiedä mihin lopulta sijoitti (Yrittäjä 1)*

Sijoittajan jättäminen pimentoon suhteen alkuvaiheessa luo pohjan huonolle suhteelle ja luottamuksen menetykselle, jota on vaikea saada enää palautettua myöhemmin.

Yrittäjät korostavat sitä, että kun sijoitus on tehty niin sekä yrittäjä, että sijoittaja ovat sitoutuneet toimimaan yhdessä. Tästä syystä tiedon pimittäminen tai ylisuurten lupaus-ten antaminen ei palvele kummankaan etua.

*Kun paperit on allekirjotettu ja sijoitus on tapahtunu me olemme samassa veneessä ja me käymme sitä läpi kuukausittain et missä mennään ja miten voidaan auttaa. Jos siin on sitte tullu hirveesti yliluvattu asioita niin ei se oo kenenkään etu, se on hyvin epämiellyttävää se työskentely sen jälkeen ja kaikki lähtee väärällä askeleella liikkeelle (Yrittäjä 2)*

Yrittäjät myös korostavat sitä, että sijoittajat ovat usein ammattimaisia ja tiedon vääristeleminen kääntyy usein yritystä vastaan, koska sijoittajilla on kyky hankkia tarvittavaa tietoa muita kanavia pitkin.

*Investorit on kuitenkin ja just toiste päin, et jos sä ylilupaat siinä alkuvaiheessa niin kyl ne ovat kokeneita kehäkettuja aika monta yritystä nähny ja ylilupaukset kääntyvät sua vastaan niin et sä ilmeisesti oo ymmärtäny (Yrittäjä 3)*

Yrittäjät myös tiedostavat ja ymmärtävät, että sijoittajat myös pyrkivät myös saamaan mahdollisimman paljon tietoa yrityksestä ennen sijoitusta minimoidakseen omia riskejään.

*Ku tehään sitä sijoitusta niin ne riskit pitää sit kuitenkin minimoida ja yks tapa minimoida se on kaikki informaatio kaivaa ja kaikki asiat koittaa löytää, mitkä mahdollisesti tuo jotain riskiä. Myöski, et jos jotain riskejä realisoituu niin sit ne on tiedettyjä riskejä, että ei voi väittää että näitä ei kerrottu (Yrittäjä 1)*

Toisaalta tiedonjako antaa yrittäjälle myös turvaa, sillä mikäli tietoa on jaettu tarpeeksi suhteen alussa niin sijoittaja ei voi myöskään jälkikäteen väittää, että häneltä olisi pimitetty olennaista tietoa, mikäli yritys ei menesty toivotulla tavalla.

Yrittäjät toivovat syvällistä suhdetta ja näkevät, että se voidaan saavuttaa kommunikoinnalla ja avoimella tiedonjaolla. Alkuvaiheen tiedonjako ja kommunikointi kasvattavat luottamusta osapuolten välillä ja luovat pohjan laadukkaalle suhteelle. Laadukas suhde kestää myös paremmin haasteet, joiden ilmetessä osapuolet kykenevät luottamaan paremmin toisiinsa.

#### 4.1.2.3 *Suhteen alkuvaiheeseen liittyvät haasteet*

Yrittäjien näkökulmasta haasteena on löytää oikeantyyppinen sijoittaja. Tällä on iso merkitys yrityksen menestykselle ja suhteen laadulle. Yrittäjien mielestä sijoittajien keskuudessa on eroavaisuuksia esimerkiksi maantieteellisen alueen perusteella. Heidän mielestään suomalaiset sijoittajat eivät ole yhtä vaativia kuin ulkomaalaiset sijoittajat.

*Eri maantieteelliseltä alueelta tulevia sijoittajia niin heidän suhtautumisensa on erinäköinen ja tietysti, jo se et sul on kotimainen sijoittaja, niin kyl nää piirit on aika pienet et myöski se näkyy ehkä niissä jälkipeleissä et maailmalla uskon et voidaan olla astetta rankempia, kun täällä suomalaisten keskuudessa (Yrittäjä 1)*

Toisaalta suomalaisilla sijoittajilla ei välttämättä ole yhtä hyvät verkostot kuin ulkomaalaisilla sijoittajilla, joten yritykset joutuvat harkitsemaan näiden kahden eri sijoittajatyypin väliltä.

*Toisaalta kansainvälistyminen siin rahoitukseski on ehdoton edellytys, koska kotimaisilla rahalla ja sijoittajilla on hyvin kuitenkin pintapuoliset suhteet tonne maailman pääexit-markkinoilla ja tässä suhteos ois enemmän ku terveellistä et olis muutaki ku pelkästään hyvän mielen ja hyvän miehen rahaa (Yrittäjä 1)*

Sijoittajan taustalla on suuri merkitys yritykselle, mutta yritysten tulee olla tarpeeksi houkuttelevia, kyetäkseen valitsemaan sijoittajansa.

*Referenssicaset mitä ne ovat rakentaneet, miten ne tuntevat toimialaa ynnä muuta vaikuttaa (Yrittäjä 3)*

Yrittäjien kannalta parhaat sijoittajat ovat keskittyneet juuri yrityksen toimialaan ja parhaissa tapauksissa heillä on omakohtaista kokemusta alalta. Tällainen sijoittaja ymmärtää yrityksen tarpeita ja liiketoimintaa aivan eri tavalla kuin alaa ymmärtämätön pääomasijoittaja. Tällaisen sijoittajan löytäminen on kuitenkin erittäin haasteellista yritykselle.

*Monet sijoittajat fokusoituu, vaikka johonki toimialaan mis ne on esimerkiksi, myyny firmansa ja keskittyy semmisiin yrityksiin sijoittajana missä*

*sil on toimialaosaamista niin se pystyy oikeesti tuomaan siihen sit autta-  
maas sellasis jutuis et firma pystyy oikaseen niis sudenkuopis mitä tulee  
vastaan (Yrittäjä 3)*

Yrittäjien mielestä ei voida yleistää, että pääomasijoittajat pyrkisivät painottamaan liian nopeita voittoja suhteessa yrityksen kehitykseen. Se, miten yrityksen annetaan kehittyä, riippuu täysin pääomasijoittajasta ja taustasta. Haasteena yrittäjien kannalta on tiedostaa etukäteen sijoittajan tavoitteet.

*Täysin pääomasijoittajasta riippuva asia et tääl sit ku on kokeneita pää-  
omasijoittajia, on vähemmän kokeneita pääomasijoittajia (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät korostavat, että yrittäjillä on myös vastuu kertoa, mitä yritykseltä voi realistisesti odottaa ja näin vähentää sijoittajan epärealistisia tuotto-odotuksia. Yrittäjän kannalta haasteellista on sijoituksen saaminen, mutta samanaikaisesti tulisi kyetä antamaan realistinen näkemys yrityksen tulevaisuudesta, joka ei useinkaan ole yhdenmukainen sijoittajan odotuksien kanssa.

*Se on myös yrittäjän vastuu, kertoa mikä sen näkemys on et et tääl ei ole  
tarjolla pikavoittoja (Yrittäjä 1)*

Pääomasijoittajien epärealistiset tuotto-odotukset riippuvat myös yrityksen toimialasta. Esimerkiksi vahvasti lääketieteelliseen tuotekehitykseen painottuvan yrityksen annetaan kehittyä pitempään, kun taas mobiilisovelluksia kehittäväältä yritykseltä saatetaan odottaa hyvinkin nopeasti tuottoa. Yrittäjän kannalta tulisikin kyetä valitsemaan oikeat sijoittajat, jotka osaavat suhteuttaa toimialan ja realistiset tuotto-odotukset. Tyypillinen ongelma on, että yrittäjä saattaa antaa liian positiivisen kuvan yrityksen tulevaisuudesta miellyttääkseen pääomasijoittajaa. Tämä usein kostahtuu myöhemmin, kun yrittäjä ei kykene toteuttamaan lupauksiaan ja pääomasijoittajan luottamus yritykseen heikkenee.

*Loppujen lopuks itseään jalkaan ampumista mennä siinä maalaamaan  
liian positiivisia juttuja ja kuukauden päästä räjähtää, jollei siihen usko  
koska siihen palataan hyvin nopeasti takaisin ja kyl peruseriaate et ku-  
kaan ei tykkää yllätyksistä (Yrittäjä 1)*

Pienyrityksiin sijoittaminen on tyypillisesti erittäin korkeariskistä ja yrittäjä 3 mukaan vain noin joka kymmenes yritys menestyy, mikä kasvattaa pääomasijoittajan paineita saada tuottoja yrityksistä.

*Tilastohan osottaa sen, että se on lähinnä niin, et jos sä sijotat kymmeneen firmaan niin yks niist voi onnistuu, ja sillon se tulee se paine siitä et sen yhden täytyy maksaa ne kaikki kymmenen sijoitusta (Yrittäjä 3)*

Myös sijoitettu määrä vaikuttaa huomattavasti sijoittajan tuottovaatimuksiin. Liian nopeat tai epärealistiset odotukset yrityksestä saattavat tuhota suhteen. Yrittäjien mielestä erimielisyyksiä voi esiintyä suhteessa, kunhan pitkän tähtäimen odotukset kohtaavat sijoittajan ja yrityksen välillä.

*Jos se on semmonen et se hakee tosi nopeet exitii niin sillon se voi olla, että se saattaa jopa tuhota sen firman koska se, on vääranäntyyppinen (Yrittäjä 3)*

Yrittäjien näkökulmasta suhteen luominen pelkästään kotimaisiin sijoittajiin voi olla kasvua rajoittava tekijä. Yritykset tutkivatkin myös sijoittajan taustoja ja kykyjä auttaa yrityksiä juuri heidän toimialallaan. Yrittäjien haasteena on löytää oikea sijoittaja, mutta samanaikaisesti olla maalaamatta liian positiivista kuvaa yrityksestä.

## **4.2 Pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijät ja haasteet kehittyneissä suhteissa**

### **4.2.1 Sijoittajien näkemys suhteiden laatua määräävistä tekijöistä**

#### **4.2.1.1 Luottamus ja odotukset**

Sijoittajat näkevät luottamuksen olevan pitkälti yrittäjä- ja yritys kohtaista. Luottamus määräytyy yrityksen avainhenkilöiden perusteella eli minkälainen henkilökohtainen luottamus syntyy yrityksen henkilöiden ja sijoittajan välille.

*Loppujen lopuks se menee niin että siis nää, yrityksetkin kuitenkin ja niidenkin avainhenkilöt henkilöityvät, et siinä syntyy semmonen henkilökohtainen luottamus yrityksen jäsenen ja sitten näitten ihmisten välillä, tai sit se on vahvempi tai heikompi (Sijoittaja A)*

Luottamus ei sinänsä ole yrityksen menestyksestä kiinni vaan henkilöiden välisestä luottamuksesta. Avainroolissa on henkilökemiat osapuolten välillä, miten hyvin toiseen henkilöön luotetaan, onko hän esimerkiksi avoimen oloinen ja onko hänellä salattavaa.

*Tavallaan se ei oo siitä yrityksestä kiinni vaan kyl se menee sitte henkilöiden väliseks luottamukseks et henkilökemiat merkkää ja se fiilis että, luotanko mä sinuun vai enkö mä luota sinuun ja onks täsä nyt semmonen tunne, että tässä oikeesti täysillä mennään samaan suuntaan ja, halutaan samoja asioita vai onks tässä joku tämmönen piilotettu agenda (Sijoittaja A)*

Luottamus yritystä kohtaan kulminoituu myös paljolti yrityksen toimitusjohtajaan. Sijoittaja B kommentoi, että luottamus yritystä kohtaan perustuu henkilökemioiden lisäksi myös toimitusjohtajan pätevyyteen ja kyvykkyyteen.

*Selkeesti sellanen, et jos huomaa, että jos toimitusjohtaja vaikkapa ei oikein osaa vastata kysymyksiin ku kysytään, jos vaikka hallituksen kokouksissa käydään läpi jotain budjettiasiaa (Sijoittaja B)*

Luottamus voi kadota hyvinkin nopeasti, mikäli toimitusjohtaja pyrkii peittelemään omaa osaamattomuuttaan vääristelemällä tietoja. Osaamattomuus heikentää luottamusta, mutta osaamattomuuden peitteleminen tiedon vääristelemisellä voi viedä sen kokonaan. Tästä syystä sijoittajat toivovat, että osaamattomuus tai tietämättömyys tuodaan mieluummin avoimesti esille, kuin pyritään peittelemään, koska se on haitallista molemmille osapuolille.

*Kyl se muutaman kerran, jos huomaa sellasen tilanteen, että keksitään vastauksia, niin sillon, se luottamus, ainaki mun näkökannalta pienenee niin paljo et sit aina täytyy vähä mieltä et no onkohan tää nyt totta vai tarua, tää vastaus. Se on kuiteski valtavan vaarallista bisnekselle, että jos sä, keksit niitä vastauksia (Sijoittaja B)*

Sijoittajien mielestä suhdetta, jossa luottamus on mennyt, ei ole mahdollista jatkaa ja suhteesta pyritään pois. Suhteesta ei kuitenkaan aina pääse pois olosuhteista riippuen, jolloin suhde muuttuu neutraaliksi, jossa molemmat osapuolet pyrkivät löytämään jonkunäköisen molempia osapuolia tyydyttävän ratkaisun.

*Jos luottamus menee, niin ongelma on tietysti se, että millä tavalla pääsee irti ja millä, aikajänteellä. Ehkä se on senkaltanen että, pyritään olemaan,*

*asiallinen ja neutraali ja hoitaa ammattilaisesti ja johtopäätös on se, että jos päästään kunnialla irti ja joskus tää tulee jonkun uuden casen kans et lähetääkö liikenteeseen niin ei varmana lähdetä (Sijoittaja C)*

Tiedon puute ei sijoittajien näkökulmasta vie luottamusta kokonaan, vaan ainoastaan heikentää sitä. Luottamuksen menettämiseen vaaditaan suoranaista valehtelua tai se, että ei pidetä kiinni sovituista asioista.

*Tiedon puute siis se nakertaa sitä mutta se ei vie. Se mikä vie on, jos tulee ihan selviä valheita, tai sitten, ei pidetä kiinni sovituista, et vois sanoa et hyvin tällasia suomalaisia, arvoja (Sijoittaja C)*

Suhde voi loppua positiivisesti, mikä yleensä tarkoittaa etenkin sijoittajan kannalta yrityksen myymistä hyvään hintaan. Suhde voi myös päättyä yrityksen myymiseen, mikäli yrityksellä menee huonosti ja sijoittajilla ei enää ole uskoa yrityksen toimintaan, jolloin luottamus ja odotukset yrityksen toiminnasta eivät enää vastaa sijoittajan vaatimuksia.

*Alkaa usko loppua siihen, että tästä saatas parempaa aikaan ja sitten tyydytään siihen mikä nyt on saatavilla ja, uskotaan että tää on loppujen lopuksi se paras ratkasu (Sijoittaja A)*

Suhteen loppuminen ei johdu aina siitä, että yrityksellä menisi huonosti, vaan se voi myös sijoittajien näkökulmasta johtua siitä, että yritys ei ole kehittynyt toiveiden mukaisesti ja alkuperäinen visio on jäänyt toteutumatta, jolloin pääomasijoittajan kiinnostus yrityksen toimintaa kohtaan heikkenee. Sijoittajien kiinnostus yritystä kohtaan on siis myös hyvin paljon kiinni yrityksen menestyksestä.

*Firma on lähteny ihan hyvin menemään mutta, jämähtäny johonkin tasolle, et se ei siitä enää kasvakaan, et se ei oo sijottajalle enää mielenkiintonen tai se on muuttunut, vaikka konsulttiyhtiöksi. Se on hyvä nimike noille yrittäjille, muttei se oo sijottajalle enää mitään mieltä (Sijoittaja A).*

Luottamus nähdään pitkälti henkilöiden välisenä luottamuksena, johon vaikuttaa etenkin osapuolten henkilökemiat. Luottamukseen vaikuttaa myös, miten pätevänä sijoittajat näkevät yrityksen henkilöt, etenkin toimitusjohtajan. Luottamuksen menettäminen johtaa herkästi suhteen päättymiseen pitkällä tähtäimellä. Sijoittajat eivät enää näe suhteella menestyksestä tulevaisuutta.

