

Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun



Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n tavoitteet

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen keskeisenä tavoitteena on pääomasijoitustoimialan kehittäminen sekä yhdistyksen jäsenten etujen ajaminen Suomessa. Yhdistys edistää pääomasijoittamisen toimintaedellytyksiä valvomalla toimialan yleistä etua. Toiminnan keskeisiä alueita ovat edunvalvonta, tutkimustoiminta, viestintä, verkottuminen sekä seminaarien ja tapahtumien järjestäminen. Lisäksi yhdistys antaa toimialalle suosituksia ja toimintamalleja. Yhdistys on European Venture Capital Associationin (EVCA) jäsen.

Julkaisu "Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun" on laadittu lukijoiden tietopääoman kartuttamiseksi. Vaikka tietojen paikkansapitävyys ja tarkkuus on pyritty huolellisesti tarkistamaan, julkaisun tiedot saattavat kuitenkin olla niiden käyttötarkoituksesta riippuen puutteellisia. Julkaisun tiedot eivät korvaa lakeja, asetuksia, määräyksiä ja ohjeita tai muita toimialakohtaisia sääntöjä ja sopimuksia. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry ja PricewaterhouseCoopers Oy eivät ota vastuuta tämän julkaisun perusteella tehtävistä johtopäätöksistä tai toimista.



Pääomasijoitukset ovat sijoituksia Suomen tulevaisuuteen

- Pääomasijoittaminen on tärkeä yritystoimintaa ja talouden kasvua kiihdyttävä sekä Suomen kilpailukykyä nostava tekijä. Pääomasijoittamisen vaikutukset ulottuvat osaltaan myös työllisyystilanteen kohentamiseen.
- Pääomasijoitus antaa johdolle työkalut yrityksen viemiseksi kasvun seuraavaan vaiheeseen ja mahdollisuuden osallistua yrityksen menestykseen omistajina.
- Pääomasijoitus on sitoutunutta, pitkäaikaista ja riskinsietokykyistä. Se antaa yritykselle niin kokeneiden neuvonantajien tuen kuin taloudellisenkin tuen strategisten päätösten tekemiseen.
- Pääomasijoittaja sitoutuu yrityksen kasvattamiseen ja saa voittonsa yrityksen menestymisen myötä.
- Pääomasijoittaminen on joustavaa. Pääomasijoittajilla on laaja valikoima rahoitusinstrumentteja eri lähteistä eri tarpeisiin.
- Eri kasvuvaiheiden yritykset aina perustettavasta yrityksestä vakiintuneisiin saakka ja yritykset eri toimialoilla – huipputeknologiasta perusteellisuuteen – voivat hyötyä pääomasijoituksesta.

Esipuhe

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry (FVCA, Finnish Venture Capital Association) edustaa pääomasijoittamista Suomessa. Yhdistys perustettiin toukokuussa 1990. Sen jäsenet ovat Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoittavia yhteisöjä. Yhdistyksen jäsenet vastaavat suurimmasta osasta Suomessa tehtävistä pääomasijoituksista. Liitännäisjäsenenä yhdistyksessä on yhteisöjä, joilla on muuten mahdollisuus vaikuttaa pääomasijoitustoiminnan kehittymiseen Suomessa.

Yksi tapa edistää pääomasijoittamista on lisätä tietoa pääomasijoituksista osana nykyaikaisia rahoitusmarkkinoita. Pääomasijoittajilla on keskeinen merkitys pienten ja keskisuuren kasvuyritysten rahoittajina ja omistajina. Nyt käsillä oleva opas ”Pääomasijoittaminen – avain yrityksen kasvuun” on yksi yhdistyksen julkaisuista, joilla pääomasijoittamista ja sen merkitystä koskevaa tietoa pyritään lisäämään.

Oppaan ensimmäinen suomenkielinen versio ilmestyi PricewaterhouseCoopers Oy:n ja Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n yhteistyönä vuonna 2003. Opas perustuu alun perin Iso-Britanniassa vuodesta 1992 alkaen julkaistuun, PricewaterhouseCoopers LLP:n ja British Venture Capital Associationin (BVCA) yhteistyönä syntyneeseen oppaaseen. Suomenkielinen versio muokattiin suomalaista lainsäädäntöä ja käytäntöä vastaavaksi.

Lainsäädännössä ja pääomasijoitustoimialan käytännöissä tapahtuneen nopean kehityksen takia opasta on päivitetty nykyistä tilannetta vastaavaksi. Samalla opasta on täydennetty muun muassa yritysjärjestelyjä (buy-out) koskevilla näkökohdilla. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry kiittää PricewaterhouseCoopers Oy:tä, kirjoittajia ja kaikkia muita, jotka eri tavoin ovat myötävaikuttaneet oppaan ja sen uusimman painoksen syntymiseen. Liiketoimintasuunnitelmaa koskevan luvun kirjoittamisesta haluamme kiittää Sitran PreSeed-rahoituksen tiimiä.



Kari Rytönen

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n puheenjohtaja
Helmikuussa 2006

Sisällysluettelo

Johdatus pääomasijoituksiin	6
Pääomasijoittamisen käsite	6
Oppaan tarkoitus	6
Mitä on pääomasijoittaminen?	7
Pääomasijoituksen etuja	8
Minkälainen yritys kiinnostaa pääomasijoittajaa?	8
Sisäiset ja ulkoiset rahoitusmahdollisuudet	9
Muita pääomalähteitä	9
Pääomasijoituksen edut suhteessa muuhun rahoitukseen	10
Pääomasijoitus verrattuna pankkilainaan	10
Sopivan pääomasijoittajan löytäminen	11
Pääomasijoittajien tyypit	11
Haun kohdentaminen	11
Kohdeyrityksen kehitysvaiheet	12
Toimiala	13
Rahoituksen määrä	13
Sijainti	13
Pääoman lähteet	13
Rahastorakenne	14
Liiketoimintasuunnitelma	16
Liiketoimintasuunnitelman sisältö	16
Liiketoimintasuunnitelman esitystapa	23
Pääomasijoitusprosessi	24
Ensimmäinen yhteydenotto	24
Salassapito	24
Miten pääomasijoittaja arvioi liiketoimintasuunnitelmaa?	24
Liiketoimintasuunnitelman esittäminen ja neuvottelut	25
Liiketoiminnan arvonmääritys	25
Henkilökohtainen sitoutuminen	26
Rahoitusrakenne	26
Tarjous	28
Due diligence	29
Syndikointi	30
Investointiprosessin päättäminen	30
Pääomasijoitusprosessi pähkinänkuoressa	30
Neuvonantajien roolit	31
Taloudellisen asiantuntijan rooli	31
Veroasiantuntijan rooli	31
Lakimiehen rooli	32
Neuvonantajien palkkiot	32
Yhteistyö ja liiketoiminta pääomasijoitusaikana	33
Pääomaa kasvuun ja menestykseen	33
Sijoittajan aktiivinen lähestymistapa	33
Sijoittajan passiivinen lähestymistapa	34
Taloudellisen kriisitilanteen varoitusmerkkejä	34
Johtajien korvausvastuu	35
Ohjeet menestykseen	35
Sijoituksen realisointi	36
Yrityskauppa	36
Listautumisanti	36
Muu myyntitapahtuma	37
Alaskirjaus	37
Pääomasijoitustoimintaan liittyviä verotuksellisia kysymyksiä	38
Verolainsäädännön uudistuksista	38
Pääomarahaston verotus	39
Pääomarahaston yhtiömiesten verotus	40
Pääomarahaston tekemään sijoitukseen liittyvät verokysymykset	40
Pääomarahaston exit-vaiheeseen liittyvät verokysymykset	41
Sanastoa	42
Liite 1: Lisätietoja	47
Liite 2: Suomen pääomasijoitusyhdistyksen varsinaiset jäsenet	48