#### 4.2.1.2 *Kommunikaatio ja tiedonajaminen*

Sijoittajien mielestä on osittain luonnollista, että yritykset antavat herkästi itsestään hie-  
man positiivisen kuvan, sillä kilpailu on kovaa ja toisaalta optimistisen kuvan antami-  
nen on parempi kuin pessimistisen, koska se näyttäytyy yrittäjän uskona omaan toimin-  
taan.

*Kyllä kai keskimäärin se, yrittäjä on, ja on syytä ollakin, optimistinen sen  
oman toimintansa suhteen että, sanotaan että aika harva taitaa sitten pär-  
jätä siinä yrittäjämaailmassa, jos on kovin pessimistinen, eikä usko edes  
niihin omiin mahdollisuuksiin (Sijoittaja A)*

Toisaalta olennaisen tiedon kertomatta jättäminen taas vaikuttaa selvästi suhteen laa-  
tuun heikentäen luottamusta yritystä kohtaan.

*Sitten jos tavallaan tulee vähänkään sellanen fiilis, että jäi jotain olen-  
naista matkan varrella kertomatta ja sit se, tulee negatiivisella tavalla  
esiin joku tämmönen niin sanottu negatiivinen yllätys niin kyllähän se syö  
sitä suhdetta ja jos, tavallaan tulee vähän sellanen fiilis, että ihan kaikkee  
ei oo kerrottu niin, ei se lisää sitä luottamusta millään tapaa (Sijoittaja A)*

*Se on vähän huono juttu et jos, ei kerrota et on tehty jotain poikkeamia  
alkuperäsiin suunnitelmiin ja se tulee myöhemmin tietoon ni kyl se aiheut-  
taa keskustelua (Sijoittaja D)*

Sijoittaja B kuitenkin korostaa, että kommunikaatio vaikuttaa suhteen laatuun, mutta  
hallituksen jäsenenä on omatoimisesti velvollisuus hankkia olennainen tieto. Vaikka  
suhde itsessään kärsisi, niin olennaisen tiedon tulee kulkea osapuolten välillä. Kommuni-  
kaation laatu ja määrä ei saa vaikuttaa olennaisen tiedon kertomiseen.

*Suomessa kuitenkin hallituksen jäsenillä on aika kova vastuu et sen sun  
oman henkilökohtasen vastuun takiakin et sun on syytä kaivaa sitä koska  
et sä voi sanoa ikinä, että jos menee firma nurin taikka tulee jotaki häm-  
minkiä siellä ja sä oot hallituksessa niin et no ei mulle kerrottu, et en mä  
tienny, se ei oo mikään selitys koska sulla on hallituksessa velvollisuus ot-  
taa selvää niistä asioista (Sijoittaja B)*

Sijoittajien näkökulmasta suurin osa yrityksestä kommunikoi omatoimisesti sijoittajien suuntaan. On myös yrityksiä, joilta sijoittajat joutuvat omatoimisesti pyytämään olennaista tietoa.

*Yrittäjiä ja yhtiöitä on monenlaisia et toiset yrittää pimittää, ehkäpä ja toiset taas näkevät sen, että kun kertoo avoimesti, niin sitä voidaan nopeemmin asiaan puuttua ja voidaan auttaa ja saadakin sitä apua (Sijoittaja B)*

Yritykset saattavat myös kommunikoida aktiivisemmin ja pyytää neuvoa useammin, kun yrityksellä menee heikommin.

*Meiltä kysytään ni sit, ku asiat menee, ehkä pielee. Joku ei meekään niin ku piti (Sijoittaja D)*

Sijoittajat sanovat, että pienyritysten ja pääomasijoittajien välisiin suhteisiin kuuluu myös paljon epävirallista kommunikointia kuten puhelinkeskusteluita.

*Hyvin paljon on epävirallista kommunikaatiota joko niin että, yritys ki-lauttaa tai sitte toisinpäin (Sijoittaja C)*

Sijoittaja C nosti esiin, että hyvä kommunikaatio ei välttämättä johdu siitä, että yrityksellä menee hyvin, vaan hyvä kommunikointi on menestyvän firman yksi osa-alue, joka hoidetaan myös hyvin. Vastaavasti taas huonommin menestyvät yritykset hoitavat myös kommunikointinsa huonommin.

*Mä sanoisin, että avoin kommunikaatio ja aktiivinen kommunikaatio meidän suuntaan ei johdu siitä, että firmalla menee hyvin tai haluaa kertoa, vaan se johtuu siitä, että kun firmalla menee hyvin, he tekevät kaikki asiat hyvin joista yks osa-alue on se, että miten sijoittajaa informoidaan asioista, missä mennään et se on pikemminkin se et näissä yhtiöissä kaikki asiat hoidetaan hyvin. Sitten tämmösissä niin sanotuissa C-yhtiöissä, joissa asiat ei oo menny hyvin ja kompuroidaan, niin kompuroidaan myös tässäki (Sijoittaja C)*

Tämän perusteella kommunikoinnin määrä ei ole kiinni yrityksen halukkuudesta kommunikoida sijoittajien suuntaan, vaan se on eräs liiketoiminnan osa-alue jonka hyvin me-

nestyvät yritykset hoitavat hyvin ja huonommin menestyvät yritykset huonommin. Huonommin menestyvissä yrityksissä eri osa-alueet hoidetaan huonommin mukaan lukien kommunikaatio.

Sijoittajan mielestä on luonnollista, että yrittäjät pyrkivät viestittämään itsestään mahdollisimman positiivista kuvaa. Tämä ei kuitenkaan saa tarkoittaa olennaisen tiedon kertomatta jättämistä. Olennaisen tiedon pimittäminen sijoittajalta johtaa luottamuksen menetykseen ja suhteen laadun heikkenemiseen. Sijoittajat kuitenkin kokevat yritysten kommunikoinnin ja tiedon jaon olevan yleisesti hyvällä tasolla. Osapuolten välillä on usein myös paljon epävirallista kommunikointia.

#### 4.2.1.3 Voimasuhteet

Voimasuhteet ilmenevät sijoittajien mukaan etenkin silloin, kun yrityksen liiketoiminnalla ei mene odotusten mukaisesti ja taloudellinen tilanne on heikko. Silloin herää kysymys, että kenellä on valta päättää asioista ja miten tilanteessa toimitaan.

*Voimasuhteet tulee esiin niissä tilanteissa missä on ongelmia, siis yrityksellä, että ei mee ihan niin hyvin, kun ois toivottavaa tai sanotaan varsinkin, jos ollaan jonkin sortin taloudellises tai muussa kriisissä, siinä tullaan sit siihen kysymykseen et mitäs tehdään ja kuka siitä päättää, että mitä tehdään, että kun on erilaisia näkemyksiä (Sijoittaja A)*

Juridisessa mielessä hallitus päättää viime kädessä, miten toimitaan. Tämä ei kuitenkaan aina ole täysin yksiselitteistä esimerkiksi pidemmän aikaa toimineissa perheyhtiöissä, joissa yritys on yrittäjän elämäntyö.

*Varsinkin jos sul on taustalla tai mukana yrittäjä joka on pitkään toiminu yrittäjänä ja on joku pitkäaikainen perheyhtiö esimerkiks niin, siinä, herkästi sijottajalle se on kuitenkin vain sijotus-case ja tälle yrittäjälle se saattaa olla elämäntyö tai muuta niin, siinä, näkökulmat voi olla kovinkin erilaisia johonkin samaankin asiaan (Sijoittaja A)*

Lähtökohtaisesti kuitenkin yrityksen hallitus on toimitusjohtajan esimies ja näin ollen voimasuhteiltaan vahvempi.

*Riippuu vähän yhtiöstä, et onks toimitusjohtaja hallituksen jäsen vai ei, ei pitäis olla, vaan on siellä vaan ikään kuin toimitusjohtajan ominaisuudessa ja kaiken kaikkiaanki hallitus on toimitusjohtajan esimies et juridisessa*

*mielessä hän siellä ikään kuin, hierarkisesti vastaamassa kysymyksiin (Sijoittaja B)*

Voimasuhteiden tietoinen esiintuominen tai vallan käyttö ei toisaalta sijoittajien mielestä palvele kummankaan osapuolen etua, joten asiat pyritään ensin ratkaisemaan yhteisymmärryksessä. Vallankäyttöä ilmenee, mikäli osapuolet kokevat, että heillä ei ole muita vaihtoehtoja.

Sijoittajat vaikuttavat yrityksen toimintaan pääasiassa hallitustyöskentelyn kautta. Tämä johtuu siitä, että monilla sijoittajilla ei ole aikaa vaikuttaa yksittäisen yrityksen toimintaan vahvemmin. He myös näkevät, että sijoittajan ei lähtökohtaisesti kuulu puuttua yrityksen toimintaan, ellei erityistä tarvetta ilmene. He näkevät pikemminkin itsensä neuvonantajina, joilta voidaan hakea apua, mikäli tarvetta ilmenee. Yritykset kuitenkin harvemmin sijoittajien mielestä pyytävät neuvoa.

*Hallitustyöskentelyn kautta et ei sinänsä siihen, operatiiviseen päivittäiseen toimintaan ku siis ei meillä oo aikaa eikä se kuulukaan ikään kuin meille, hallituksen kuuluu pitää sieltä näppinsä erossa tietysti, jos yrittäjä kysyy ja halua ja ei nyt yleensä kukaan tuu (Sijoittaja B)*

Sijoittajat kuitenkin myönsivät, että yrityksen liiketoiminta ei etene aina toivotulla tavalla, ja silloin sijoittajat saattavat puuttua yrityksen toimintaan muun muassa tekemällä henkilöstövaihdoksia yrityksessä esimerkiksi vaihtamalla toimitusjohtajaa.

*Vaikee tilanne ja kassa on tyhjä, niin se on missä, sijoittajat voi käyttää ja usein käyttää myös sitten sitä valtaa, et kun yhtiö oikeesti tarvii sitä rahaa niin sillon voidaan tehdä henkilöstövaihdoksia, ku se liittyy siihen, että tiimiä strukturoidaan uudelleen tai että nyt tuolta ja tuolta leikataan ja fokusoidaan tähän ja ootte samaa mieltä et näin voidaan tehdä (Sijoittaja B)*

*Välillä pitää toimitusjohtajaa vaihtaa niin ne on semmosii mitkä hallitukset täytyy hieroa ja, jotain siinä sit välillä aika hankaliaki tilanteita (Sijoittaja B)*

Pääsääntöisesti sijoittajat kuitenkin näkevät asian niin, että hyvin menestyvillä ja yrittäjä-omisteisilla yrityksillä on viime kädessä toimintavalta ja sijoittajien puuttuminen yrityksen toimintaan on rajallista. Voimasuhteet määräytyvät siis pitkälti yrityksen menestyksen perusteella.

*Sitte sellaset yhtiöt jossa, perustajat omistavat enemmistön, pyörii oikein päin ja kassa on kunnossa, niin sijoittajan vaikutus tulee sit, että neuvoja näkemyksiä, mutta kyllä sil on lopullisesti päätökset tekee ne yrittäjät, koska heil on enemmistö firmasta ja ei tarvi rahaa (Sijoittaja C)*

Sijoittajat kokevat, että heidän ei kuulu lähtökohtaisesti puuttua yrityksen toimintaan. Voimasuhteet tulevat tulosten perusteella yleensä esiin, kun yrityksellä menee odotettua heikommin. Voimasuhteet ilmenevät usein erimielisyyksinä siitä, mitä tehdään ja kuka päättää asioista. Sijoittajat kokevat, että lähtökohtaisesti he ovat voimasuhteiltaan vahvempi osapuoli. Toisaalta hyvin menestyvissä yrityksissä sijoittajat kokevat, että yrittäjät ovat vahvempi osapuoli.

#### **4.2.2 Kehittyneeseen suhteeseen liittyviä haasteita sijoittajien näkökulmasta**

##### **4.2.2.1 Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntäminen**

Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisessä saattaa tulla näkemyseroja esimerkiksi siitä, kuinka halukkaita ollaan muuttamaan nykyistä toimintaa. Tämä saattaa aiheuttaa epäluottamusta suhteen osapuolten välille ja saattaa nostaa voimasuhteita esiin.

*Sanotaan näin että, ehkä, kysymys on useimmiten siitä, että kuinka ne mahdollisuudet nähdään ja kuinka halukkaita ollaan sit muuttamaan sitä, toimintaa mihin ollaan jo, totuttu tai ryhdytty eli, et, siinä ehkä enemmän tulee mun mielestä niitä eroja (Sijoittaja A)*

Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntäminen kulminoituu pääasiassa yrityksen toimitusjohtajaan. Pienissä yrityksissä toimitusjohtaja on yrityksen myyjä, ja mikäli toimitusjohtaja ei osaa tarttua tilaisuuksiin tarpeeksi tehokkaasti, niin se vaikuttaa koko yrityksen toimintaan. Sijoittaja B kertoi tapauksesta, jossa yrityksen toimitusjohtajana on tuotekehitysvaiheessa siihen erikoistunut toimitusjohtaja, joka vaihdetaan tuotteen lanseerausvaiheessa enemmän myyntihenkiseen toimitusjohtajaan. Tällaiset henkilövaihdokset saattavat aiheuttaa haasteita suhteelle.

*Eräs toimitusjohtaja kertoi, että tää on niin tuotekeskeistä tää toiminta, että hän haluais olla vuoden toimitusjohtaja ja sitte vaihdetaan, joka on*

*sinänsä ja oli varsin oikee arvio, ja koska hän ei oo myynti- ja bisnesorientoitunu (Sijoittaja B)*

Sijoittajat näkivät myös, että liiketoimintamahdollisuuksien puutteellinen hyödyntäminen saattaa näkyä myös haluna rakentaa yrityksen tiimiä nopeasti tai tuoda uutta osaamista yritykseen.

*Siinä tulee ehkä se, että se halukkuus, rakentaa tiimiä kyllin nopeesti tuoda, uutta osaamista osittain se on tietysti rahakysymyksen (Sijoittaja C)*

Esimerkiksi asiantuntijapalveluiden hyödyntämisessä olisi suomalaisissa pienyrityksissä parantamisen varaa, kun taas vastaavasti teknillisiin asioihin kuten koneiden hankintaan panostetaan erittäin paljon. Eri näkemykset pääoman käytöstä saattavat aiheuttaa eripuraa osapuolten välillä

*Suomalaisilla yrittäjillä on korkea kynnys ostaa asiantuntijapalveluita, että mietin et ottais konsultin auttaa meitä miettimään et minne me menään mitä me tehdään niin, ei ei. Jos täytyy ostaa uus laite, niin rahat löytyvät heti (Sijoittaja C)*

Sijoittajat siis kokevat, että yritys ei toimi aina tehokkaimmalla tai järkevimmällä tavalla omassa liiketoiminnassaan. Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntäminen aiheuttaa herkästi näkemyseroja osapuolten välille.

#### **4.2.2.2 Konfliktit**

Konfliktit nähdään hyvänä asiana, mikäli se on tervettä erilaisten mielipiteiden vaihtoa, joista kyetään keskustelemaan ja saavutetaan yhteisymmärrys asioista, jonka avulla kyetään edistämään yrityksen kehitystä haluttuun suuntaan.

*Sehän on ihan tervettä, että yrityksen esimerkiksi hallituksessa on eriäviä tai erilaisia mielipiteitä ja niistä pystytään keskusteleen ja saavutetaan jonkin näkönen, yksimielisyys tai yhteisymmärrys että mihin suuntaan sitä firmaa pitää viedä (Sijoittaja A)*

Konfliktit muuttuvat suhteen kannalta haitallisiksi, mikäli ollaan selvästi eri linjoilla asioiden suhteen. Tässä tapauksessa suhde saattaa olla katkolla, koska luottamus toiseen osapuoleen alkaa heiketä. Tämän seurauksena sijoittaja saattaa alkaa etsiä ulospääsyä

suhteesta, koska koetaan, että näkemuserot ovat niin suuret, ettei suhteella ole järkevää tulevaisuutta.

*Niitäkin tosiaan oon semmosia tapauksia missä, ollaan selkeesti eri linjoilla. Siinä oikestaan tullaan siihen kysymykseen, että miten siitä päästää ulos, koska todetaan että täs ei oo yhteistä säveltä et kyl se on ihan mahdollista (Sijoittaja A)*

Sijoittajien näkökulmasta tyypillinen konfliktin laukaisija ovat yrityksen lupaukset, jotka eivät lopulta johda haluttuihin lopputuloksiin, ja yrityksellä alkaa mennä huonommin kuin oli odotettu. Toisaalta suhteen kannalta vahingollisia konflikteja syntyy sijoittajien mukaan kuitenkin harvoin ja konfliktit ovat usein edellä mainittuja hyviä konflikteja, joissa mielipiteitä vaihdetaan hyvässä yhteisymmärryksessä.

*Hyvin hyvin harvoin. Se et jyrää johdon yli käyttää veto-oikeutta niin silloin ollaan aika, heikossa tilanteessa. Pari kertaa on ollu tällöinen tilanne et on täytyy liputtaa, että nyt mennään sillä rajalla että, tän osakassopimuksen mukaan. Ne on saanu tilanteensa korjattua mut siis tollaset avoimet konfliktit on varsin harvinaisia (Sijoittaja C)*

Vahingollisia konflikteja syntyy usein vain, mikäli firmalla menee huonosti. Tämä johtuu osittain siitä, että sijoittajat pyrkivät välttämään näitä konflikteja, ellei ole tapahtunut esimerkiksi selkeitä osakassopimusrikkomuksia. Konfliktit nähdään positiivisena asiana, mikäli ne ilmenevät keskusteluna ja mielipiteiden vaihtamisena. Vahingolliset konfliktit johtavat herkästi suhteen päättymiseen.

#### **4.2.2.3 Voittojen painottaminen kehityksen kustannuksella**

Haastateltavien sijoittajien mielestä pienyrityksiin sijoitettaessa pätevät tietynlaiset säännöt. Pienyrityksiin sijoittaessa haetaan usein moninkertaista sijoitetun pääoman tuottoa, koska riskit ovat normaalia suuremmat. Sijoittajat korostavat, että tällainen ei tapahdu hetkessä, ja sijoittajan tulee ymmärtää antaa yritykselle aikaa kehittyä. Yrittäjien luottamus sijoittajaa kohtaan saattaa heiketä, mikäli sijoittaja pyrkii painottamaan voittoja yrityksen kehityksen kustannuksella.

*Me kuiteski aina haetaan sitä, että me saatas nähtäs semmonen skenaario missä mesaadaan vähintään kymmenkertaisesti rahat takasi ja sitä vaan ei nopeesti tapahdu (Sijoittaja B)*

Mitä aikaisemmassa vaiheessa yritys on, sitä pidempään sen annetaan kehittyä, mutta vastaavasti vaatimukset sijoituksen tuotosta ovat korkeammat, koska niin ovat riskitkin. Pienyrityksiin sijoittaminen on pitkän tähtäimen sijoittamista ja sijoittaja, joka ei tätä ymmärrä, ei välttämättä ole pätevä sijoittaja yrityksen kannalta. Yrityksen kannalta epäpätevä sijoittaja luo huonon pohjan suhteelle.

*Täytyy lähteä siitä kiinni, että tai lähtökohtaisesti se yhtiö kehityksen kautta, se arvo tulee tietyllä tavalla se opportunistisesti siinä ja, melkein päin niin että mitä varhasempaan vaiheeseen menee niin, sitä, pidempi se juoksu tulee olemaan eli käytännössä parin vuoden raketit on harvinaisuuksia, niitä on joitakin (Sijoittaja B)*

Tämä ei tosin tarkoita sitä, että yritys voisi käyttää aikaa miten paljon tahansa koska yrityksen kannalta on myös tärkeää, että yritys kykenee jatkuvasti kehittymään.

*Kyllä yritykselle tulee antaa aikaa kehittyä, mutta kyllä muutamassa vuodessa alkaa hahmottua, että tuleeko tästä mitään (Sijoittaja D)*

Sijoittajat antavat yrityksen kehittyä, mutta eivät välttämättä anna lisää rahaa, mikäli kokevat, ettei yritys kehity olosuhteisiin nähden tarpeeksi nopeasti. Tämä myös heikentää sijoittajan luottamusta yritystä kohtaan.

*Se raha minkä mä nyt laitan, käytetään yhtiön kasvuun ja uuden kehittämiseen eikä siihen, että paikataan vanhoja syntejä (Sijoittaja C)*

Sijoittajat olettavat, että sijoitettu raha on tarkoitettu yrityksen kasvuun eikä esimerkiksi velkojen maksamiseen. Sijoittajien kannalta voittojen painottaminen yrityksen kehityksen kustannuksella on vaikea kysymys, koska sijoittajat tiedostavat, että yrityksen tulee antaa kehittyä, mutta toisaalta he odottavat saavansa tuottoa sijoitukselleen kohtuullisessa ajassa. He eivät kuitenkaan halua painostaa yrityksiä ja näin ollen vaarantaa suhteen laatua.

#### **4.2.2.4 Pääoman tehokas käyttö**

Sijoittajien näkökulmasta etenkin pienissä yrityksissä pääoman käyttö ei aina ole tehokasta, ja sitä saatetaan käyttää turhiinkin asioihin. Sijoittajan luottamus yritystä kohtaan heikkenee, mikäli sijoittaja kokee, että pääomaa ei käytetä tehokkaasti.

*Pienissä yrityksissä varsinkin, hyvinki usein törmää siihen että, ehkä kokeneen sijoittajan näkökulmasta ei toimita oikein tehokkaalla tavalla ja, touhuillaan vähä mitä sattuu ki välillä (Sijoittaja A)*

Toisaalta tämä ei ole kohdeyhtiöissä yleistä ainakaan alkuvaiheessa, sillä pääoman tehokas käyttö on yksi asia, jota sijoittajat arvioivat sijoituspäätöstä tehdessään. Tästä johtuen sijoittajat luottavat lähtökohtaisesti yrityksen toimintaan.

*Siihen pyritään vaikuttaa et sillon ku sitä sijoituskohdevalintaa tehdään et lähetäänkö mukaan vai ei niin varsinki, jos siinä vaihees jo näyttää siltä et tuolta touhutaan mitä sattuu niin siihen ei kannata lähtee (Sijoittaja A)*

Liiketoiminnassa tapahtuu kuitenkin muutoksia ja pääoman tehokas käyttö saattaa muodostua myöhemmässä vaiheessa ongelmaksi ja mahdolliseksi konfliktitekijäksi.

*Totta kai joka firmassa keskustelun alla aina, että toimitaanko nyt parhaalla tavalla (Sijoittaja A)*

Eräs sijoittaja kertoi, että asiat olivat hyvin erilaisia 2000-luvun alussa, jolloin uudet yritykset saivat valtavia määriä rahaa, ja pääoman käyttö oli tuohon aikaan holtitonta.

*99 -2000 vuonna syydetiin valtavii määrii rahoja yhtiöihin ja sitte oli, tavoitteena että nyt palkkaatte tosi nopeesti väkeä. että on kaikista tärkeintä, että saatte nytte joka kuukausi kymmenen ihmistä lisää vaan sen takia et saada kasvu (Sijoittaja B)*

Sijoittajat haluavat myös itse valvoa pääoman käyttöä ja odottavat yritysten informoivan heitä etenkin suurista investoinneista. Mikäli sijoittajat kokevat, että pääomaa ei käytetä järkevästi, niin saatetaan esimerkiksi vaihtaa yrityksen toimitusjohtajaa.

*Kyl me halutaan, rahanhan käyttösuunnitelma ja kaikki suuret investoinnit et ne on pe-rusteltu ja mitä ne, infotaan meille tai joissain tapauksissa voidaan olla mukana päättä-mässä et kyl tää on hyvä jako, formaalisti hallituksen jäsenenä tai, aika useat haluais sen keskustella. Meillä on, ollu pari casea joissa toimitusjohtaja on laitettu vaihtoon, sillä että, kulukuri on ollut, vähintäänkin, tuntematon sana (Sijoittaja C)*

Sijoittajat eivät lähtökohtaisesti oleta, että yrityksen pääomankäyttö olisi optimaalista ja haluavat tietyissä määrin valvoa sitä.

Sijoittajien mielestä yritysten pääomakäyttö ei aina ole tehokasta ja tarkoituksenmukaista. Sijoittajat pyrkivät ottamaan tämän huomioon jo ennen sijoituspäätöstä, joten pääoman tehokas käyttö ei ollut haastateltavien sijoittajien kohdeyrityksissä merkittävä ongelma. Tästä käydään kuitenkin jatkuvaa keskustelua yritysten kanssa ja eräs sijoittaja kertoikin hänen kohdanneen yrityksiä, joiden pääoman käyttö on ollut holtitonta.

#### 4.2.2.5 Yrityksen uudet suhteet

Sijoittajat kertovat, että hyvin monessa, etenkin kehittyvässä yrityksessä tehdään erilaisia avauksia ja tartutaan kaikkiin mahdollisiin kontakteihin ja ideoihin. Tämä johtaa herkästi siihen, että yrityksen kyky keskittyä olennaiseen, liiketoimintansa kannalta heikkenee, koska yrityksellä ei ole resursseja eikä aikaa hoitaa kaikki mahdollisia uusia suhteita.

*Monestikkin oon törmänny siihen että, tehdään erilaisia avauksia, ehkä varsinkin kehittyvissä yrityksissä startupeissa et tartutaan kaikkiin, kontakteihin mitä ite hankitaan ja mitä ulkoa tulee, että hei nyt tuli tämmönen idea ja täähän sopis meille hiukan ja se, herkästi hukkuu se fokus ja sit niit ei kuitenkaa oo kapasiteettia kaikkia työstää loppuun (Sijoittaja A)*

Sijoittajat toivovat yrityksiltä malttia uusien suhteiden luomisessa koska nykypäivänä suhteita syntyy helposti ja jokaiseen uuteen ehdotukseen ei ole syytä tarttua. Toisekseen suhteen toisella osapuolella on aina omat tavoitteensa, ja ne eivät välttämättä ole yrityksen toiminnan kannalta järkeviä. Yrittäjät usein myös näkevät suhteet pelkästään positii-visena asiana ja aliarvioivat esimerkiksi siihen kuluvaan aikaan, joka on pois yrityksen muusta toiminnasta.

*Se ei välttämättä oo kuitenkaa aina sitä, yrityksen toimintaa tukeva, varsinaisesti, siis varsinki se suhde siinä että, paljonko siihen jouduttais johki uuteen juttuun satsaamaan suhteessa mitä siit ois sitte saavutettavissa niin, mehän herkästi, aliarvioidaan se työmäärä suhteessa siihen, että paljonko se uus kontakti toiskaaan, sitten, viivan alle tai muuta (Sijoittaja B)*

Toisaalta sijoittajat ymmärtävät, että uusia suhteita on pakko luoda, etenkin kehittyvän yrityksen ja harvemmin yritykset löytävät oikeat suhteet yrityksen liiketoiminnan kannalta heti alkuun. Yrityksen uusien suhteiden luomiseen ei ole yksiselitteistä vastausta ja se riippuu hyvin paljon olosuhteista ja yrityksen luonteesta.

*Se on aika hankalakin tää startupin maailma, kun pitäis löytää hyvin nopeesti se fokus, että mihin menee pitää kiinni siitä löytää se fokus. Mut se fokuksen löytäminen saattaa vaatia, että täytyy olla erilaisia avauksia et näkee, että mistä se lähtee (Sijoittaja C)*

Sijoittajien mielestä yritykset usein luovat liian herkästi uusia suhteita, jotka eivät välttämättä ole tarkoituksenmukaisia yrityksen liiketoiminnan kannalta. Olennaista on, että yritykset pystyisivät avaamaan uusia suhteita, mutta myös lopettamaan ne ajoissa, mikäli huomataan, etteivät ne ole yrityksen kannalta tehokkaita ja järkeviä.

#### **4.2.2.6 Sopimusehdot**

Sopimusehdot saattavat tulla esiin, mikäli yritys tarvitsee uutta pääomaa ja osapuolet ovat erimielisiä esimerkiksi yhtiön arvostuksesta. Sopimusehtojen ongelmallisuus on myös pitkälti persoonista kiinni. Tämä nähdään epäreiluna tai hyväksyttävänä.

*Ehdoista voi tulla jälkikäteen keskustelua, että tää on tietysti aika paljo sitten persoonasta kiinni että, kuinka hyvin ymmärtää, ja, kuinka reiluna sitte kokee ne ehdotukset mitä joku toinen tekee (Sijoittaja A)*

Sijoittajien mielestä sopimusehdot ovat usein sellaiset, että mikäli yrityksellä menee hyvin, niin myös yrittäjä on tyytyväinen. Sopimusehtojen merkitys korostuu yleensä, kun yrityksellä menee kohtalaisesti tai heikosti. Jos yrityksellä mennee heikosti niin yleensä molemmat osapuolet ovat tyytymättömiä. Mikäli taas yrityksellä menee kohtalaisesti, niin sopimusehdot saattavat suosia sijoittajaa. Esimerkiksi yrityksen myynnin tapauksessa lähinnä vain sijoittaja saisi rahaa ja yrittäjä juurikaan ei. Sijoittajien mielestä tällaiset sopimusehdot voivat aiheuttaa konflikteja suhteessa.

*Ehdot ovat yleensä semmoset, että jos menee huonosti, tai jos menee hyvin huonosti, niin sitte kaikki on tyytymättömiä, jos menee, keskinkertaisesti niin sijoittaja saattaa saada vielä rahansa takasi mutta founder ei saa mitään, ja sillon, todennäköisesti välit kiristyy ja siin tulee ehkä keskustelua, että hei et onks tää nytte nää on liian ikävät (Sijoittaja B)*

Toisaalta sijoittajat korostavat, että myös yrittäjillä on usein erityisoikeuksia, joten ei voida todeta, että sopimusehdot suosisivat aina sijoittajia. Epäreiluna koettuja sopimusehtoja pyritään myös nykyään ehkäisemään siten, että eri osapuolille ei laadita mitään

erityisiä oikeuksia vaan oikeudet saattavat määräytyä esimerkiksi omistusosuuden perusteella.

*Siellä saattaa olla erilaisia poikkeuksia määritelty ei ainoastaan sijottajalle mutta myös, yrittäjillä on perusteilla joitaki tiettyj oikeuksia tai jollakin sidosryhmällä niin me ollaan enemmän ja enemmän menty siihen suuntaan, että kellekään nimetylle ei sinänsä oo mitään oikeuksia, vaan ne perustuvat omistusosuuteen (Sijoittaja C)*

Sopimusehdot saattavat nousta jälkikäteen ongelmaksi, mikäli erimielisyyksiä ilmenee. Etenkin yritykset saattavat usein olla jälkikäteen tyytymättömiä sopimusehtoihin. Sopimusehdot saattavat määritellä hyvin paljon suhteen osapuolten asemaa.

### **4.2.3 Yrittäjien näkemys suhteiden laatua määrävistä tekijöistä**

#### **4.2.3.1 Luottamus ja odotukset**

Yrittäjien mielestä luottamus toiseen on avainroolissa yritysten ja pääomasijoittajien välisissä suhteissa. Yrittäjien mielestä ilman luottamusta suhdetta on vaikea jatkaa. Heidän mielestään luottamusta joko on tai sitä ei ole ja luottamuksen voi menettää monin eri tavoin.