Johdatus pääomasijoitukseen

Pääomasijoittamisen käsite

Pääomasijoitus on keskipitkän tähtäimen rahoitusta, joka annetaan osakeomistusta vastaan listaamattomaan, nopeasti kasvavaan yritykseen. Yhdysvalloissa pääomasijoituksesta puhuttaessa käytetään kahta termiä. Termillä venture capital tarkoitetaan yleensä ainoastaan alku- tai kasvuvaiheen vähemmistöpääomasijoitusta. Yritysjärjestelyihin kohdistuvaa pääomasijoitusta tarkoitettaessa käytetään termiä private equity. Private equityta voidaan pitää myös eräänlaisena yläkäsitteenä, jonka osa venture capital on. Euroopassa, ja myös Suomessa, näiden kahden luokan välillä ei yleensä tehdä eroa ja molempia termejä käytetään sijoitusvaiheesta riippumatta. Myös tässä oppaassa pääomasijoittamisella tarkoitetaan sekä alku- ja kasvuvaiheen että yritysjärjestelyjen rahoittamista.

Oppaan tarkoitus

Tämän oppaan tarkoituksena on kannustaa yritystä harkitsemaan pääomasijoitusta yhtenä rahoitusvaihtoehtona. Opas selvittää pääomasijoitusprosessia ja sitä, miten johdon tulisi toimia parantaakseen yrityksen mahdollisuuksia pääomarahoitukseen. Koska liiketoimintasuunnitelma on olennainen osa hakuprosessia, ohjeistetaan tässä oppaassa myös se, minkälainen suunnitelman tulisi olla ja mitä sen tulisi sisältää. Oppaan tarkoituksena on myös kertoa mitä positiivisia vaikutuksia pääomasijoituksella on yritykselle.

Pääomasijoittajat

Pääomasijoituksia tekevät Suomessa pääomasijoitusyhtiöt ja bisnesenkelit. Bisnesenkeillä tarkoitetaan varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat pienehköjä summia alkuvaiheen yrityksiin. Tässä oppaassa keskitytään lähinnä pääomasijoitusyhtiöihin, mutta monet esitetyt asiat pätevät myös bisnesenkeihin, erityisesti sijoituskriteerien suhteen. Lisäksi suurilla teollisilla yrityksillä ja palveluyrityksillä saattaa olla omaa pääomasijoitustoimintaa. Nämä niin sanotut corporate venturing -sijoittajat (suom. teolliset sijoittajat) sijoittavat omalle toimialalleen ja ovat siten myös mahdollisia pääomasijoittajia.

Julkinen pääomasijoitustoiminta

Suomessa julkista pääomasijoitustoimintaa harjoittavat Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra, Suomen Teollisuussijoitus Oy sekä Finnvera Oy:n tytäryhtiö Veraventure Oy.

Bisnesenkelit


Bisnesenkeleiden eli yksityissijoittajien pääoman ja osaamisen vaikuttavuus on yleensä parhaimmillaan pienissä, elinkaarensa alkuvaiheessa olevissa yrityksissä. Useimpien yksityissijoittajien varallisuus on peräisin omasta yritystoiminnasta. Sijoituksia tehdessään he haluavatkin hyödyntää liike-elämän taitojaan ja kontaktejaan tarkoituksenmukaisesti. Tämä on tehokkain tapa vaikuttaa kohdeyrityksen menestykseen ja siten oman sijoituksen arvonnousuun.

Yrityksen kehittämiseen aktiivisesti osallistuvalla yksityissijoittajalla ja hänen liiketoimintakokemuksellaan on tärkeä rooli kehitettäessä yritystä kohti menestystä, mahdollisia jatkorahoituskierroksia ja irtautumista. Monet institutionaaliset sijoittajat tarkastelevatkin bisnesenkeleiden rahoittamia yrityksiä merkittävänä deal flow:n lähteenä. Yksityissijoittajat voivat olla institutionaalisia sijoittajia avoimempia vaadittua tai tavoiteltavaa exitiä kohtaan. Hyvää osinkoa vuodesta vuoteen tuottava yritys voi olla yksityishenkilöille, toisin kuin instituutioille, varteenotettava sijoitus.

Yrittäjän on itse aktiivisesti etsittävä oikea rahoittajataho. Neuvoja ja kontakteja kannattaa kysyä niin menestyneiltä toimialan yrittäjiltä kuin institutionaalisilta pääomasijoittajiltakin. Yksityissijoittajan löytäminen ei aina ole helppoa – he eivät mainosta itseään. Valtakunnallisesti toimiva INTRO markkinapaikka (ks. www.sitra.fi) onkin keskeisin kanava yksityissijoittajaa etsivälle, sillä se tarjoaa tehokkaasti organisoidun väljän ensisijoitusmarkkinoille.

Corporate Venturing

Käsitteellä corporate venturing voidaan tarkoittaa joko suoraa tai epäsuoraa corporate venturing -toimintaa. Ensin mainittu tarkoittaa likeyrityksen suoraa sijoittamista listaamattomiin yrityksiin. Jälkimmäinen puolestaan tarkoittaa sijoittamista itsenäisen pääomasijoittajan hallinnoimiin private equity -rahastoihin. Corporate venturing -yksiköt keräävät varoja sijoitettavaksi emoyhtiöltään ja myös ulkopuolisista lähteistä. Varojen keräämistavasta riippuen käytetään nimitystä captive fund tai semi-captive fund.



Pääomasijoituksen tarkoituksena on tarjota noteeraamattomille yrityksille pitkäaikaista pääomaa ja sitoutunutta yhteistyötä.

Mitä on pääomasijoittaminen?

Pääomasijoituksen tarkoituksena on tarjota noteeraamattomille yrityksille pitkäaikaista pääomaa ja sitoutunutta yhteistyötä. Pääomasijoitukset tehdään oman pääomanehtoisina tai välipääomarahoituksena, ja sijoitukset ovat määräaikaista. Pääomasijoittajan tarkoituksena on edistää yrityksen arvonnousua tarjoamallaan lisäarvolla.

Pääomasijoitus voi olla tarpeen, jos tarkoituksena on yrityksen perustaminen, toiminnan kasvattaminen, yrityskaupan rahoittaminen, yrityksen tervehdyttäminen tai liiketoiminnan merkittävä muuttaminen. Pääomasijoittamista voidaan käyttää myös omistuksen ja liikkeenjohdon uudelleenjärjestelyiden rahoittamiseen esimerkiksi sukupolvenvaihdoistilanteissa tai johdon yritysostojen yhteydessä.

Pääomasijoitus rahoitusmuotona eroaa niin sanotuista perinteisemmistä rahoitustavoista (kuten pankkilaina) hakuprosessien, tarvittavien vakuuksien sekä pääoman ja koron takaisinmaksun osalta. Pääomasijoittajien tekemä arviointi potentiaalisesta kohdeyrityksestä ulottuu syvemmälle kuin lainanhakijan arviointi pankkilainaa myönnettäessä. Pankkilainan myöntämisessä tarkastelun kohteena on yrityksen sen hetkinen taloudellinen tilanne ja maksukyky, kun pääomasijoittaja kohdistaa arvionsa yrityksen kasvumahdollisuuksiin. Pankki edellyttää yleensä (reaali)vakuuden asettamista; pääomasijoitukset ovat vakuudettomia. Lainanantajalla on myös laillinen oikeus sekä koroon että takaisinmaksuun, riippumatta yrityksen menestyksestä. Pääomasijoittaja saa oman pääomanehtoisesti sijoittaessaan omistusosuuden yhtiöstä. Näin pääomasijoittajan saama voitto on riippuvainen kohteen kasvusta ja menestyksestä.