*Luottamus on siitä hassua et sitä on tai sitä ei oo (Yrittäjä 2)*

Luottamusta rakennetaan osapuolten välille avoimella tiedonjaolla ja kommunikoimalla. Yrittäjien mielestä yksi tärkeimmistä luottamukseen vaikuttavista tekijöistä on sopimuksien noudattaminen ja lupauksen pitäminen.

*Yksinkertaisesti sopimuksien noudattaminen. Se on hyvä lähtökohta ja siinä voi lähteä siitä, että kirjallisia sopimuksia noudattaa yleensä kaikki sen jälkeen tulee suulliset puheet ja sopimukset ja ei kannata puhua tämmöses suhteet semmosista asioista mitkä ei tuu toteutumaan (Yrittäjä 1)*

Luottamuksen rakentamiseen tarvitaan avointa ja etenkin realistista kommunikointia osapuolten välillä. Esimerkiksi yrittäjän tulee antaa realistisia näkemyksiä yrityksen tilanteesta ja sekä hyvistä että huonoista asioista. Yrittäjän näkökulmasta he menettävät

sijoittajan luottamuksen juuri väärillä lupauksilla tai harhaanjohtavilla ajatuksilla jotka eivät ole realistisia toteuttaa.

*Jos sä kommunikoit koko ajan oikein totta kai sä oot positiivinen totta kai sä oot et mä en halua, että menee näin, niin ku mä sanoin et kukaan ei pidä yllätyksistä, ja varsinki jos se yllätys on sen takia et sä oot salannu jotain (Yrittäjä 2)*

Luottamusta kannattaa rakentaa silloin, kun yrityksellä menee hyvin, koska luottavainen suhde kestää huonommat ajat paremmin koska osapuolet voivat luottaa siihen, että toinen tietää mitä tekee ja ongelmista päästään yli.

*Kun sä teet sitä hyvänä aikana asiat oikein, kaikki luottaa, kun tulee mahdollinen, ja niitä tulee aina, kuoppaa tiehen niin sen yli menemiseksi, luottamus on kaikki kaikessa (Yrittäjä 2)*

Etenkin vaikeina aikoina luottamus toiseen näkyy siinä, että voidaan puhua avoimesti ongelmista, joka edesauttaa niiden ratkaisua. Luottamuksen puute pahentaa vaikeita tilanteita, koska asioista ei kyetä tai haluta keskustella jolloin ongelmia ei myöskään kyetä ratkaisemaan yhtä tehokkaasti. Luottamuksen menettämisessä on kuitenkin eroavaisuuksia yrittäjien kesken, sillä osalla se voi mennä hyvinkin pienistä asioista, kun taas osalle se vaatii jo lähes petokseksi luokiteltavan teon.

*Ei se luottamus hirveän helposti mene. Jos joki tekee laittomuuden tai jonku, petoksen niin totta kai se silloin menee (Yrittäjä 3)*

Luottamuksen menettäminen on siis yksilöllistä eri suhteissa. Toisaalta kuten sijoittajien vastauksissakin ilmeni niin, pääomasijoittajan tulee aina varautua siihen, että suurin osa sijoituksista ei mene odotusten mukaisesti ja näin ollen realistinen sijoittaja osaa myös luopua sijoituksesta. Yrittäjä 2 myös korosti, että luottamuksen menettäminen saattaa johtaa suhteen lopettamiseen.

*Luottamuksen menettäminen voi johtaa suhteen päättymiseen (Yrittäjä 2)*

Tämä tosin riippuu mistä syystä luottamus on mennyt. Esimerkiksi toimitusjohtajan ja sijoittajan välisen luottamuksen menetys johtaa usein vain toimitusjohtajan vaihtamiseen, mutta ei lopeta itse suhdetta yritykseen. Luottamuksen menetys johtaa usein suhteen lopettamiseen, mikäli näkemyserot ovat kasvaneet liian suuriksi ja luottamus toisen toimintaan on kadonnut.

*Jos osapuolilla syntyisi näkemys siitä että, luottamus katoaa siihen, että tämä yhteistyö ei kasvata tämän yrityksen arvoa, niin sehän on semmonen mikä molemmille osapuolille silloin pohdinnan paikka mitä nyt tehdään (Yrittäjä 2)*

Yrittäjät näkevät luottamuksen olevan keskeinen tekijä suhteen rakentumisessa. Luottamus rakentuu avoimella kommunikaatiolla ja tiedonjaolla. Luottamuksen merkitys korostuu etenkin vaikeina aikoina, jolloin osapuolten tulee kyetä luottamaan toisiinsa. Luottamusta ei kuitenkaan yrittäjien mielestä kovin helposti menetetä. Luottamuksen menettäminen saattaa kuitenkin johtaa suhteen päättymiseen. Sijoittajan luottamus yritystä kohtaan ja toimitusjohtajaa kohtaan ovat siis usein erillisiä, eivätkä kulje käsi kädessä.

#### **4.2.3.2 Kommunikaatio ja tiedonjako**

Yrittäjien mielestä kommunikaation lähtökohta on, että yrityksen hallitukselle jaetaan kaikki olennainen tieto ja tämän lisäksi muutakin tietoa, mikäli tarve vaatii.

*Hallituksen jäsenen ois kuukausitasolla vähintään saatava tiedot, jos on hallituksen puheenjohtaja niin viikkotasolla yhteydenpito yrittäjään, ja kaiken oleellisen materiaalin kierrättäminen (Yrittäjä 1)*

Etenkin epävirallinen kommunikaatio osapuolten välillä kehittyy ja lisääntyy, mitä pidemmälle suhde etenee. Eräs yrittäjä totesi, että aluksi tuntui, että kommunikaatio on tarkoitettu vain sijoittajia varten. Lopulta alkoi tuntua siltä, että molemmat osapuolet hyötyivät kommunikaatiosta, koska jatkuva yhteydenpito loi paremmin yhteisiä tavoitteita.

*Kommunikaatio on täysin riippuvaista henkilöistä ja tietysti myöski työs-kentelyn ajan pituudesta et pikkuhiljaa sitä tutustuu henkilöön. Aluksi tuntuu et tätä tehdään vaan sijoittajia varten, kunnes se ymmärrys kasvaa siihen et tästä on oikeesti hyötyä et ollaan yhteydessä, niin saadaan myöski luotuu sitä yhteistä tavoitetta (Yrittäjä 2)*

Kommunikaation määrä vaihtelee yrityksen elinkaaren aikana. Suhteissa, joissa henkilökemiat kohtaavat, etenkin epävirallinen kommunikaatio lisääntyy tai näkyy jatkuvana

yhteydenpitona. Suhteissa, joissa henkilökemiat eivät kohtaa, etenkin epävirallinen kommunikaatio vähenee. Tämä ei tosin tarkoita suhteen loppumista, mikäli yrityksellä menee hyvin vaan kommunikaatio tapahtuu pääosin hallituksen kautta.

*Kommunikaatio varmasti vaihtelee yrityksen elinkaarella niin jo siitä syystä mut et totta kai ihmiset tykkää olla tekemissä ihmisten kanssa kenen kanssa on mukava olla tekemisissä (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät toivovat pääomasijoittajilta parempaa kommunikointia heidän suuntaansa esimerkiksi, jos pääomasijoittajilla on aikeita myydä osuutena yrityksestä, koska yrityksellä menee huonosti. Sijoittajat eivät myöskään välttämättä halua keskustella etukäteen tilanteista, joissa yrityksellä menee odotettua huonommin. Yrittäjien mielestä tällä voitaisiin varautua paremmin vaikeisiin tilanteisiin.

*Helpottais kommunikointia hankalissa tilanteissa, jos ois etukäteen mahdollisesti käyty muitaki skenaarioita läpi, mut täs täytyy muistaa et sijoittaja ei sua sijoita mihinkään niistä muista skenaarioista. Se ei halua kuulakaa eikä ajatellakaa, et jotain sellasta vois tapahtuu (Yrittäjä 1)*

Kommunikaation kannalta on myös erittäin tärkeää, millainen henkinen ilmapiiri on hallituksen kokouksissa. Hyvä hallitusilmapiiri mahdollistaa paremmin myös epävirallisen kommunikoinnin kokousten ulkopuolella. Hyvä hallitusilmapiiri tarkoittaa avointa keskustelua yritykseen liittyvissä kysymyksissä. Yrittäjien mielestä huono hallitusilmapiiri johtaa usein kuulustelutyyppeihin tilaisuuksiin, joka heikentää yrittäjän halua kommunikoida omaehtoisesti sijoittajien suuntaan. Yrittäjät toivovat avointa molemminpuolista keskustelua asioista. Yrittäjät tuovat kuitenkin esiin, että on myös sijoittajia jotka kommunikoiivat erittäin vähän yrityksen suuntaan ja antavat yrityksen toimia omillaan.

*Hallituksen kokoukset on kumminki pääasiallinen kommunikaatio ja, siinä sit ratkasee hirveesti hallituksen tunnelmat, että millanen tunnelma siellä hallituksen kokouksissa on ja siihen taas vaikuttaa molemmat osapuolet ei millainen tunnelma halutaan rakentaa hallitukseen (Yrittäjä 2)*

Yrittäjät kokevat, että olennaisen tiedon jakaminen on tärkeää suhteen laadun kannalta. Kommunikaatio osapuolten välillä kehittyy ja lisääntyy suhteen edetessä. Kommunikaation koetaan myös kehittävän ja parantavan suhteen laatua. Etenkin henkilökemiat osapuolten välillä määrittävät pitkälti kommunikoinnin määrää. Kommunikoinnin määrä kuitenkin vaihtelee suhteen aikana ja yrittäjät toivoisivat, että sijoittajat kykenisivät keskustelemaan enemmän mahdollisista haasteista.

#### 4.2.3.3 *Voimasuhteet*

Yrittäjien näkökulmasta voimasuhteet elävät jatkuvasti. Heidän mukaansa voimasuhteet määräytyvät yrityksen menestyksen perusteella. Kun yrityksellä menee hyvin, niin yrittäjän näkemystä arvostetaan enemmän ja sen painoarvo on suurempi. Jos yrityksellä menee huonosti, niin sijoittaja pyrkii ottamaan päätäntävaltaa itselleen ohjatakseen yritystä haluamaansa suuntaan.

*Voimasuhteet elää jatkuvasti et mitä paremmin menee ja mitä paremmin se yrittäjän näkemys osuu taas niitten oletusarvojen suhteen oikeeseen, niin sitä paremmin menee ja mitä pahemmin mennään metsään siitä mitä on oletusarvot sijoittajalla, niin sitä enemmän pyritään varmasti ohjaan (Yrittäjä 1)*

Hyvin menestyvällä yrityksellä on sijoittajan luottamus, ja sijoittajat kokevat, että heillä ei ole tarvetta eikä kykyä kyseenalaista yrityksen toimintaa, jolloin yrittäjällä on paljon päätäntävaltaa yrityksen suhteen. Sijoittajat tiedostavat, että heillä on harvemmin parempi käsitys yrityksen toiminnasta kuin yrittäjillä, joten he eivät tavoittele valtaa itselleen, mikäli siihen ei ole erityistä tarvetta.

*Sijoittajan puolel niin se ote pitäis olla sparraava eikä määrittelevä hyvin harvoin sijoittaja tuntee paremmin sen liiketoiminnan kun, se yrittäjä itse (Yrittäjä 1)*

Voimasuhteet voivat kuitenkin muodostua ongelmaksi yrittäjän ja pääomasijoittajan välisissä suhteissa, ja tätä varten laaditaan osakassopimuksia, joissa määritellään osapuolten päätäntävalta. Yrittäjät korostavat, että osakassopimus tulee laatia tarkkaan, koska sitä harvoin muutetaan jälkikäteen. Yrittäjät kuitenkin korostavat, että hyvässä suhteessa osakassopimus on vain muodollisuus, eikä sitä pitäisi tarvita. Suhteen laatu on erittäin heikko, mikäli toinen osapuolista joutuu turvautumaan osakassopimuksen ehtoihin.

*Jos joku hakee osakassopimuksen esille ja rupee tavaamaan sitä et mites tämä nyt päätetään, niin sit tiedetään, et jo ollaan ongelmissa, mut hyvin tehdyt sopimukset poistavat sen ongelman, että meillä menee sisäiseen politikointiin valtapeleihin näihin asioihin (Yrittäjä 2)*

Luottamus toiseen osapuoleen myös heikentää voimasuhteiden esiintuloa, koska ei koeta tarvetta määrätä asioita yksimielisesti vaan asioista pyritään keskustelemaan.

*Kaikki perustuu taas siihen luottamukseen. Kaikilla on hyvä ja yrittäjäki voi luottaa siihen et, sieltä suunnalta ei tule mitään ylilyöntejä (Yrittäjä 2)*

Eräs yrittäjä totesi, että osakassopimuksen ulkopuolella yrittäjällä on vahva asema sijoittajaan nähden, koska pienemmissä yrityksissä yrityksen liiketoiminta ja etenkin henkinen pääoma, on täysin yrittäjien vastuulla. Tästä johtuen yritys ei kykene toimimaan sellaisenaan ilman kyseisiä yrittäjiä.

*Kyllähän se on sillee, et kyl se yrittäjä niin, se omistaa ne asiakkaat ja kaikki sil on siel henkises pääomas, niin sillähän on kiinni siin kyl se, menee enemmän niin päin et sijottaja pyrkii pitämään yrittäjää tyytyväisenä, jos se meinaa siit jotain saada (Yrittäjä 3)*

Sijoittajan puuttuminen yrityksen liiketoimintaan nähdään sekä hyvänä että huonona asiana. Yrittäjät pitävät sitä hyvänä asiana, mikäli esimerkiksi yrityksellä menee heikomminkin, jolloin sijoittajat pyrkivät yrityksen hallituksen kautta ohjaamaan ja neuvomaan yritystä oikeaan suuntaan. Yrittäjien mielestä tällainen vaikuttaminen on hallituksen tehtävä, jota sen tuleekin toteuttaa.

*Siinä vaiheessa ku menee huonosti ei pelkästään sijottajalla vaan yrityksen hallituksella joka yleisesti ottaen koostuu, vaikka sijottajista ja muista asiantuntijoista niin on vastuu ottaa kiinni siitä et liiketoiminta ohjataan semmoselle uralle, joka on yhtiön edun kannalta oleellista ja nyt täytyy muistaa et omistajan ja yhtiön etu ei välttämättä aika oo sama et halutaan tietysti niin et omistajan ja yhtiön etu on yks yhteen, silloin tulee parhaat tulokset (Yrittäjä 1)*

Negatiiviseksi puuttumiseksi yrittäjät kokevat tilanteen, jossa sijoittaja puuttuu yrityksen toimintaan ilman pätevää syytä. Usein näissä tapauksissa sijoittaja on eri linjoilla yrityksen johdon kanssa ja tämä aiheuttaa konflikteja. Yrittäjät siis pitävät sijoittajan puuttumista liiketoimintaan hyvänä asiana, mikäli se on yrityksen toimintaa tukevaa ja sijoittaja on samaa mieltä yrityksen johdon kanssa.

*Se negatiivinen puoli tulee siitä et, jollei ole mitään syytä lähetään, mukaan operatiiviseen toimintaan omilla näkemyksillä, jotka eivät olisi linjassa operatiivisen johdon kanssa (Yrittäjä 2)*

Yrittäjät myös kertoivat, että pahimmassa tapauksessa sijoittajan puuttuminen yrityksen toimintaan voi kaataa suhteen tai yrityksen kokonaan. Näissä tapauksissa sijoittajalla

on usein vahva näkemys yrityksen toiminnasta ja hän haluaa toteuttaa omat näkemyksensä johdon vastustuksesta huolimatta.