Pääomasijoittaja tähtää sijoituksesta irtautumiseen (exit, divestment). Tuotto eli arvonnousu realisoidaan myymällä yritys esimerkiksi teolliselle toimijalle tai listaamalla yritys pörssiin.

Pääomasijoituksen etuja

Yritykset, joihin on tehty pääomasijoituksia, ovat kasvaneet keskimäärin nopeammin kuin muut yritykset. Pääomasijoituksen olennainen osa on yleensä sijoittajan tai sijoittajan vastuuhenkilön henkilökohtainen sitoutuminen yritykseen – mikä myös erottaa pääomasijoituksen muusta rahoituksesta. Pääomasijoittaja pyrkii nostamaan yrityksen arvoa puuttumatta päivittäiseen liiketoimintaan. Pääomasijoittajan tuoma lisäarvo ja asiantuntemus kohdistuvat pääasiassa hallitustyöskentelyyn, strategioiden kehittämiseen, rahoituksen kokonaisjärjestelyihin, taloudellisten- ja johtamisjärjestelmien kehittämiseen, toimialatuntemukseen, yritysten kansainvälistämiseen sekä yritysjärjestelyihin.

Pääomasijoittajat toimivat usein yhdessä muiden rahoittajien kanssa ja voivat näin tarjota yrittäjälle kokonaisen rahoituspaketin. Pääomasijoittajan mukanaolo luo yritykselle uskottavuutta muiden rahoittajien ja yhteistyökumppaneiden edessä – onhan pääomasijoittaja valinnut kohdeyrityksensä tarkan seulan läpi. Vaikka yrittäjän suhteellinen osakeomistus kaventuisikin pääomasijoituksen myötä, voi omistusosuuden arvo tulevaisuudessa olla paljon suurempi kuin ennen sijoitusta.

Minkälainen yritys kiinnostaa pääomasijoittajaa?

Monen yrityksen omistaa niin sanottu elämäntapayrittäjä, jonka pääasiallisena tavoitteena on taa-ta itselleen kohtuullinen elintaso ja korkea työtyytyväisyys. Pääomasijoittajan kannalta nämä yritykset eivät yleensä ole kiinnostavia, koska niistä ei saa vaadittua taloudellista tuottoa. Pääomasijoittajia houkuttelevat yritykset erottuvat muista pikemminkin kasvutavoitteillaan kuin nykyisellä koollaan. Yleissääntönä voidaan pitää, että yritys, joka ei suunnittele kasvattavansa liikevaihtoaan merkittävästi viiden vuoden tähtäimellä, ei houkuttele pääomasijoittajia. Pääomasijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksistä, joilla – kehitysvaiheesta riippumatta – on hyvät kasvumahdollisuudet ja joita johtaa kokenut ja tavoitteellinen johtoryhmä.

Tunnettuja suomalaisia listattuja yrityksiä, joissa pääomasijoittaja on ollut mukana

AffectoGenimap Oyj
Aldata Solutions Oyj
A-Rakennusmies Oy (Ramirent Oyj)
Biotie Therapies Oyj
Eimo Oyj
Elcoteq Network Oyj
Exel Oyj
Inion Oyj

Okmetic Oyj
QPR Software Oyj
Satama Interactive Oyj
Saunalahti Group Oyj
SSH Communications Oyj
Technopolis Oulu Oyj
Teleste Oyj
Tieto-X Oyj

Maailmalta tunnettuja yrityksiä, joissa on ollut pääomasijoittaja mukana, ovat esimerkiksi eBay ja Google.

Mikäli vastaukset seuraaviin kysymyksiin ovat myöntäviä, on pääomasijoitus varteenotettava vaihtoehto.

- Onko yrityksellä hyvät kasvumahdollisuudet ja onko johto halukas kasvattamaan yritystä nopeasti?
- Onko yrityksellä tuote tai palvelu, jolla on selkeä kilpailuetu tai muita vahvoja myyntiargumentteja?
- Onko johdolla toimialakokemusta? Onko yrityksellä selkeä johtaja ja tiimillä toisiaan täydentäviä kompetensseja (johto, markkinointi, rahoitus jne.)?
- Ovatko omistajat halukkaita antamaan pääomasijoittajille omistusosuuden yhtiöstä?

Sisäiset ja ulkoiset rahoitusmahdollisuudet

Ennen ulkopuolisen rahoituksen hakemista kannattaa kartoittaa sisäisen rahoituksen tarjoamat mahdollisuudet.

- Kassavirran ennustejärjestelmän toimivuus on varmistettu.
- Asiakkaita kannustetaan maksamaan ajallaan.
- Luotonvalvonta on tehokasta.
- Maksut toimittajille on hyvin suunniteltu.
- Myynnin kassavirta on maksimoitu.
- Liiketoiminnan yleiskuluja tarkkaillaan tehokkaasti.
- Alihankintaa harkitaan sitoutuneen pääoman vähentämiseksi.
- Vaihto-omaisuuden määrää tarkkaillaan.
- Tuotteiden laadunvalvonnasta huolehditaan.

Vasta tämän kartoituksen jälkeen kannattaa harkita ulkoista rahoitusta.

Ulkoisen rahoituksen vaihtoehtoja ovat

- omat ja muiden omistajien tai johtajien varat
- pankit: luotolliset tilit, lyhytaikaiset lainat, pitkäaikaiset lainat
- factoring
- leasing
- avustukset ja tuotekehityslainat
- bisnesenkelit
- corporate venturing
- pääomasijoitus.

Pääomasijoittajat voivat toimia myös yhdessä muiden ulkoisten tahojen kanssa tarjoten yhteistä rahoituspakettia.

Muita pääomalähteitä

Pankkien tehtäviin kuuluvat talletusten vastaanottaminen, luottojen myöntäminen ja maksuliikenteen hoitaminen sekä raha- ja valuuttamarkkinakaupan hoito. Suomessa toimii liikepankkeja, osuuspankkeja, säästöpankkeja ja ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita. Investointipankit voivat järjestää isompia ja pidempiaikaisia lainoja. Ne auttavat myös myöhemmin listautumisessa neuvomalla hinnoittelussa ja järjestämällä merkintäsitoumuksia. Rahoitusyritykset antavat muun muassa osamaksu-, leasing- ja factoringrahoitusta, yleensä määrätyksi ajaksi kiinteällä korolla. Julkiset lähteet, kuten Tekes, TE-keskukset ja Euroopan Unioni tukevat aloittavia yrityksiä esimerkiksi yritys- tai projektilainoilla.

Pääomasijoituksen edut suhteessa muuhun rahoitukseen

Tavanomaiselle pankkilainalle on tyypillistä, että sille vaaditaan yleensä hyväksyttävä vakuus, joka on usein reaali- vakuus (esim. asunto-osake). Jos yrityksen rahoitustarpeet ovat merkittäviä, saatavat yrityksen käytettävissä olevat vakuudet asettaa rajoituksia lainarahan saatavuudelle. Vieraan pääomanehtoisuus merkitsee myös koronmaksuvelvollisuutta. Saatu rahoitus on lisäksi maksettava takaisin rahoittajan kanssa sovitun maksuajan puitteissa. Jos yritys ei pysty suoriutumaan takaisinmaksusta, voi vieraan pääomanehtoinen rahoittaja äärimmäisessä tapauksessa hakea yrityksen konkurssiin.