*Semmosii tapauksii on kyllä missä sijoittajat ihan pelkästään sijoittajien noi, kontrollointi tai puuttuminen firmaan saattaa kaataa sen koko show'n (Yrittäjä 2)*

Yritykset kokivat, että voimasuhteet määräytyvät pitkälti yrityksen menestyksen perusteella. Kun yrityksellä menee heikommin, sijoittajat pyrkivät ottamaan päätäntävaltaa itselleen. Voimasuhteiden esiintuloa voidaan kuitenkin torjua luottamuksen avulla. Osapuolten välinen luottamus vähentää sijoittajan halua puuttua yrityksen liiketoimintaan. Yrittäjät myös kokivat, että heillä on valtaa sijoittajiin nähden, koska yrityksen liiketoiminta on hyvin riippuvaista heidän päätöksistä. Yrittäjät toivovat, että yrityksen toimintaan puuttuminen jää yrityksen tukemisen tasolle eikä se ilmene aktiivisena puuttumisena yrityksen liiketoimintaan johdon näkemysten vastaisesti.

#### **4.2.4 Kehittyneeseen suhteeseen liittyviä haasteita yrittäjien näkökulmasta**

##### **4.2.4.1 Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntäminen**

Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämistä arvioitaessa korostuu osapuolten tietämys toimialasta ja siihen sisältyvistä ulottuvuuksista. Vaikka yrittäjä ja sijoittaja eivät aina koe liiketoimintamahdollisuuksia samalla tavalla, niin yrittäjä kuitenkin tiedostaa, että molempien tavoitteena on yrityksen arvon kasvattaminen ja yrityksen menestys. Liiketoimintamahdollisuuksien kokeminen eri tavalla saattaa kuitenkin lisätä epäluottamusta toisen tarkoitusperiin.

*Liiketoimintamahdollisuuksia tai niitä arvioitaessa niin pätee ihan samal tavalla kokemus markkina-alueen tietämys sekä geografinen sekä itse liiketoiminta, tuoteympäristön tuntemus ja sitä kautta ne päätökset syntyy (Yrittäjä 1)*

Asioista voidaan olla eri mieltä, kunhan niistä kyetään keskustelemaan eikä tehdä yksipuolisia päätöksiä. Yrittäjien mielestä sijoittajilla on kuitenkin usein vahvat näkemykset asioista, koska sijoituspäätös yritykseen on tehty juuri näiden näkemysten perusteella.

*Voi olla tietysti eri mieltä mut et niist täytyy päästä keskustelemalla ja usein omistajalla voi olla vahvat näkemykset mitä se ei pysty perustella mut et usein juuri näihin näkemyksiin on sitä rahaa alun perin jo annettu (Yrittäjä 1)*

Liiketoimintamahdollisuuksien kokeminen eri tavalla saattaa kuitenkin lisätä epäluotamusta toisen tarkoitusperiin. Tämä hankaloittaa yrittäjien mahdollisuutta toteuttaa omaa näkemystään liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisestä.

#### **4.2.4.2 Konfliktit**

Yrittäjän 1 mielestä jonkinasteiset konfliktit ovat luonnollisia pitkille suhteille, koska konfliktit perustuvat pitkälti henkilöiden väliseen vuorovaikutukseen. Vaikka konfliktit ovat luonnollinen osa suhdetta, niistä tulee kyetä keskustelemaan.

*Kaikkeen liiketoimintaan ja kaikis liiketoimintaympyröissä tapahtuu jotain konflikteja mut jälleen kerran vaan henkilöist kiinni et miten ne hoidetaan eli henkilöt tekevät sitä liiketoimintaa. Asiat voi olla vaikeita mil tahansa muullaki mut et kyl niist pitää pystyy keskustella. (Yrittäjä 1)*

Yrittäjien mielestä keskeinen asia konfliktien ehkäisemiseksi on aktiivinen tiedonjako ja kommunikaatio osapuolten välillä yrityksen toiminnasta, jolla pystytään välttämään negatiivisia yllätyksiä.

*Mitä enemmän ollaan tietosii siitä et mitä toiminnas tapahtuu, niin sitä vähemmän syntyy mitään yllätyksiä jotka voivat aiheuttaa konflikteja (Yrittäjä 2)*

Yrittäjän 3 mielestä konfliktit taas eivät ole yleisiä ja ne vaativat ylisuuria lupauksia, jotka sitten osoittautuvat täysin valheellisiksi. Yrittäjä näkee, että näissä tilanteissa yrittäjä on itse myötävaikuttanut konfliktin syntyyn tällaisella toiminnalla.

*En itse koe konflikteja yleiseksi. Konflikteihin voidaan ajautua esimerkiksi ylilupausten asioiden peittelyn jonkun tällaisen takia, niin ku sanoin kuukaan ei pidä yllätyksistä (Yrittäjä 3)*

Toinen tekijä konfliktin syntyyn voivat olla isommat strategiset kysymykset yrityksen liiketoiminnasta. Tämäkään tosin ei ole kovin yleistä, koska kaikkien intressi on kasvattaa yrityksen arvoa.

*Ne on liiketoiminnalliset näkemyserot mitkä sit tai semmoset tahtotilat et kuinka tätä kasvu haetaan vaikka ja riskinotto ja tämmösi asioit et niistä sitte on eri näkemykset ja sitte alkaa ne hommat, meneen vihkoon (Yrittäjä 3)*

Yrittäjät ovat samoilla linjoilla siitä, että konfliktit saattavat syntyä näkemuseroista liiketoiminnan kehittämisestä, kuten esimerkiksi riskinoton määrästä. Yrittäjä 1 korostaa sitä, että konfliktit voivat aiheuttaa merkittävää vahinkoa yritykselle ja suhteelle, mikäli ajaututaan pitkään ja syvään konfliktiin. Yrittäjät korostavat, että yrittäjien on lähtökohdaisesti lähes mahdotonta omasta tahdostaan lopettaa suhde sijoittajaan.

*Yleensä yrittäjän on mahdotonta erkaantua sijoittajasta (Yrittäjä 1)*

Usein suhde voi loppua hyvässä hengessä, mikäli yritys esimerkiksi myydään sijoittajan toiveita vastaavalla hinnalla, jolloin molemmat osapuolet ovat tyytyväisiä. Suhteen lopettamisessa voidaan kuitenkin ajautua konflikteihin, mikäli ilmenee erimielisyyksiä esimerkiksi yrityksen myymisestä. Yrittäjät näkevät asian niin, että sijoittaja ei useinkaan ole valmis lopettamaan suhdetta, mikäli hän jää alkuperäisistä tuottovaatimuksista.

*Sijottajista sinänsä on helppoa päästä eroon sillä, että tuottaa heille sen verran rahaa, kun heidän oletusarvonsa alun perin on ollu, kaikki sen alle niin on vaikean neuvottelun kysymys ja erityisesti jos mennään sen alle mitä on sijoitettu, niin sithän homma muuttuu tietysti astetta vielä haastavammaks (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät näkevät konfliktit luonnollisena pitkille suhteille. Konfliktien syntyä voidaan ehkäistä avoimella tiedonjaolla ja kommunikoinnilla. Konfliktit usein syntyvät juuri negatiivisista yllätyksistä. Myös erimielisyydet liiketoiminnan kehittämisestä voivat johtaa konflikteihin. Konfliktit voivat aiheuttaa merkittävää vahinkoa suhteelle. Tästä huolimatta yrittäjät kokevat, että sijoittaja ei ole usein valmis luopumaan suhteesta, ennen kuin yritys on päässyt alkuperäisiin tavoitteisiinsa.

#### 4.2.4.3 *Sitoutuminen suhteeseen*

Yrittäjien näkökulmasta sijoittajan sitoutuminen suhteeseen riippuu siitä, miten hyvin henkilökemiat kohtaavat, koska hyvin keskenään toimeen tulevat panostavat usein suhteeseen enemmän. Tämä lisäksi yrittäjät kokevat, että sijoittajan sitoutuminen suhteeseen on myös hyvin paljon kiinni sijoituksen koosta.

*Mukavien ihmisten kanssa on mukavampi olla yhteyksissä mutta sijoittajalle vielä myöskin niin se ei välttämättä oo ees se sijotettu rahasumma vaan voi juuri olla niin että, se sijoittaja tekee yhtä paljo töitä et oli sit puol miljoonaa sijottanu tai viis miljoonaa firmaan, mutta tää nyt tietysti jossain kohtaa reflektoi (Yrittäjä 1)*

Pääomasijoittajilla on usein monia eri sijoituksia ja yksittäisiin suhteisiin sitoutuminen aiheuttaa aina haasteita. Yrittäjät korostavat, että pääomasijoittaja tuo usein mukanaan yrityksen ammattimaista hallinnointia, joka on tärkeää yrityksen kannalta ja sitouttaa automaattisesti osapuolia suhteeseen.

*Sijottaja yleensä tuo muun muassa corporate governancea joka on siis todella tärkeätä ja järkevää tuoda mukaan, jotta saadaan läpinäkyvyys siihen toimintaan (Yrittäjä 1)*

Yrittäjä 3 toi esille, että viime aikoina Suomessa on yleistynyt sijoittajasyndikaatit, joka on joukko sijoittajia, jotka sijoittava yhdessä tiettyihin yrityksiin. Tässä joukossa on usein vastuuhenkilö, joka hoitaa käytännön sijoittamisen ja suhteet yritykseen.

*Nykysin syndikaatit on tosi muodissa et sul on yks lead-investori, joka tekee taustatutkimukset, ja sit muut sijoittajat tulee siihen mukaan (Yrittäjä 3)*

Tällaisissa tilanteissa etenkin vastuuhenkilö on usein hyvin sitoutunut, koska hän on johtava sijoittaja yritykseen ja muut sijoittajat usein luottavat tämän henkilön kykyyn luoda suhteita oikeisiin yrityksiin.

Yrittäjien mielestä sijoittajien sitoutuminen suhteeseen riippuu pitkälti osapuolten henkilökemioista ja sijoituksen koosta. Sijoittajilla on useita eri kohdeyhtiöitä, ja yksittäiseen suhteeseen voi olla vaikeaa sitoutua.

#### 4.2.4.4 Sijoittajan kyky tukea yritystä

Yrittäjien mielestä sijoittajien kykyä tarjota muutakin tukea rahan lisäksi on pitkälti sijoittajakohtaista. Osa sijoittajista ei tarjoa juurikaan mitään muuta rahan lisäksi, kun taas osa saattaa tarjota jopa liian paljon tukea. Tämä olla esimerkiksi epätoivotun paljon liiketoiminnallista ohjaamista, jolloin sijoittaja yleensä kokee tietävänsä asiat yritystä paremmin.

*Riippuu sijoittajasta ja sijoitusyhtiöstä ihan täysin riippuvainen molempii on nähty ja sitte tossaki se balanssi pitäs löytää et on sijoittajii jotka haluaa ohjaa, enemmän kun ehkä heillä ois kapasiteettia tehdä liiketoiminnan päätöksiä ja nää on ne haasteelliset paikat silloin, ku koetaan, et mä tiedän paremmin (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät korostavat, että sijoittajien kyky tarjota apua korostuu hyvin paljon hallituksen kokoonpanosta ja sen monipuolisuudesta. Esimerkiksi kun tarvitaan uutta rahoitusta, niin hallituksen jäsenenä oleva kykenee tarjoamaan tukea tähän. Tämä on linjassa tutkimuksen sijoittajien oman näkemyksen kanssa yrityksen tukemisesta.

*Muodostetaan hallitus ja jonka pitäs ohjata yrityksen toimintaa niin siel pitäs olla edustettu mahdollisimman monipuolisesti yrityksellä tärkeimpiä toimintoja (Yrittäjä 1)*

Yrittäjät korostavat, että hyvä pääomasijoittaja kykenee aina tarjoamaan rahan lisäksi muutakin tukea. Yrittäjät haluavat, että pääomasijoittajat varmistavat, että toimenpiteet ovat linjassa yrityksen arvomuodostuksen kanssa. Pääomasijoittaja on usein entinen yrittäjä itsekkin samalta alalta, jonka johdosta löytyy kykyä ja ymmärrystä yrityksen toimialasta.

*Varmistetaan ne toimenpiteet mitä yhtiössä tehdään, että ne ovat linjassa sen arvomuodostuskaavan kanssa, ja se on ehkä se mikä niitten pitää tuoda (Yrittäjä 2)*

Suhde voi myös päättyä, mikäli jälkikäteen huomataan, että on valittu väärentyyppinen sijoittaja ja molemmat osapuolet kokevat, että suhde ei toimi toivotulla tavalla, eikä sijoittaja kykene antamaan yritykselle odotettua lisäarvoa.

*Sil on iso merkitys, kuka yritykseen tulee sijoittajaksi et kyl siin voi tulla pahojaki virheitä sen suhteen et siel on väärä sijoittaja (Yrittäjä 3)*

Yrittäjien mielestä sijoittajien kyky tarjota muutakin tukea rahan lisäksi on pitkälti sijoittajakohtaista. Yrittäjät korostavat, että hyvä pääomasijoittaja kykenee aina tarjoamaan rahan lisäksi muutakin tukea. Yrityksillä on usein myös epärealistiset odotukset sijoittajan kyvystä tukea yritystä. Vastaavasti voi myös käydä niin, että sijoittajan tuoma lisäarvo yritykselle ei sovellukaan yrityksen liiketoimintamalliin pitkällä tähtäimellä.

## 5 TULOSTEN TARKASTELU

### 5.1 Sijoittajien näkemykset suhteen alkuvaiheen laatutekijöistä ja haasteista

*Luottamuksen ja odotusten* osalta suhteen alkuvaiheessa sekä sijoittaja että yritys odottavat, että sijoittaja kykenee tarjoamaan rahan lisäksi muutakin tukea yritykselle. Sijoittajat eivät kuitenkaan lähde johtamaan liiketoimintaa. Sijoittajat kokevat, että vaikka heiltä usein oletetaan asioita, yritykset eivät kuitenkaan välttämättä arvioi sijoittajien kyvykkyksiä ja taustoja.

*Tietoa jaetaan* sijoittajien näkökulmasta, mikäli sitä pyydetään, mutta etenkin ongelmia ei kerrota oma-aloitteisesti. Yrittäjän tietoinen tiedon pimitys johtaa usein siihen, että suhdetta ei synny ollenkaan. Suhteen alkamisen edellytyksenä on avoin ja rehellinen vuoropuhelu osapuolten välillä. Avoin tiedonjako alussa lisää luottamusta myöhemmissä vaiheissa. Tämä on linjassa Hillin (2010, 28) kanssa, jonka mukaan avoin tiedonjako suhteen alkuvaiheessa lisää luottamusta osapuolten välillä. Sijoittajat pyrkivät saamaan myös toisen käden tietoa yrityksestä, mikäli koetaan, että yritykseltä ei saada kaikkea tarvittavaa tietoa.

*Voimasuhteet* eivät ilmene sijoittajien näkökulmasta tärkeänä suhteen alkuvaiheessa, koska muuten sijoituspäätöstä ei olisi alun perinkään tehty. Usein voimasuhteet ilmenevät erimielisyyksinä juuri ennen kuin sijoituspäätös on tehty. Voimasuhteiden esiintulo ennen sijoituspäätöstä estää usein suhteen syntymisen.

*Suhteen alkuvaiheen haasteet* näkyvät sijoittajille epävarmuutena suhteen kestävyysden osalta, sillä pienyritysten liiketoiminta on hyvin pitkälti nykyisten henkilöiden varassa.

### 5.2 Yrittäjien näkemykset suhteen alkuvaiheen laatutekijöistä ja haasteista

*Luottamuksen ja odotusten* osalta yrittäjät näkevät sijoittajan usein ennemmin mahdollisuutena kuin uhkana ja odottavat, että sijoittajan mukaantulo on positiivinen asia. Tämä on ristiriidassa Silverin ym. (2010) tutkimuksen kanssa, jonka mukaan yrittäjät näkevät pääomasijoittajan uhkana. Tähän tosin vaikuttaa solmittu sopimus. Yrittäjät näkevät myös uhkia, mikäli yrityksellä ei mene odotusten mukaisesti. Sijoittaja saattaa ryhtyä ajamaan omaa etuaan tai päättämään asioista, joista hänellä ei ole tarpeeksi ymmärrystä. Tosin yrittäjät tiedostavat, että yritykset tarvitsevat sijoittajia ja sijoittajan näkeminen uhkana on yrittäjän kannalta ongelmallista.