Riittävä oma pääoma muodostaa yrityksessä kasvualustan lisäksi puskurin yllättävien menojen varalle ja parantaa yrityksen omavaraisuuden tunnuslukuja (omavaraisuusaste). Tämä puolestaan helpottaa vieraan pääoman kuten pankkilainan saatavuutta. Myös rahoituksen ehdot ovat tällöin yritykselle edullisemmat. Yrityksen liiketaloudelliset tunnusluvut ovat rahoituspäätöksiä tekeville henkilöille tärkeitä signaaleja yrityksen toiminnan tuloksellisuudesta. Oman pääomanehtoinen rahoitus on vakuudetonta – pääomasijoittaja ottaa yhtä suuren riskin kuin yrityksen muutkin osakkaat.

Oman pääomanehtoiset rahoittajat saavat palkkionsa yrityksen menestymisen myötä. Pääasiallisen tuottonsa pääomasijoittaja saa tavallisesti realisoidessaan sijoituksensa arvon nousun irtautuessaan yrityksestä esimerkiksi:

- myymällä osuutensa takaisin yrityksen johdolle.
- myymällä osuutensa yritykselle (omien osakkeiden hankkiminen).
- myymällä osuutensa jollekin kolmannelle osapuolelle, kuten teolliselle ostajalle tai toiselle pääomasijoittajalle.
- yhtiön pörssilistautumisen kautta.

Pääomasijoitus verrattuna pankkilainaan

Pääomasijoitus

Pankkilaina

Keskipitkä	Lyhyt tai pitkä
Sitoutunut irtautumiseen asti.	Todennäköisesti ei sitoudu, jos lainan takaisinmaksu on epävarma.
Luo luotettavan ja joustavan rahoitusperustan, joka vastaa yrityksen kasvu- ja kehityssuunnitelmia.	Käytännöllinen rahoitustapa, jos velkaantumisaste ei ole kovin suuri ja yhtiöllä on riittävä kassavirta.
Hyvä kassavirralla. Pääoman takaisinmaksu, osingot ja mahdolliset korot voidaan sopia yhtiön tarpeet ja maksukyky huomioiden.	Tarvitsee riittävää ja säännöllistä kassavirtaa, jotta voidaan maksaa korkoa ja lainapääoman lyhennyksiä.
Pääomasijoittajan tuotot ovat riippuvaisia yhtiön kasvusta ja menestyksestä. Mitä menestyvämpi yritys on, sitä paremmat ovat tuotot kaikille omistajille.	Pankin lopullinen tuottotaso on riippuvainen sekä korkotasosta että vakuutena olevan omaisuuden arvon kehitymisestä.
Jos yhtiö epäonnistuu, pääomasijoittajat sijoittuvat muiden osakkeenomistajien rinnalle pankkien ja muiden velkojien jälkeen ja voivat menettää koko sijoituksensa.	Jos yhtiö epäonnistuu, lainanantajalla on yleensä etuoikeus yhtiön varoihin osakkeenomistajiin nähden.
Jos yhtiö on vaikeuksissa, pääomasijoittaja tekee töitä sen eteen, että yhtiö saataisiin kasvu-uralle.	Jos yhtiön takaisinmaksukyky näyttäisi heikentyvän merkittävästi, voi lainanantaja asettaa saamisensa perintään turvatakseen lainansa. Yrittäjän henkilökohtainen konkurssi-kin voi olla mahdollinen, jos lainan vakuutena on yrittäjän takaus tai henkilökohtaisia varoja.

Sopivan pääomasijoittajan löytäminen

Pääomasijoituksen voi saada mitä moninaisimmista lähteistä. Pääasialliset lähteet ovat kuitenkin pääomasijoittajien rahastot ja bisnesenkelit. Rahoitusta haettaessa auttaa näiden eri lähteiden toimintaperiaatteiden tunteminen.

Pääomasijoittajien tyypit

Jokaisella sijoittajalla on omat sijoituskriteerinsä esimerkiksi kohdeyrityksen toimialaa, kehitysvaihetta, sijaintia tai rahoituksen tyyppiä koskien. Alueelliset pääomasijoittajat keskittyvät oman lääninsä tai maakuntansa alueella toimiviin yrityksiin. Suuryhtiöiden harjoittama pääomasijoitustoiminta (corporate venturing) taas suuntautuu yhtiön omalle toimialalle ja tarkoituksena on taloudellisen tuoton lisäksi hakea strategisia etuja. Bisnesenkelit puolestaan keskittyvät yleensä pieniin, mahdollisesti elinkaarensa alkuvaiheessa oleviin yrityksiin oman liiketoimintakokemuksensa puitteissa.

Haun kohdentaminen

Tehokkain tapa hakea pääomasijoitusta on rajata hakuprosessi koskemaan ainoastaan muutamaa sijoittajaa.

Tärkeimmät kriteerit pääomasijoittajan valinnassa ovat:

1. kohdeyrityksen kehitysvaihe
2. kohdeyrityksen toimiala
3. rahoitustarpeen määrä
4. kohdeyrityksen sijainti.

On tärkeää valita ainoastaan sellaisia pääomasijoittajia, joiden sijoituskriteerit vastaavat kohdeyrityksen tarpeita. Pääomasijoitusyhtiöiden sijoituskriteereitä, rahastoja ja yhteystietoja on listattu Suomen pääomasijoitusyhdistyksen kotisivuilla osoitteessa www.fvca.fi. Sivulla on myös hakukone, jonka avulla voi hakea pääomasijoittajaa valitsemillaan kriteereillä. Sivujen kautta pääsee myös pääomasijoittajien kotisivuille, josta näkee mihin yrityksiin ne ovat sijoittaneet.

Kohdeyrityksen kehitysvaiheet

Sijoittajat määrittelevät yrityksen kehitysvaiheet seuraavasti:

Siemenvaihe (Seed)

Rahoitus annetaan tutkimukseen, tuotekehitykseen ja yrityksen alustavaan organisointiin ennen liiketoiminnan varsinaista käynnistystä. Suomessa on siemenrahoitukseen erikoistuneita pääomasijoitusyhteisöjä. Myös bisnesenkelit tekevät siemenvaiheen sijoituksia. Siemenvaiheen sijoitukset ovat tyypillisesti kooltaan pieniä, mutta ne vaativat rahoittajalta paljon tukea ja osaamista.

Käynnistysvaihe

Rahoitus annetaan tuotekehitykseen ja koemarkkinointiin. Yritystä voidaan olla juuri perustamassa tai se on toiminut jo lyhyen aikaa. Yrityksen tuotteita ei ole vielä kaupallistettu.

Aikainen kasvuvaihe

Rahoitus yritykselle, jonka tuotekehitys on onnistunut ja joka tarvitsee rahoitusta lähinnä kaupallisen tuotannon aloittamiseen ja myyntiin. Yritys ei useinkaan vielä tuota voittoa.

Nopea kasvuvaihe

Rahoitus kasvavalle yritykselle, jonka toiminta voi olla vielä tappiollista. Rahoitusta voidaan käyttää tuotantokapasiteetin lisäämiseen, markkinointiin tai tuotteen jatkokehittämiseen. Myös käyttöpääoman lisääminen voi olla rahoituksen kohde.

Siirtymävaihe


Tilapäinen rahoitus yksityisessä omistuksessa olevalle yritykselle, jonka osakkeet noteerataan julkisilla markkinoilla lyhyen ajan kuluessa.

Tervehdyttäminen

Rahoitusvaikeuksissa olevan yrityksen toimintarakenteiden tervehdyttäminen siten, että yritystoiminta olisi taas kannattavaa.

Toimivan johdon yritysosto (MBO) ja ulkopuolisen ryhmän yritysosto (MBI)

Rahoitus, jonka avulla yrityksen toimiva johto ja mahdolliset sijoittajat ostavat liiketoiminnan tai koko yrityksen (Management Buy Out). Rahoitus, jonka avulla yrityksen ulkopuolinen ryhmä ostaa yrityksen ja ryhtyy ostetun yrityksen toimivaksi johdoksi (Management Buy In).



Yritysten rahoitustarpeet vaihtelevat suuresti esimerkiksi kehitysvaiheen mukaan.

Toimiala

Suurin osa pääomasijoittajista voi sijoittaa usealle toimialalle, kunhan muut sijoituskriteerit täyttyvät. Useat pääomasijoittajat tosin erikoistuvat tietyille toimialoille kuten bioteknologiaan, ICT-alaan tai palvelualoihin.

Rahoituksen määrä

Yritysten rahoitustarpeet vaihtelevat suuresti esimerkiksi kehitysvaiheen mukaan. Aloitteleviin ja aikaisen kasvuvaiheen yrityksiin tehdään tyypillisesti pienempiä sijoituksia (noin 100 000 – 500 000 euroa) kuin jo kypsempiin voimakkaasti kasvaviin yrityksiin. Yritysjärjestelyihin suunnatut pääomasijoitukset voivat olla jo miljoonia euroja. Sijoitusprosessi on samanlainen riippumatta siitä, onko vaadittu pääoma satatuhatta vai kymmenen miljoonaa euroa. Tästä johtuen keskisuuret ja suuret sijoitukset ovat mielekkäämpiä sijoittajan kannalta, saahan näissä samalla prosentuaalisella tuotolla varmemmin kulut katettua.

Bisnesenkelit ovat lähtökohtaisesti soveliaampia sijoittajia silloin, kun rahoituksen tarve on pieni. Bisnesenkelin tekemä sijoitus ja sitoutuminen yrityksen toimintaan parantaa yrityksen mahdollisuuksia saada pääomasijoitusyhtiöltä rahoitusta tulevaisuudessa.

Sijainti

Suomessa on monia alueellisia pääomasijoittajia, mutta suurin osa pääomasijoittajista tekee sijoituksia koko maahan.

Pääoman lähteet

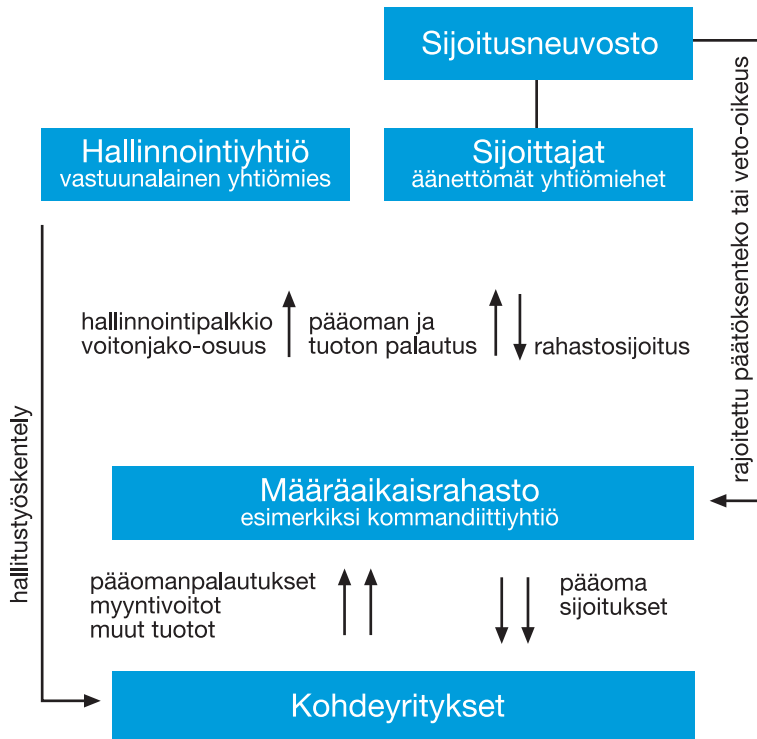
Aivan kuten yrityksen johto kilpailee rahoituksesta, kilpailevat pääomasijoittajat rahoituksesta uusia rahastoja kerätessään. Saadakseen uuden rahaston kokoon pääomasijoittajan on osoitettava pystyneensä hyvään tuottoon aikaisemmin. Myös sijoitusstrategian tulisi osoittaa, että mahdollisuudet parempaan tuottoon ovat hyvät verrattuna korkopapereihin tai julkisesti noteerattuihin osakkeisiin sijoittamalla.

Suurin osa pääomasijoittajista kerää varansa ulkoisista lähteistä kuten institutionaalisilta sijoittajilta. Suurimpia pääoman lähteitä ovat eläkerahastot, eläkevakuutusyhtiöt, vakuutusyhtiöt sekä julkiset lähteet. Muita pääoman lähteitä ovat muun muassa pankit, toisiin pääomarahastoihin sijoittavat rahastot sekä yritykset. Tyypillisesti varat kerätään kommandiittiyhtiömuotoiseen, määräaikaiseen pääomarahastoon, jossa osakeyhtiömuotoinen hallinnointiyhtiö on vastuunalaisena yhtiömiehenä. Lisäksi markkinoilla toimii myös sellaisia pääomasijoittajia, jotka eivät kerää erillisiä pääomarahastoja, vaan tekevät sijoituksia omasta taseestaan (corporate venturing).

Rahastorakenne

Suomessa pääomasijoitustoiminnan kehitys on johtanut kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen käyttöön, koska tätä yhtiömuotoa koskevan sääntelyn tahdonvaltaisuus mahdollistaa rahaston määräaikaisuuden sekä varojen keräämisen ja jakamisen joustavan järjestämisen. Lisäksi verorasituksen jakautuminen kommandiittiyhtiön yhtiömiesten (sijoittajien ja hallinnointiyhtiön) kesken on selkeää. Suomen pääomasijoitusyhdistyksestä on saatavilla maksullinen ”Kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomasijoitusrahastoon liittyvät sopimukset” -julkaisu, joka kuvaa pääomasijoitus-toimialalla käytettävien rahastosopimusten rakennetta ja sisältöä. Rahastorakennetta voidaan kuvata seuraavalla kaaviokuvalla:

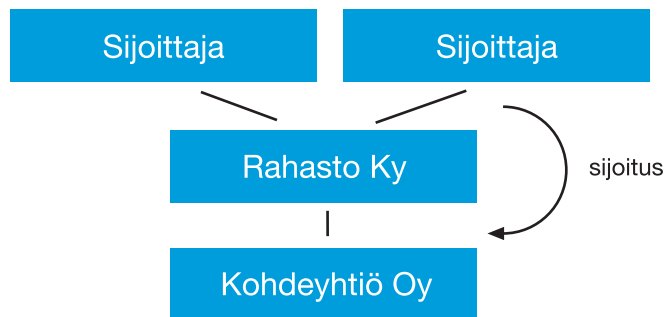
Rahastorakenne



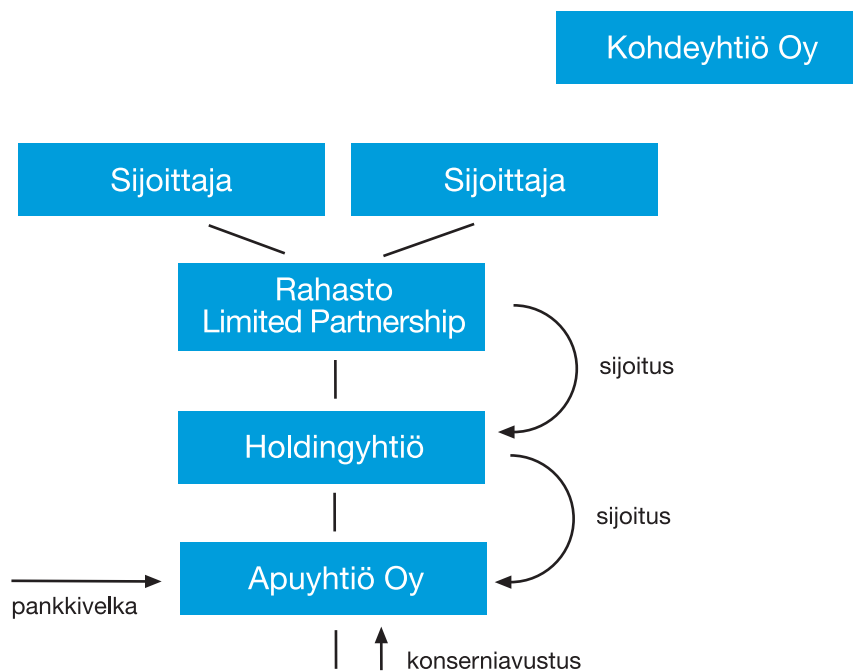
Rahastorakenteella tavoitellaan sitä, ettei sijoittajille synny suurempaa verokustannusta verrattuna tilanteeseen, jossa sijoittajat olisivat sijoittaneet rahaston kohdeyhtiöihin suoraan. Tämä edellyttää usein, että rahasto on verotukselliselta luonteeltaan läpivirtausyksikkö eli transparentti: rahasto itsessään ei ole verovelvollinen, vaan rahaston tulo verotetaan sijoittajatasolla sijoittajan oman verotuksen mukaisesti. Suomessa joustava hallinnointijärjestelmä ja varojenjakomekanismi säädetään kommandiittiyhtiöllä, ulkomaisissa rahastoissa käytetään usein Limited Partnership -muotoa.

Rahasto voi tehdä sijoituksen suoraan kohdeyhtiöön (kuva 1) tai yksi- tai useampiportaisen holdingyhtiörakenteen kautta. Esimerkiksi buy out -rahastot perustavat usein apuyhtiön, johon velkarahoitus kanavoidaan. Apuyhtiö ostaa kohdeyhtiön ja velkarahoituksen korot voidaan vähentää kohdeyhtiön tuloista verotettavaa tuloa laskettaessa joko konserniavustusjärjestelmää hyödyntämällä tai fuusioimalla kohdeyhtiö apuyhtiöön (kuva 2).

Kuva 1: esimerkki suomalaisesta venture capital -rahastorakenteesta



Kuva 2: esimerkki ulkomaisesta buy out -rahastorakenteesta. Rahasto sijoittaa holdingyhtiön kautta varoja apuyhtiöön, joka ottaa myös ulkopuolista rahoitusta. Apuyhtiö ostaa kohdeyhtiön.



Liiketoimintasuunnitelma

Liiketoimintasuunnitelmassa yrityksen johto määrittelee yrityksen liikeideaan perustuen yrityksen kehittämistavoitteet: markkinamahdollisuuden, menestystekijät, tarvittavat resurssit ja toimenpiteet tavoitteiden saavuttamiseksi. Suunnitelma muodostaa ajatuskehiksen yrityksen liiketoiminnasta. Suunnitelman laatiminen auttaa johtoa tunnistamaan liiketoiminnan toteuttamiseen liittyviä ongelmia ja keinoja niiden ratkaisemiseksi.

Liiketoimintasuunnitelmaa käytetään

- yrityksen oman ydinosaamisen ja kilpailuedun määrittämiseen.
- markkinapotentiaalin tunnistamiseen ja kuvaamiseen.
- yrityksen liiketoiminnan suuntaamiseen ja liiketoiminnan testaamiseen jo ennen sen toteuttamista.
- organisaation kehittämiseen ja johtamiseen.
- yrityksen ja rahoittajien yhteisenä viestinnän välineenä.

Pääomarahoitusta haettaessa on liiketoimintasuunnitelman tarkoituksena markkinoida yritystä lupaavana sijoituskohteena. Uutta sijoituskohdetta analysoidessaan sijoittajat perustavat arvionsa yrityksen liiketoimintasuunnitelman tietoihin. Suunnitelman tulee osoittaa sijoittajille liiketoiminnan kasvumahdollisuus ja se, että sijoittamalla juuri tähän liiketoimintaan sijoittaja voi saada erinomaisen tuoton sijoitukselleen.

Hyvä liiketoimintasuunnitelma kuvaa johdon näkemyksen seuraavista asioista:

- Mitä yritys aikoo tehdä ja miksi?
- Ketkä ovat yrityksen potentiaalisia asiakkaita?
- Millaiset ovat yrityksen tavoittelemat markkinat ja mikä on kilpailutilanne?
- Mitkä ovat tarvittavat menestystekijät?
- Mitä tulee tehdä, että kasvu olisi mahdollista ja liiketoiminta kannattavaa?

Yrityksen toimintaympäristö muuttuu kaiken aikaa. Muutokset vaikuttavat yrityksen toimintaedellytyksiin ja sitä kautta sen tavoitteisiin. Liiketoimintasuunnitelmasta saatava jatkuva hyöty edellyttää säännöllistä päivittämistä tulevaisuuden ennakoituja kehityssuuntia vastaavaksi. Liiketoimintasuunnitelma on yrityksen johdon työkalu. Suunnitelman laativat toimitusjohtaja ja johtoryhmä yhdessä hallituksen ja omistajien kanssa.

Mikäli yrityksellä ei ole aiempaa kokemusta liiketoiminnan suunnittelusta, on asiantuntija-avun käyttö tässä yhteydessä perusteltua. Asiantuntijoita voidaan käyttää puuttuvan markkinatiedon hankintaan, oikean painopisteen löytämiseen ja vaihtoehtoisten toimintatapojen analysointiin. Liiketoimintasuunnitelman laatimiseksi on apua saatavissa lukuisista lähteistä kuten kirjoista tai aiheita käsitteleviltä verkkosivuilta. Tärkeintä on kuitenkin hankkia riittävästi oikeaa tietoa markkinoista ja potentiaalisista asiakkaista.

Liiketoimintasuunnitelman sisältö

Liiketoiminnan suunnittelun on perustuttava markkinafaktoihin, jotka lukija voi todentaa. Liiketoimintasuunnitelma luo sijoittajalle kuvan suunnitelman laatijoiden kyvystä ymmärtää tavoiteltavien asiakkaiden tarpeita sekä kyvystä analysoida kohdemarkkinoita ja sen kehittymiseen vaikuttavia tekijöitä. Liiketoimintasuunnitelman on oltava huolella laadittu, oleelliset toiminnot ja tavoitteet kattava, tasapainoinen kokonaisuus.