*Tiedonjaon ja kommunikoinnin* merkitys korostuvat yrittäjien mielestä suhteen alkuvaiheessa, jotta sijoittaja ei saa väärää odotuksia yrityksen kehityksestä. Tämä on linjassa Sapienzan ja Korsgaadin (1993, 545) näkemyksen kanssa, joka toteaa, että kommunikatio yrityksen ja sijoittajan välillä on keskeinen tekijä suhteen laadun parantamisessa ja sijoittajan luottamuksen ansaitsemisessa. Ongelmana nähdään se, että yrittäjien mielestä sijoittajia kiinnostaa viime kädessä vain yrityksen tuottokyky, ja näin ollen he myös odottavat yrityksen kykenevän tuottoihin haasteista huolimatta.

Yrittäjien lähtökohtainen tavoite suhteelta on syvälinen, yrityksen arvon kehittämiseen pyrkivä suhde pääomasijoittajan kanssa. Ihanteellinen sijoittajasuhde on avoin ja keskusteleva, mutta myös harvinainen. Suhteen laatu on usein parempi, kun yrityksellä menee hyvin, mutta suhteen laatutekijät korostuvat, kun yrityksellä menee huonosti.

Yrittäjät korostavat, että suhteen alkuvaiheen onnistuminen määrittää, mihin suuntaan suhde lähtee ja millainen tulevaisuus sillä on. Jos alusta asti on oltu avoimia ja rehellisiä, niin yrittäjät kokevat, että ongelmien ilmentyessä he voivat luottaa sijoittajan tukeen. Tämä tukee Sapienzan & Korsgaardin (1993, 545–547) teoriaa siitä, että konfliktin syntymistä voidaan ehkäistä tiedonjaolla.

Yrittäjät kokivat, että alkuvaiheen avoimuus johtaa ikään kuin automaattisesti keskustelun ja tiedonjaon suurempaan määrään suhteen myöhemmissä vaiheissa. Tämä tukee myös Hillin (2010, 28) teoriaa siitä, että tiedon jakaminen suhteen alkuvaiheessa määrittää, mihin suuntaan suhde kehittyy. Sijoittajan jättäminen pimentoon suhteen alkuvaiheessa luo pohjan huonolle suhteelle ja luottamuksen menetykselle, jota on vaikea saada enää palautettua myöhemmin.

*Voimasuhteet* eivät näyttäyty yrittäjille suhteen alkuvaiheessa merkittävästi. Yrittäjät toivovat, että yrityksen toimintaan puuttuminen jää yrityksen tukemisen tasolle, eikä aktiivisena puuttumisena yrityksen liiketoimintaan johdon näkemysten vastaisesti.

Yrittäjien näkökulmasta *suhteen alkuvaiheessa haasteena* on löytää oikeantyyppinen sijoittaja. Tällä on iso merkitys yrityksen menestykseen ja suhteen laatuun.

Bathala ym (2004, 30) toteavat artikkelissaan, että yrittäjät kokevat yksityisillä pääomasijoittajilla olevan liian suuret ja epärealistiset tuotto-odotukset. Tämän tutkimuksen tuloksista käy ilmi, että yrittäjät korostavat, että yrittäjillä on myös vastuu kertoa, mitä yritykseltä voi realistisesti odottaa ja näin vähentää sijoittajan epärealistisia tuotto-odotuksia. Tyypillinen ongelma on, että yrittäjä saattaa antaa liian positiivisen kuvan yrityksen tulevaisuudesta miellyttääkseen pääomasijoittajaa. Tämä usein kostaantuu myöhemmin, kun yrittäjä ei kykene toteuttamaan lupauksiaan ja pääomasijoittajan luottamus yritykseen heikkenee. Epärealistiset odotukset yrityksestä saattavat tuhota suhteen.

### 5.3 Sijoittajien näkemykset kehittyneen suhteen laatutekijöistä ja haasteista

*Luottamus ja odotukset* määräytyvät yrityksen avainhenkilöiden perusteella ja minkälainen henkilökohtainen luottamus syntyy yrityksen henkilöiden ja sijoittajan välille. Tämä tukee Campbelin (1997) ajatusta siitä, että luottamus näkyy siinä, miten hyvin toisen osapuolen odotuksia ymmärretään. Luottamus ei sinänsä ole yrityksen menestyksestä kiinni vaan henkilöiden välisestä luottamuksesta. Luottamus yritystä kohtaan kulminoituu myös paljolti yrityksen toimitusjohtajaan. Luottamus voi kadota hyvinkin nopeasti, mikäli toimitusjohtaja pyrkii peittelemään omaa osaamattomuuttaan vääristelemällä tietoja. Osaamattomuus heikentää luottamusta, mutta osaamattomuuden peitteleminen tiedon vääristelemisellä voi viedä sen kokonaan.

Sijoittajien mielestä suhdetta, jossa luottamus on mennyt, ei ole mahdollista jatkaa ja suhteesta pyritään pois. Tosin pelkkä tiedon puute ei sijoittajien näkökulmasta vie luottamusta kokonaan vaan ainoastaan heikentää sitä. Suhde voi myös päättyä yrityksen myymiseen, mikäli yrityksellä menee huonosti ja sijoittajilla ei enää ole uskoa yrityksen toimintaan, jolloin luottamus ja odotukset yrityksen toimintaan eivät enää vastaa sijoittajan vaatimuksia.

*Tiedonjako ja kommunikointi* ovat tärkeässä roolissa suhteen kehittyessä. Olenneisen tiedon kertomatta jättäminen vaikuttaa selvästi suhteen laatuun heikentäen luottamusta yritystä kohtaan. Tämä vahvistaa Sapienzan ja Korsgaardin (1993, 545) ajatusta siitä, että kommunikaatio yrityksen ja sijoittajan välillä on keskeinen tekijä suhteen laadun parantamisessa ja luottamuksen ansaitsemisessa.

Sijoittajat kuitenkin korostavat, että kommunikaatio vaikuttaa suhteen laatuun, mutta kommunikaation laatu ja määrä ei saa vaikuttaa olennaisen tiedon kertomiseen. Sijoittajat sanovat, että pienyritysten ja pääomasijoittajien välisiin suhteisiin kuuluu myös paljon epävirallista kommunikointia. Kommunikoinnin määrä ei välttämättä ole kiinni yrityksen halukkuudesta kommunikoida sijoittajien suuntaan, vaan se on eräs liiketoiminnan osa-alue jonka hyvin menestyvät yritykset hoitavat hyvin ja huonommin menestyvät yritykset huonommin.

*Voimasuhteet* ilmenevät sijoittajien mukaan etenkin silloin kun yrityksen liiketoiminnalla ei mene odotusten mukaisesti ja taloudellinen tilanne on heikko. Silloin herää kysymys, että kenellä on valta päättää asioista ja miten tilanteessa toimitaan. Voimasuhteiden tietoinen esiintuominen tai vallankäyttö ei toisaalta sijoittajien mielestä palvele kummankaan osapuolen etua, joten asiat pyritään ensin ratkaisemaan yhteisymmärryksessä. Vallankäyttöä ilmenee, mikäli osapuolet kokevat, että heillä ei ole muita vaihtoehtoja.

Sijoittaja eivät lähtökohtaisesti puutu yrityksen toimintaan, ellei erityistä tarvetta ilmene. Tämä on osittain ristiriidassa Ronitin (2008, 265) löydösten kanssa, jonka mukaan

pääomasijoittajat pyrkivät usein vaikuttamaan yrityksen päätöksentekoon. Sijoittajat kuitenkin myönsivät, että yrityksen liiketoiminta ei etene aina toivotulla tavalla ja silloin sijoittajat saattavat puuttua yrityksen toimintaan. Liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisessä saattaa tulla näkemyseroja esimerkiksi siitä, kuinka halukkaita ollaan muuttamaan nykyistä toimintaa. Tätä tukee myös Jacobsenin ym. (2013, 12) näkemys, jonka mukaan yrittäjä ja sijoittaja voivat kokea liiketoimintamahdollisuudet eri tavalla.

*Suhteen haasteista* konfliktit nähdään hyvänä asiana, mikäli se on tervettä erilaisten mielipiteiden vaihtoa. Asioista kyetään keskustelemaan ja saavutetaan yhteisymmärrys asioista, jonka avulla kyetään edistämään yrityksen kehitystä haluttuun suuntaan. Konfliktit muuttuvat suhteen kannalta haitallisiksi, mikäli ollaan selvästi eri linjoilla asioiden suhteen. Tämä tukee Huanin ym. (2016 447-448) teoriaa siitä, että negatiiviset konfliktit syntyvät, kun ollaan erimielisiä yhteisistä tavoitteista. Tässä tapauksessa suhde saattaa olla katkolla, koska luottamus toiseen osapuoleen alkaa heiketä. Sijoittajien näkökulmasta tyypillinen konfliktin laukaisija ovat yrityksen lupaukset, jotka eivät lopulta johda haluttuihin lopputuloksiin ja yrityksellä alkaa mennä huonommin kuin oli odotettu.

Sijoittajat antavat yrityksen kehittyä, mutta eivät välttämättä anna lisää rahaa, mikäli kokevat, ettei yritys kehity olosuhteisiin nähden tarpeeksi nopeasti. Tämä on osittain linjassa Sherperdin ja Zacharkisin (2001, 130) ajatuksien kanssa, jonka mukaan sijoittajat painostavat yrityksiä lyhyen tähtäimen voittoihin saadakseen alkuvaiheen rahoitusta, mutta huomioitavaa on, että tämän tutkimuksen tulosten perusteella tämä pätee vasta seuraaviin rahoituskierruksiin.

Sijoittajien mielestä hyvin monessa, etenkin kehittyvissä yrityksissä tehdään erilaisia avauksia ja tartutaan kaikkiin mahdollisiin kontakteihin ja ideoihin. Tämä tukee Appellohoffin ym. (2016, 609) näkemystä siitä, että sijoittajien mielestä yritykset suhtautuvat liian avoimesti uusiin kumppaneihin. Tämä johtaa herkästi siihen, että yrityksen kyky keskittyä olennaiseen liiketoimintansa kannalta heikkenee, koska yrityksellä ei ole resursseja eikä aikaa hoitaa kaikkia mahdollisia uusia suhteita. Myös tämä näkemys on linjassa Danielin ym. (2016, 609) näkemyksen kanssa, jonka mukaan uusien kumppanien mukaantulo vähentää yritysten aikaa ja kykyä keskittyä yksittäisiin suhteisiin. Sijoittajien mielestä yrittäjät usein myös näkevät suhteet pelkästään positiivisena asiana ja aliarvioivat esimerkiksi siihen kuluvaan aikaan, joka on pois yrityksen muusta toiminnasta. Sopimusehdot saattavat aiheuttaa konflikteja jälkikäteen, mikäli yritys tarvitsee uutta pääomaa ja osapuolet ovat erimielisiä esimerkiksi yhtiön arvostuksesta.

## 5.4 Yrittäjien näkemykset kehittyneen suhteen laatutekijöistä ja haasteista

Yrittäjien mielestä *luottamus ja odotukset* toiseen on avainasemassa yritysten ja pääomasijoittajien välisissä suhteissa. Tämä tukee Mouzasin ym. (2007) näkemystä siitä, että luottamuksen on todettu olevan jopa merkittävin tekijä suhteiden rakentumisessa

Luottamusta rakennetaan osapuolten välille avoimella tiedonjaolla ja kommunikoidulla. Yrittäjien mielestä yksi tärkeimmistä luottamukseen vaikuttavista tekijöistä on sopimuksien noudattaminen ja lupauksen pitäminen. Luottamuksen rakentamiseen tarvitaan avointa ja etenkin realistista kommunikointia osapuolten välillä.

Luottamusta kannattaa rakentaa silloin, kun yrityksellä menee hyvin, koska luottavainen suhde kestää huonommat ajat paremmin koska osapuolet voivat luottaa siihen, että toinen tietää mitä tekee ja ongelmista päästään yli. Etenkin vaikeina aikoina luottamus toiseen näkyy siinä, että voidaan puhua avoimesti ongelmista, mikä edesauttaa niiden ratkaisua. Luottamuksen menettäminen ja syyt siihen on kuitenkin yksilöllistä eri suhteissa. Luottamuksen menettäminen saattaa johtaa suhteen lopettamiseen.

*Tiedonjaon ja kommunikaation* luonne, etenkin epävirallinen kommunikaatio osapuolten välillä kehitty ja lisääntyy mitä pidemmälle suhde etenee. Molemmat osapuolet hyötyvät kommunikaatiosta, koska jatkuva yhteydenpito luo paremmin yhteisiä tavoitteita. Tätä tukee Silverin ym. (2010) näkemys, että kommunikaation määrällä on positiivinen vaikutus suhteen laatuun. Kommunikaation määrä vaihtelee yrityksen elinkaaren aikana. Yrittäjät toivovat enemmän kommunikointia ja keskustelua etukäteen tilanteista, joissa yrityksellä menee odotettua huonommin. Yrittäjien mielestä tällä voitaisiin varautua paremmin vaikeisiin tilanteisiin. Yrittäjien mielestä huono hallitusilmapiiri johtaa usein kuulustelutyypisiin tilaisuuksiin, joka heikentää yrittäjän halua kommunikoida omaehtoisesti sijoittajien suuntaan. Tämä on mielenkiintoinen näkemys, joka voi tarjota vastauksia Sapienzan ja Korsgaardin (1993, 545–547) näkemukseen, jonka mukaan yritykset jakavat usein vähemmän tietoa kuin sijoittajat toivoisivat.

Yrittäjien näkökulmasta *voimasuhteet* elävät jatkuvasti. Heidän mukaansa voimasuhteet määräytyvät yrityksen menestyksen perusteella. Hyvin menestyvällä yrityksellä on sijoittajan luottamus ja sijoittajat kokevat, että heillä ei ole tarvetta eikä kykyä kyseenalaista yrityksen toimintaa, jolloin yrittäjällä on paljon päätäntävaltaa yrityksen suhteen. Tämä näkemys on osittain ristiriidassa Lehtosen (2006, 54) tutkimuksen kanssa, jonka mukaan sijoittaja olisi yleensä vahvempi osapuoli suhteessa.

Voimasuhteet voivat kuitenkin muodostua ongelmaksi yrittäjän ja pääomasijoittajan välisissä suhteissa, ja tätä varten laaditaankin osakassopimuksia, joissa määritellään osapuolten päätäntävalta. Luottamus toiseen osapuoleen myös heikentää voimasuhteiden esiintuloa, koska ei koeta tarvetta määrätä asioita yksimielisesti vaan asioista pyritään

keskustelemaan. Sijoittajan puuttuminen yrityksen liiketoimintaan nähdään sekä hyvänä että huonona asiana riippuen siitä, millä tavalla yrityksen toimintaan puututaan.

Yrittäjien mielestä pahimmassa tapauksessa sijoittajan liiallinen puuttuminen yrityksen toimintaan voi kaataa suhteen tai yrityksen kokonaan. Klonowski (2007, 365) myös toteaa, että pääomasijoittajan toimintaan puuttuminen voi myös olla merkki epäluottamuksesta yritystä kohtaan. Yrittäjät toivovat, että yrityksen toimintaan puuttuminen jää yrityksen tukemisen tasolle, eikä aktiivisena puuttumisena yrityksen liiketoimintaan johdon näkemysten vastaisesti.

*Suhteen haasteista* konfliktit nähdään luonnollisina pitkille suhteille, koska konfliktit perustuvat pitkälti henkilöiden väliseen vuorovaikutukseen. Vaikka konfliktit ovat luonnollinen osa suhdetta, niistä tulee kyetä keskustelemaan. Yrittäjien mielestä keskeinen asia konfliktien ehkäisemiseksi on aktiivinen tiedonjako ja kommunikaatio osapuolten välillä. Tätä tukee (Klonowski 2007, 365) ajatus siitä, että sijoittajat puuttuvat yrityksen päätöksentekoon liian vähäisen tiedonsaannin johdosta. Toisen yrittäjän mielestä konfliktit taas eivät ole yleisiä ja ne vaativat ylisuuria lupauksia, jotka sitten osoittautuvat täysin valheellisiksi.

Yrittäjät korostavat, että yrittäjillä on myös vastuu kertoa mitä yritykseltä voi realistisesti odottaa ja näin vähentää sijoittajan epärealistisia tuotto-odotuksia. Tyypillinen ongelma on, että yrittäjä saattaa antaa liian positiivisen kuvan yrityksen tulevaisuudesta miellyttääkseen pääomasijoittajaa. Tämä tarjoaa ratkaisua Bathalan ym. (2004, 30) väitteeseen, jonka mukaan yrittäjien mielestä pääomasijoittajilla on liian suuret ja epärealistiset tuotto-odotukset. Tämä usein kostahtuu myöhemmin, kun yrittäjä ei kykene toteuttamaan lupauksiaan ja pääomasijoittajan luottamus yritykseen heikkenee. Liian nopeat tai epärealistiset odotukset yrityksestä saattavat tuhota suhteen.

Pääomasijoittajilla on usein monia eri sijoituksia ja yksittäisiin suhteisiin sitoutuminen aiheuttaa aina haasteita. Yrittäjien näkökulmasta sijoittajan sitoutuminen suhteeseen riippuu siitä, miten hyvin henkilökemiat kohtaavat, koska hyvin keskenään toimeen tulevat panostavat usein suhteeseen enemmän. Osa sijoittajista ei tarjoa juurikaan mitään muuta rahan lisäksi, kun taas osa saattaa tarjota jopa liian paljon tukea esimerkiksi epätoivotun paljon liiketoiminnallista ohjaamista, jolloin sijoittaja yleensä kokee tietävänsä asiat yritystä paremmin. Yrittäjät myös näkevät, että yrityksillä on myös epärealistiset odotukset pääomasijoittajien kyvystä avata ovia uusille markkinoille tai luoda uusia suhteita yritykselle. Tämä on osittain ristiriidassa Sapienzan ja Korsgaardin (1993) tutkimukseen nähden, jossa todetaan, että sijoittaja kykenee luomaan yritykselle uusia suhteita.

Mielenkiintoista tässä on se, että yrittäjien oman kokemuksen perusteella tämä on asian laita Yhdysvalloissa, mutta Suomessa taas harvinaista. Suhde voi myös päättyä, jos sijoittaja ei kykene antamaan yritykselle odotettua lisäarvoa.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

### 6.1 Teoreettiset johtopäätökset

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia, mitkä tekijät määräävät yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua ja millaisia haasteita suhteissa esiintyy. Aihetta käsiteltiin seuraavien osaongelmien kautta: Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua suhteen alkuvaiheessa? Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua kehittyneessä suhteessa? Mitä haasteita ilmenee suhteen eri vaiheissa? Tutkielman tavoitteena on tuottaa uudenlaista ymmärrystä suhteen eri ulottuvuuksista löydösten perusteella. Tutkielman tavoitteena on tuottaa parempaa ymmärrystä pääomasijoittajille ja yrityksille toisen ajattelutavasta suhteen laadun parantamiseksi ja suhteen haasteista ylipääsemiseksi.

#### 6.1.1 Johtopäätökset suhteen alkuvaiheesta

*Luottamus ja odotusten* osalta positiivisena löydöksenä voidaan pitää, että sekä sijoittajat että yrittäjät näkevät suhteen alkamisen positiivisena asiana. Yrittäjät tosin näkevät enemmän myös mahdollisia uhkia suhteessa kuin sijoittajat. Tämä tuo uutta tietoa aikaisempaan Silverin ym. (2010), jonka mukaan yrittäjät näkevät pääomasijoittajan uhkana.

*Tiedonjaon ja kommunikoinnin* merkitystä korostuu molempien näkökulmasta suhteen alkuvaiheessa. Tämä on avaintekijöitä laadukkaan suhteen rakentamisessa, joka myös vähentää sijoittajan tarvetta puuttua yrityksen liiketoimintaan. Sijoittajat kokevat tarvitsevänsä mahdollisimman paljon tietoa yrityksestä. Yrittäjät tiedostavat tämän ja pyrkivät olemaan mahdollisimman avoimia luottamuksen rakentamiseksi. Tämä on linjassa Hillin (2010, 28) kanssa, jonka mukaan avoin tiedonjako suhteen alkuvaiheessa lisää luottamusta osapuolten välillä.

*Voimasuhteet* näyttävät enemmän yrittäjille, sillä he kokevat myös, että suhteen alkuvaiheessa sijoittajan puuttuminen liiketoimintaan on mahdollinen uhka. Sijoittajat taas ovat sitä mieltä, että he eivät lähtökohtaisesti koe tarvetta puuttua yrityksen toimintaan alkuvaiheessa. Sijoittajat perustelevat tätä sillä, että he eivät sijoita yrityksiin, joiden toimintaan heidän tarvitsisi heti puuttua. Tämä tuo uutta Klonowskin (2007, 365) aiempaan tutkimukseen, jonka mukaan sijoittajan puuttuminen on merkki epäluottamuksesta.

*Suhteen alkuvaiheen haasteena* on sijoittajien epärealistiset tuotto-odotukset yritykseltä. Bathala ym. (2004, 30) toteavat artikkelissaan, että yrittäjät kokevat yksityisillä pää-

omasijoittajilla olevan liian suuret ja epärealistiset tuotto-odotukset. Tuloksista voidaan kuitenkin havaita, että yrittäjät korostavat omaa vastuutaan tässä olemalla rehellisiä ja avoimia sen suhteen mitä yritykseltä kannattaa odottaa.

### 6.1.2 Johtopäätökset kehittyneestä suhteesta

*Luottamuksen* merkitys suhteen laadulle korostuu sekä sijoittajan että yrittäjien näkemyksissä. Uutena löydöksenä tässä tutkielmassa molemmat korostavat, että ehdoton edellytys luottamukselle on rehellisyys ja avoimuus. Sijoittajat korostavat enemmän henkilöiden välille syntyvää luottamusta, kun taas yrittäjät näkevät luottamuksen perustavan enemmän sopimuksien noudattamiseen ja lupauksista kiinnipitämiseen. Näkemykset tukevat Mouzasin ym. (2007) näkemystä siitä, että luottamuksen on todettu olevan jopa merkittävin tekijä suhteiden rakentumisessa.

*Tiedonjaon ja kommunikoinnin* rooli suhteen laatuun vaikuttavana tekijänä korostuu selvästi molempien näkemyksistä. Sijoittajille olennaisen tiedon saaminen on kuitenkin tärkeintä riippumatta kommunikaation määrästä. Yrittäjät taas toivoisivat enemmän keskustelua mahdollisista ongelmatilanteista. Uutena löydöksenä tutkielmassa on, että molemmat osapuolet korostavat, että suhteeseen liittyy usein paljon epävirallista kommunikointia, joka on tärkeä tekijä suhteen laadun kannalta. Tämä tukee Silverin ym. (2010) näkemystä, että kommunikaation määrällä on positiivinen vaikutus suhteen laatuun.

*Voimasuhteiden* ilmeneminen suhteessa riippuu sekä sijoittajien että yrittäjien mielestä yrityksen menestyksestä. Sijoittajat eivät lähtökohtaisesti halua puuttua yrityksen toimintaan, mikäli erityistä tarvetta ei ole. Myös yrittäjät kokivat, että sijoittajat eivät puutu heidän toimintaansa, mikäli yrityksellä menee hyvin. Yrittäjät eivät myöskään halua, että sijoittajat puuttuisivat aktiivisesti heidän toimintaansa. Sijoittajat haluavat puuttua yrityksen toimintaan ainoastaan, mikäli yrityksen taloudellinen menestys on ollut heikkoa. Tämä löydös tuo uutta Ronitin (2008, 265) tutkimukseen, jonka mukaan pääomasijoittajat pyrkivät usein vaikuttamaan yrityksen päätöksentekoon.

*Suhteen haasteiden* osalta sijoittajat kokevat, että konfliktit ovat tiettyyn pisteeseen asti positiivisia asioita, jos se tarkoittaa asioista keskustelua, ja yrittäjät olivat tästä samaa mieltä. Sekä sijoittajat että yrittäjät kokivat, että haitalliset konfliktit syntyvät yrittäjien ylisuurista lupauksista, jotka eivät lopulta toteudu. Tämä tuo uutta Huanin ym. (2016 447-448) aiempaan tutkimukseen siitä, että negatiiviset konfliktit syntyvät, kun ollaan erimielisiä yhteisistä tavoitteista.

Tutkimuksen perusteella yritykset eivät koe, että sijoittajilla olisi epärealistisia odotuksia yrityksistä. Tämä on ristiriidassa Bathalan ym. (2004, 30) näkemyksen kanssa, jonka mukaan yrittäjien mielestä pääomasijoittajilla on liian suuret ja epärealistiset tuotto-odotukset. Yritykset tiedostavat, että he ovat itse vastuussa siitä mitä sijoittaja voi odottaa

yrittäjältä. Liian positiivisen kuvan antaminen sijoittajalle luo vääriä odotuksia yrityksen menestyksestä ja johtaa herkästi pettymyksiin, kun lupauksia ei kyetä toteuttamaan.

Sijoittajien näkökulmasta huolta aiheuttaa erityisesti se, että yritykset eivät toimi aina toivotun tehokkaasti pääoman käytön suhteen tai luovat liikaa uusia suhteita, jolloin yritykset eivät kykene keskittymään tarpeeksi yksittäisiin suhteisiin. Tämä tukee Appelhofin ym. (2016, 609) näkemystä siitä, että sijoittajien mielestä yritykset suhtautuvat liian avoimesti uusiin kumppaneihin. Toisaalta myös yrittäjät kokivat, että sijoittajilla on usein myös paljon eri sijoituksia ja useita suhteita, jolloin he eivät kykene sitoutumaan yksittäisiin suhteisiin yritysten toivomalla tavalla.

## **6.2 Liikkeenjohdon suositukset**

Tutkimuksen perusteella on selvää, että pelkkä rahan sijoittaminen yrityksiin tai vastaavasti sijoituksen saaminen ei johda parhaaseen mahdolliseen lopputulokseen suhteen kannalta. Luottamus toiseen osapuoleen on olennaista, kun suhdetta pyritään kehittämään. Luottamus taas rakentuu avoimen tiedonjaon ja kommunikaation kautta. Luottamus toiseen osapuoleen myös vähentää voimasuhteiden esiintuloa suhteessa.

Pääomasijoittajien ja pienyritysten väliset suhteet perustuvat pitkälti henkilöiden väliseen vuorovaikutukseen, joten avoin keskustelu myös vaikeista asioista on tärkeää laadukkaasti suhteen kannalta. Tutkimuksen perusteella molemmat osapuolet ovat lähtökohdallisesti tietoisia toisen osapuolen odotuksista, joten edellytykset suhteen luomiselle ovat hyvät, mikäli yhteistä tahtotilaa löytyy.

Molemmilla osapuolilla on omat haasteensa, mutta tutkimuksesta käy ilmi, että toisen osapuolen haasteita ymmärretään ja niitä kyetään ratkomaan. Tämä edellyttää kuitenkin avoimuutta ja luottamusta toista osapuolta kohtaan. Kaikista asioista osapuolet eivät voi olla yhtä mieltä, ja erimielisyydet kuuluvat pitkäaikaiseen suhteeseen, mutta mikäli haasteita lähestytään keskustelemalla, voidaan haasteet kääntää positiiviseksi mielipiteiden vaihdoksi, joka vahvistaa suhdetta ja sen toimivuutta pitkällä tähtäimellä.

## **6.3 Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusehdotukset**

Tutkimuksessa esitetyt tulokset kuvaavat vain haastateltujen kohdeyritysten omia kokemuksia suhteista, ja ne eivät sellaisenaan ole yleistettävissä koskemaan kaikkia suhteita haastattelujen rajallisen määrän takia. Ne tarjoavat lukijalle kuitenkin hyvän ymmärryksen yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten suhteen laatua määräävistä tekijöistä ja suhteen haasteista. Jokainen suhde on kuitenkin ainutlaatuinen ja laatutekijät ja haasteet

ilmenevät niissä jokaisessa eri tavalla. Tutkimusta voi kuitenkin hyödyntää jokainen pääomasijoittajien ja yritysten välisistä suhteista kiinnostunut. Tutkimus osoittaa sen, että rahallisen sijoituksen lisäksi suhteeseen kuuluu paljon muutakin toimintaa, joka määrää suhteen laatua.

Tutkimuksen tulosten perusteella mahdollisia jatkotutkimusaiheita voisivat olla mahdollisten muiden suhteen laatutekijöiden tutkiminen pääomasijoittajien ja yritysten välillä tutkielmassa esitettyjen lisäksi, kolmansien osapuolten vaikutus suhteen laatuun sekä vertaileva tutkimus muiden maiden vastaaviin suhteisiin.

## 7 YHTEENVETO

Tutkielman tarkoituksena oli tutkia yksityisten pääomasijoittajien ja pienyritysten suhteen laatutekijöitä ja haasteita. Tätä tarkasteltiin seuraavien osaongelmien avulla: Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua suhteen alkuvaiheessa? Mitkä tekijät määrittävät pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatua kehittyneessä suhteessa? Mitä haasteita ilmenee suhteen eri vaiheissa?

Uudet ja kasvavat yritykset ovat kansantalouden kannalta merkittävässä roolissa. Sijoittajilla on tärkeä rooli uusien yritysten kehittämisessä. Päästäkseen alkuun pienet yritykset tarvitsevat lähes poikkeuksetta ulkoista rahoitusta. Sijoittajien ja uusien yritysten suhde ei kuitenkaan perustu vain pelkkään sijoitukseen vaan sijoituspäätös on vain alku suhteelle. Tässä tutkimuksessa perehdytään tarkemmin pääomasijoittajien ja pienyritysten välisten suhteiden laatutekijöihin ja haasteisiin välisiin suhteisiin. Tutkimuksessa tarkastellaan tältä pohjalta suhteen alkuvaihetta sekä kehittyntä suhdetta. Aihetta lähestytään sekä pääomasijoittajan että pienyrityksen näkökulmasta.

Tarkasteltaviksi suhteen laatutekijöiksi valittiin kirjallisuuden perusteella luottamus ja odotukset, kommunikaatio ja tiedonjako sekä voimasuhteet. Tutkimuksessa selvitettiin, miten nämä laatutekijät ilmenevät suhteen eri vaiheissa sekä sijoittajan että pienyrityksen näkökulmasta. Tämän lisäksi tarkastellaan suhteen alkuvaiheen sekä kehittyneen suhteen haasteita myös pääomasijoittajan ja pienyrityksen näkökulmasta.

Tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että suhteen alkaminen nähdään positiivisena asiana molempien osapuolten näkökulmasta, mikä on ristiriidassa aikaisemman käsityksen kanssa, jonka mukaan yrittäjät näkevät sijoittajan uhkana. Suhde rakentuu pitkälti luottamuksen varaan. Luottamusta rakennetaan avoimella tiedonjaolla ja kommunikoinnilla. Tiedonjako vähentää sijoittajan tarvetta puuttua yrityksen toimintaan, jolloin voimasuhteet eivät myöskään tule esille suhteessa. Sijoittajalla ei myöskään ole kirjallisuudessa esiintyviin väitteisiin verrattuna erityistä tarvetta puuttua yrityksen toimintaan. Aikaisempiin tutkimuksiin verrattuna tuloksista käy ilmi, että sijoittajilla ei ole epärealistisia odotuksia yrityksistä ja yrittäjät korostavat omaa vastuutaan kertomalla mitä yritykseltä voidaan odottaa. Tämä vaikuttaa myös suoraan konfliktien syntyyn, sillä verrattuna aikaisempaan kirjallisuuteen, tutkimuksen tuloksista käy ilmi, että konfliktit syntyvät ylisuurista lupauksista, joita ei kyetä toteuttamaan.