Tietojen ja ennusteiden on oltava luotettavia ja todennettavissa. Kaikki liiketoimintasuunnitelman osat ovat yhtä tärkeitä. Suunnitelman sisällön on oltava tasapainoinen ja kaikki asiat on käsiteltävä yhtä kattavasti. Faktojen ohella sijoittajaa kiinnostavat suunnitelman analyysit ja johtopäätökset. Liiketoimintasuunnitelman rakenne voi vaihdella jonkin verran yrityksen toiminnan luonteesta ja toimialasta johtuen. Tavanomaisesti liiketoimintasuunnitelman osat ovat:

1. Tiivistelmä
2. Yritys
3. Tuote tai palvelu
4. Markkina- ja kilpailutilanneanalyysi
5. Markkinointi- ja operatiivinen suunnitelma
6. Johtoryhmä ja organisaatio
7. Päämäärät ja välitavoitteet (virstanpylväät)
8. Taloudelliset tarkastelut
9. Liitteet

Liiketoimintasuunnitelman tulee sisältää kaikki tarvittava tieto sijoituksen tekemiseksi. Sijoituspäätös saattaa olla kielteinen siksi, että sijoittaja ei löydä liiketoimintasuunnitelmasta tarvittavia tietoja sijoitusmahdollisuutensa arvioimiseen. Liiketoimintasuunnitelman osien asiasisältöä on kuvattu tarkemmin seuraavissa kappaleissa.

1. Tiivistelmä

Liiketoimintasuunnitelman alkuun sijoittuva tiivistelmä, joka on lyhennelmä koko suunnitelman sisällöstä, on suunnitelman tärkein osa. Tiivistelmän tavoitteena on suunnitelman ydinasioiden esittämisen avulla herättää lukijan mielenkiinto suunnitelman lukemiseen ja luoda hyvä ensivaikutelma. Tiivistelmän ensimmäinen lause kertoo liikeidean ainutlaatuisuudesta ja markkinatarpeesta. Tiivistelmän ytimenä tulee olla kuvaus siitä asiakkaan ongelmasta, josta markkinatarve syntyy.

Tässä yhteydessä on tärkeää kuvata miten asiakas hyötyy tarjottavasta ratkaisusta käyttämällä, olipa kyse mahdollisuudesta kustannusten vähentämiseen, toiminnan tehostamiseen tai liikevaihdon kasvattamiseen.

Ydinkuvauksen jälkeen tulisi selvittää yrityksen ratkaisu asiakkaan ongelman korjaamiseen. Ratkaisun esittely on oltava konkreettinen ja siinä tuodaan esille se, mitä yritys tarjoaa ja keille asiakkaille. Olennainen osa ratkaisun kuvausta on pysyvän kilpailuedun määrittely.

Yrityksen kasvupotentiaalia kuvattaessa on oleellista kertoa tärkeimmistä markkinasegmenteistä, niiden koosta, markkinan arvioidusta kasvunopeudesta ja kasvuun vaikuttavista tekijöistä. Tärkeimmät olemassa olevat ja tavoiteltavat asiakkaat kannattaa myös mainita nimeltä.

Markkinamahdollisuuden lisäksi tiivistelmässä tulisi kertoa yrityksen tiimin (avainhenkilöiden) aiemmista saavutuksista ja kokemuksesta sekä siitä, miten avainhenkilöiden osaaminen luo edellytykset liiketoiminnalle asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Sijoittaja muodostaa näkemyksensä yrityksen osaamisalueista pitkälti avainhenkilöiden kompetenssin pohjalta.

Tiivistelmään kuuluu myös sijoitusmahdollisuuden esittäminen sijoittajille: millaista sijoitusta yritys tavoittelee ja millaisiin liikevaihdon kasvuennusteisiin sijoittajalle tarjottava tuotto-odotus perustuu.

Tiivistelmää laadittaessa on oleellista miettiä ne asiat, jotka ovat juuri tämän liiketoiminnan kannalta tärkeimpiä ja mitä asioita liiketoiminnassa onnistumisen kannalta on syytä erityisesti painottaa. Tiivistelmä kannattaa kirjoittaa vasta sitten, kun liiketoimintasuunnitelma on muilta osiltaan valmis. Tiivistelmän ideaalipituus on 2-3 sivua.

2. Yritys

Suunnitelmassa tulee esitellä yrityksen toiminnan perusta ja taustat: miten yritysidea on saanut alkunsa ja mitä vaiheita yrityksen kehityksessä on tähän asti ollut. Myös se, millaisin panostuksin yritys on edennyt nykyiseen kehitysvaiheeseensa ja millainen on yrityksen nykyinen omistusrakenne kuvataan. Tämän lisäksi kannattaa kertoa myös yrityksen ulkopuolisista kehityksen taustatekijöistä.

Yrityksen toiminta-ajatus ja liikeidea sekä niihin perustuvat keskeiset strategiset valinnat tulee tuoda esiin. Myös yrityksen historia, tulevaisuuden tavoitteet, yrityksen sijainti ja kuvaus yrityksen toimitiloista on hyvä sisällyttää suunnitelmaan.

Tekstiosion sisältö vaihtelee yrityksen kehitysvaiheen mukaan. Alkavan yrityksen kohdalla on painotettava valmiuksia tavoiteltavan kasvun saavuttamiseksi kun taas toimivilla yrityksillä on kuvattava toimintoja (myynti, markkinointi, tuotanto, talous jne.).

Yrityksen tuotteiden tai palveluiden piirteet ja ominaisuudet tulee esitellä selkeästi.

3. Tuote tai palvelu

Yrityksen tuotteiden tai palveluiden piirteet ja ominaisuudet tulee esitellä selkeästi. Tuotteen kuvaaminen on tehokkainta aloittaa kertomalla kenelle se on tarkoitettu ja minkä asiakkaan ongelman se ainutlaatuisella tavalla ratkaisee. Ominaisuuksia kuvaillessa korostetaan sitä, miten tavoiteltavat asiakkaat hyötyvät tarjottavan tuotteen ostamisesta. Jos tuote tai palvelu on tekninen, sen toiminnan perusteet on kerrottava niin selkeästi ja ymmärrettävästi, että kyseistä tekniikan alaa tuntematonkin käsittää, mihin tuotteen toiminta perustuu.

Tuotteen tai palvelun menestys markkinoilla perustuu sen paremmuuteen vaihtoehtoisin ratkaisuihin verrattuna ja niihin etuihin, joita asiakkaat saavat ostaessaan tuotteen. Kilpailuedut voi tuoda selkeästi esiin esimerkiksi taulukoimalla vertaamalla tuotteen ominaisuuksia suhteessa asiakkaan tarpeisiin. Taulukosta suunnitelman lukija pystyy helposti arvioimaan, mikä arvo tarjottavalla tuotteella tai palvelulla voi olla asiakkaan näkökulmasta.

Uuden teknologian yritysten tuotteisiin ja palveluihin sisältyy suuri riski. Tällöin myös innovaation on oltava merkityksellisempi, jotta korkea riski kompensoituu. Ei siis riitä, että tarjottava tuote on vähän parempi, halvempi tai monimuotoisempi kuin tarjolla jo olevat vaihtoehdot. Tuotteen on oltava asiakkaalle välttämätön ja ainutlaatuinen.

Jos tuote ei ole vielä valmis myytäväksi, on arvioitava tarvittavat kehityspanokset ja tarvittava aika tuotteen saamiseksi myyntivalmiiksi.

Alla olevat kysymykset auttavat arvioinnissa.