Tutkimuksesta perusteella sekä sijoittajat että yritykset ovat tietoisia suhteen laatutekijöiden ja haasteiden vaikutuksesta suhteen laatuun. Tämä tutkimus avaa kuitenkin toisen osapuolen ajatusmaailmaa ja auttaa ymmärtämään paremmin miten laadukas suhde rakentuu.

## LÄHTEET

- Anderson, James – Hakansson, Hakan – Johanson, Jan (1994) Dyadic business relationships within a business network context. *Journal of Marketing*, Vol. 58 (4) (Oct), 1–15.
- Appelhoff, Daniel - Mauer, René - Collewaert, Veroniek - Brettel, Malte (2016) The conflict potential of the entrepreneur's decision-making style in the entrepreneur-investor relationship. *International Entrepreneurship and Management Journal*. Vol. 12 (2) (Jun), 601–623.
- Ashnai, Bahar – Smirnova, Maria – Kouchtch, Sergei – Yu, Qionglei – Barnes, Bradley (2009) Assessing relationship quality in four business-to-business markets. *Marketing Intelligence & Planning*, Vol. 27 (1), 86–102.
- Basit, Themina N. (2003) Manual or electronic? The role of coding in qualitative data analysis. *Educational Research*, Vol. 45 (2), 143–154.
- Bathala, Chenchuramaiah – Bowlin, Oswald D – Dukes, William (2004) Sources of capital and Debt Structure in Small Firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, Vol. 9 (1) (Apr), 29–52.
- Bettines, Jean-Etienne de (2008) Financing the entrepreneurial venture. *Management Science*, Vol. 54 (1), 151–166.
- Cable, Daniel M – Shane, Scott (1997) A prisoners` dilemma approach to entrepreneur-venture capitalist relationships. *Academy of Management Review*, Vol. 22 (1), 142–176.
- Campbell, Alexandra (1997) What affects expectations of mutuality in business relationships? *Journal of Marketing Theory and Practice*, Vol. 5 (4) (Fall), 1–11.
- Collewaert, Veroniek – Fassin, Yves (2013) Conflicts between entrepreneurs and investors: the impact of perceived unethical behavior. *Small Business Economics*, Vol. 40 (3), 635–649.
- Dijk, van Edmée – Schrevel, Leon - Stormbroek-Burgers, Van Rosalie – Blomme, Jan Robert (2014) How to create an effective venture capitalist–entrepreneur relationship: an entrepreneur’s perspective. *Sage Open*, 1–15.
- Doney, Patricia – Barry, James – Abratt, Russell (2007) Trust determinants and outcomes in global B2B services. *European Journal of Marketing*, Vol. 41 (9/10), 1096–1116.
- Florin, Juan – Lubatkin, Michael – Schulze Willian (2003) A social capital model of high-growth ventures. *Academy of Management journal*, Vol. 4 (3), 374–384.

- Given, Lisa M (2008) Semi-Structured Interview. *The SAGE Encyclopedia of Qualitative Research Methods*
- Golafshani, Nahid (2003) Understanding reliability and validity in qualitative research. *The Qualitative Report*, Vol. 8 (4), 597–607.
- Hill, William (2010) Information sharing with b2b customers the sellers “double-edged sword”. *Academy of Marketing Studies Journal*, Vol. 14 (1), 27–38.
- Huan, Zou – Xiaoyun, Chen - Wai Rico, Lam - Xiaohui Liu (2016) Psychological capital and conflict management in the entrepreneur–venture capitalist relationship in China: The entrepreneur perspective. *International Small Business Journal*, Vol. 34 (4), 446–467.
- Jacobsen, Marie – Evensen, Emma – Sigve, Martin (2013) The venture capitalist – entrepreneur relationship. *Industrial Economics and Technology Management*
- Jamshed, Shazia (2014) Qualitative research method-interviewing and observation. *J Basic Clin Pharm*, Vol 5 (4) (September), 87–88
- Jane, Ritchie – Jane, Lewis (2003) *Qualitative research practice*. SAGE Publications.
- Jiang, Zhizhong – Henneberg, Stephan – Naudé, Peter (2011) The importance of trust vis-a-vis reliance in business relationships: some international findings. *International Marketing Review*, Vol. 28 (4), 318–339.
- Klonowski, Darek (2007) The venture capital investment process in emerging markets: Evidence from Central and Eastern Europe. *International Journal of Emerging Markets*, Vol 2 (4), 362–382.
- Kumari, Babita (2013) Finance – A life blood of business. *Anusandhanika*, Vol. 5 (1/2) (Jan), 195–198.
- Lappalainen, Elina (2018) Vain 7 yli kymmenen miljoonan liikevaihtoon yltävää menestyjää – Minne meni startup-yritysten miljardipotti? *Talouselämä* 1.2.2018. <<https://www.talouselama.fi/uutiset/vain-7-yli-kymmenen-miljoonan-liikevaihtoon-yltavaa-menestyjaa-minne-meni-startup-yritysten-miljardipotti/3de4a744-94b7-3122-af1d-2dfb39b67f5d>>, haettu 4.2.2018.
- Lehtonen, Oskari (2006) Power between entrepreneurs and investors: A case study [double dagger]. *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, Vol. 11 (1) (Spring), 51–75.
- Lincoln, Yvonna S – Guba, Egon G (1985) *Naturalistic inquiry*. SAGE, Beverly Hills.
- Lindstrom, Goran – Olofsson, Christer (2001) Early stage financing of NTBFs: an analysis of contributions from support actors. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* Vol. 3 (2), 151–168.

- Madill, Judith J – Haines JR, George H – Riding, Allan L (2005) The role of angels in technology SMEs: A link to venture capital. *Venture Capital*, Vol. 7 (2) (April), 107–129.
- Manigart, Sophie – Wright, Mike (2013) Reassessing the relationships between private equity investors and their portfolio companies. *Small Business Economics* April, Vol. 40 (3), 479–492.
- Mason, Jennifer (2002) *Qualitative researching*. SAGE Publications. 2nd edition
- Methrotra, Devi (2011) Financing new businesses. *Yale Economic Review*, Vol. 7 (1) (Winter), 14–17.
- Moisander, J. – Valtonen, A. (2006) *Qualitative marketing research. A cultural approach*. SAGE, London.
- Moro, Andrea – Lucas, Mike – Kodwani, Devendra (2012) Trust and the demand for personal collateral in SME - Bank relationships. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, Vol. 16 (1) (Spring), 57–79.
- Mouzas, Stefanos – Henneberg, Stephan – Naudé, Peter (2007) Trust and reliance in business relationships. *European Journal of Marketing*, Vol. 41 (9/10), 1016–1032.
- Olkkonen, Rami – Tikkanen, Henrikki – Alajoutsijarvi, Kimmo (2000) The role of communication in business relationships and networks. *Management Decision*, Vol. 38 (6), 403–409.
- Osnabrugge, Mark Van (2000) A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital*, Vol. 2 (2), 91–109.
- Ronit, Yitshaki (2008) Venture capitalist-entrepreneur conflicts: An exploratory study of determinants and possible resolutions. *International Journal of Conflict Management*, Vol 19 (3), 262–292.
- Sapienza, Harry – Korsgaard, M Audrey (1996) Procedural justice in entrepreneur-investor relations. *Academy of Management Journal*, Vol. 39 (3) (June), 44–57.
- Shane, Scott – Cable, Daniel (2002) Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management science*, Vol 48 (3) (March), 364–381.
- Shepherd, Dean – Zacharakis, Andrew (2001) The venture capitalist-entrepreneur relationship: control, trust and confidence in co-operative behavior. *Venture Capital*, Vol 3 (2), 129–149.

- Silver, Lars – Berggren, Björn – Vegholm, Fatima (2010) The impact of investment readiness on investor commitment and market accessibility in SMEs. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, Vol. 23 (1), 81–95.
- Streletzki, Jan-Georg- Schulte, Reinhard (2013) Start-up teams and venture capital exit performance in Germany: venture capital firms are not selecting on the right criteria. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, Vol 26 (6), 601–622.
- Tannous, George – Sarkar, Asit (1993) Banks and small business export finance: New targets for services and marketing strategies. *The International Journal of Bank Marketing*, Vol. 11 (2), 10–17.
- Teten, David – AbdelFattah, Adham – Bremer, Koen – Buslig, Gyorgy (2013) The lower-risk startup: how venture capitalists increase the odds of startup Success. *The Journal of Private Equity*, Vol. 16 (2) (Spring), 7–19.
- Turcan, Romeo (2008) Entrepreneur–venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions. *Venture Capital*, Vol. 10 (3) (July), 281–304.
- Warren, Carol A.B (2011) Qualitative Interviewing. *Handbook of Interview Research*, 83–102.
- Weigand, Hans – Schoop, Mareike – de Moor, Aldo – Dignum, Frank (2003) B2B negotiation support: The need for a communication perspective. *Group Decision and Negotiation*, Vol. 12 (1) (Jan), 3–29.
- West, Mark (2006) Business relationships: Opportunities waiting to happen. *The British Journal of Administrative Management*, (Feb-Mar), 17.

## LIITTEET

### Liite 1: Haastattelurunko sijoittajia varten

#### Suhteen alkuvaihe

- Miten kontakti yritykseen syntyi alun perin? (välikädet)
- Lähtikö rahoituksen jälkeen kehittymään/syventymään sijoittajasuhde vai jäikö se alusta alkaen pinnalliseksi?
- Onko yleinen ongelma, että yrittäjät eivät kykene tarjoamaan teille tarpeeksi tietoa yrityksestä tai odottavat teiltä liikaa yrityksen liiketoiminnan kannalta?
- Joudutteko usein hyödyntämään muita kanavia tiedon saamiseksi yrityksestä?
- Koetteko, että yrittäjät pyrkivät usein saamaan teiltä muutakin kuin pääomaa?
- Miten paljon ja millaista tietoa jaoitte suhteen alkuvaiheessa?
- Oliko tilanteita, joissa jätitte miettimään, kannattaako suhteeseen lähteä? Millaisia tilanteita?

#### Suhteen syventyminen

- Miten suhde lähti kehittymään alkuvaiheen jälkeen? Kuinka vapaasti annoitte kumppanin toimia ja missä määrin olitte mukana vaikuttamassa yrityksen toimintaan?
- Tuleeko usein vastaan tilanne, missä koette, että yrittäjä ei hyödynnä liiketoimintamahdollisuuksia riittävän tehokkaasti
- Onko konfliktit yleinen ongelma sijoittajasuhteissa ja miten ne useimmiten syntyvät?
- Onko kumppaninne tuonut esiin, että haluaa teiltä neuvontaa joissakin kysymyksissä? Oletteko antaneet yritykselle neuvontaa ja mihin asioihin? Esim. markkinointi,... Miten koette neuvonnan merkityksen suhteelle?
- Painotatteko suhteen aikana nopeita voittoja vai annattako yrityksen kehittyä?
- Puututteko usein yrityksen toimintaan? Miten yrittäjät suhtautuvat siihen
- Oletteko usein huolissanne yrittäjän pääoman tehokkaasta/tarkoituksenmukaisesta käytöstä?
- Koetteko, että yrittäjä on usein liian avoin uusille liikekumppaneille ja koetteko sen uhaksi?
- Koetteko jatkuvat muutokset yrityksen liiketoiminnassa haitallisina?
- Kokevatko yrittäjät usein jälkikäteen, että alkuperäiset sopimusehdot ovat epäedulliset yrittäjän kannalta?
- Oletteko esitelleet yritykselle mahdollisia uusia suhteita ja mihin tarkoitukseen? Mikä merkitys tällä on ollut teidän ja kumppanin väliselle suhteelle?
- Onko kumppani jakanut kanssanne niin paljon tietoa, kuin olisitte toivoneet? Mitä tietoa yrityksen on jakanut riittävästi ja mitä tietoa toivoisitte saavanne lisää?

Mikä merkitys suhteenne kannalta tiedon vaihtamisella tai vaihtamatta jäämisellä on ollut?

- Koetteko, että yrittäjät antavat usein/jatkuvasti liian positiivista kuvaa yrityksen tilanteesta?
- Miten luottamukselliseksi suhteenne on mielestänne muodostunut ja missä se näkyy erityisesti?
- Kuinka usein sijoittajasuhteet mielestänne menevät suunnitelmien mukaan?

### **Suhteen loppu**

- Jos suhde on päättynyt muuhun kuin exittiin niin mikä on usein syynä?
- Sujuuko exit useimmiten ilman ongelmia?
- Kuka päätti suhteen ja millä perusteella suhteen päättämiseen päädyttiin?
- Olisiko suhde pitänyt päätätä jo aikaisemmin? Mikä merkitys tällä olisi ollut teille / kumppanille?
- Olisiko voitu tehdä jotakin, joka olisi estänyt suhteen päättymisen?
- Mitä mieltä olette suhteen päättymisestä tänä päivänä?

## Liite 2: Haastattelurunko yrityksiä varten

### Suhteen alkuvaihe

- Miten kontakti sijoittajaan syntyi alun perin? (välikädet)
- Lähtikö rahoituksen jälkeen kehittymään/syventymään sijoittajasuhde vai jäikö se alusta alkaen pinnalliseksi?
- Koetteko, että sijoittajiin on vaikea luoda suhteita?
- Koitteko alkuvaiheessa uuden yrityksen epävarmuudesta sijoittajan silmissä?
- Koetteko pääomasijoittajan uhaksi yrityksen päätöksenteon kannalta?
- Koetteko, että sijoittajille on usein liian suuret tai epärealistiset tuotto-odotukset?
- Miten paljon ja millaista tietoa jaoitte suhteen alkuvaiheessa?
- Arvioitteko usein sijoittajan taustaa ja kyvykkyyksiä?
- Oliko tilanteita, joissa jätite miettimään, kannattaako suhteeseen lähteä? Millaisia tilanteita?

### Suhteen syventyminen

- Miten suhde lähti kehittymään alkuvaiheen jälkeen?
- Onko konfliktit yleinen ongelma sijoittajasuhteissa ja miten ne useimmiten syntyvät?
- Painotatteko suhteen aikana nopeita voittoja vai annattako yrityksen kehittyä? Koetteko, että sijoittajat pyrkivät usein nopeisiin voittoihin yrityksen kehityksen kustannuksella?
- Koetteko, että sijoittajat puuttuvat usein yrityksen päätöksentekoon? Koetteko sen haitallisena?
- Koetteko, että sijoittaja pyrkii siirtämään päätäntävaltaa itselleen?
- Ilmeneekö eri liiketoimintamahdollisuuksista erimielisyyksiä?
- Koetteko, että yrittäjä on usein liian avoin uusille kumppaneille ja koetteko sen uhaksi?
- Koetteko usein alun perin tehdyt sopimusehdot jälkikäteen epäreiluina, jos yrityksellä menee hyvin?
- Koetteko, esimerkiksi saman sijoittajan sijoituksen kilpailijan yritykseen vääränä?
- Epäilettekö ikinä sijoittajan tarkoitusperiä? Esim sulauttamista toiseen yhtiöön.
- Onko kumppani jakanut kanssanne niin paljon tietoa, kuin olisitte toivoneet? Mitä tietoa yritys on jakanut riittävästi ja mitä tietoa toivoisitte saavanne lisää? Mikä merkitys suhteenne kannalta tiedon vaihtamisella tai vaihtamatta jäämisellä on ollut?
- Miten luottamukselliseksi suhteenne on mielestänne muodostunut ja missä se näkyy erityisesti?
- Kuinka usein sijoittajasuhteet mielestänne menevät suunnitelmien mukaan?

**Suhteen loppu**

- Jos suhde on päätynyt muuhun kuin exittiin niin mikä on usein syynä?
- Sujuuko exit useimmiten ilman ongelmia?
- Kuka päätti suhteen ja millä perusteella suhteen päättämiseen päädyttiin?
- Olisiko suhde pitänyt päättää jo aikaisemmin? Mikä merkitys tällä olisi ollut teille / kumppanille?
- Olisiko voitu tehdä jotakin, joka olisi estänyt suhteen päättymisen?
- Mitä mieltä olette suhteen päättämisestä tänä päivänä?