- Onko tuote yhä kehitysvaiheessa? Mikäli on, täytyy suunnitelmassa kuvata mitä virstanpylväitä yritys on jo saavuttanut tuotekehityksessään ja mitä toimenpiteitä on vielä tehtävä ennen kuin tuote on valmis markkinoille.
- Tekeekö yritys tuotekehityksen itse vai onko toiminto ulkoistettu?
- Sisältyykö suunnitelmiin mahdollisia ongelmia? Jos sisältyy, miten ne ratkaistaan?
- Liittyykö tuotekehitykseen yrityksen sisällä tai ulkopuolella tehtäviä testejä (alpha- ja beta-testaus)? Mikäli sisältyy, on niiden kuvaus sisällytettävä suunnitelmaan.
- Analysoi teknologisen kehityksen aiheuttamat riskit yritykselle ja sen tarjonnalle.

3.1 Kilpailuetu

Teknologiayrityksen kilpailuetu on perinteisesti ollut yrityksen oma teknologia, joka on suojattu patentein. Suunnitelman kilpailuetuosiossa on analysoitava yrityksen kilpailuedun perusteet ja suunniteltava kilpailuedun jatkuva ylläpitäminen.

Analyysistä tulisi selvittää, mitä immateriaalioikeuksia yrityksellä on ja mikä näiden merkitys on tuotteen myynnissä ja markkinoinnissa. Esimerkiksi patenttien tai patenttihakemusten tila ja mahdolliset perusteet sekä suunnitelmat uusien patenttien hakemiseksi on kerrottava. Myös tuotteen hinta ja kustannusrakenne on selvitettävä ja arvioitava mahdolliset ansaintamallit: Onko markkinoilla näyttöjä näiden mallien toimivuudesta?

Kullakin tuotteella on oma elinkaarensa. Hyvin harvoin yritys pystyy kasvamaan pääomarahoituksen edellyttämällä nopeudella vain yhden tuotteen varassa. Yhden tuotteen yritykset eivät täten juurikaan kiinnosta sijoittajia. Tämän vuoksi on hyvä kuvata myös seuraavien sukupolvien tuotteita tai täysin uusia potentiaalisia tuotteita sekä niiden kehittämiseksi tarvittavaa panostusta.

4. Markkina- ja kilpailutilanneanalyysi

Pääomarahoituksen keskeinen edellytys on yrityksen mahdollisuus kasvuun ja merkittävään arvonnousuun. Pääomasijoittaja haluaa vakuuttua siitä, että yrityksen liiketoiminnalla ja sen tuotteilla tai palveluilla on todellisia mahdollisuuksia menestyä kaupallisesti. Liiketoimintasuunnitelman markkina- ja kilpailutilanneanalyysiin on syytä sisällyttää huolellinen analyysi tuotteen tai palvelun markkinapotentiaalista sekä analysoida niitä keinoja, joilla markkinaosuutta voidaan nostaa ja millaiset kustannukset tästä aiheutuvat. Useimmiten kasvu edellyttää kansainvälistymistä.

4.1 Markkina-analyysi

Kannattavan liiketoiminnan edellytykset on selvitettävä analysoimalla yrityksen kohdemarkkinat ja kriittiset menestystekijät. On erityisen tärkeää, että markkina-analyysi perustuu luotettavaan ja todennettavissa olevaan markkinainformaatioon.

Markkina-analyysiin tulee sisällyttää syvälinen katsaus yrityksen toimialaan sekä potentiaaliin asiakkaisiin. Lisäksi sen tulee sisältää tietoja markkinoiden koosta, kasvuvauhdista, teknologioiden kehittymisestä, toimialan sääntelystä sekä markkinoiden tulevaisuudennäkymistä. Tämän lisäksi markkina-analyysi selvittää potentiaalisten asiakkaiden lukumäärää, ostotiheyttä ja sitä, millainen on tyypillinen ostopäätöksen tekijä. Nämä tiedot tukevat myyntiennusteita ja hinnoittelustrategiaa, jotka yhdessä vaikuttavat yrityksen muihin markkinoinnin osastrategioihin, kuten jakelustrategiaan ja myyntistrategiaan. Markkina-analyysin lopuksi määritellään yrityksen tavoittelema markkinaosuus kohdemarkkinoista.

4.2 Kilpailutilanne

Kilpailutilanteen kuvaus on olennainen osa liiketoimintasuunnitelmaa; jokainen tuote ja palvelu joutuu kilpailutilanteeseen. Yrityksen lanseeratessa tuoteuutuuden, on suunnitelmassa hyvä selvittää, miten saman tarpeen tyydyttäminen on tapahtunut tähän asti, millaisia vaihtoehtoisia toimintatapoja olisi valittavissa ja miten uusi tuote tulee kilpailemaan nykyisiä ratkaisuja vastaan. Sijoittaja haluaa tietää miksi ja miten yritys kykenee menestymään kilpailutilanteessa. Suunnitelmassa on nimettävä ja analysoitava samoista asiakkaista kilpailevat (tärkeimmät) yritykset. Mitkä ovat näiden kilpailijoiden vahvuudet ja heikkoudet? Entä missä ovat kilpailijoiden toiminnalliset vahvuudet ja heikkoudet?

Kilpailijoista ja näiden markkinaosuuksista laaditaan yhteenveto. Kilpailijoiden vastineita yrityksen tuotteen aiheuttamaan uuteen kilpailutilanteeseen arvioidaan mahdollisuuksien mukaan. Lisäksi on hyvä tehdä tuotevertailu esimerkiksi hintaan, takuisiin, laatuun, päivityksiin, ominaisuuksiin ja jakelustrategioihin perustuen. Käytetyt tietolähteet on mainittava, jotta sijoittaja pystyy itse päättämään, onko tiedot hankittu luotettavista lähteistä. Arvokkain tietolähde on asiakkaat tai potentiaaliset asiakkaat. Tietolähteinä voi johdon omien markkinatutkimusten lisäksi käyttää myös kaupallisia markkinatutkimuksia, konsultteja ja markkinoiden muita asiantuntijoita.



Pääomarahoituksen keskeinen edellytys on yrityksen mahdollisuus kasvuun ja merkittävään arvonnousuun.

5. Markkinointi- ja operatiivinen suunnitelma

Markkinointi- ja operatiivinen suunnitelma kuvaa sen, kuinka yrityksen toiminnot järjestetään.

5.1 Markkinointisuunnitelma

Markkinointisuunnitelman keskeinen tarkoitus on vakuuttaa pääomasijoittaja siitä, että yrityksen on mahdollista hankkia tavoittelemansa asiakkaat sekä saavuttaa riittävä myynti kannattavan liiketoiminnan aikaansaamiseksi. Laaditut myyntiennusteet ovat kaiken muun analyysin pohjana aina kasvunopeuden arvioimisesta tarvittavan ulkoisen rahoituksen määrän arvioimiseen saakka. Markkinointisuunnitelmassa kuvataan liiketoiminnan kehitystavoitteet ja se, kuinka näihin tavoitteisiin päästään. Markkinointisuunnitelma muodostuu liiketoimintamallista sekä jakelukanava-, hinnoittelu- ja myynninedistämissuunnitelmista.

- **Liiketoimintamalli** kuvaa, miten ja millaisin rakentein yrityksen liiketoimintaa toteutetaan. Malli perustuu tavoiteltavan liiketoiminnan arvoketjun rakenteeseen ja siihen, miten uusi liiketoiminta tähän arvoketjuun liitetään (mitä tehdään itse, mitä ulkoistetaan, ketkä ovat tarvittavat partnerit jne.).
- **Jakelukanava**
Markkinoinnin ja myynnin suurin haaste on potentiaalisten ostajien tavoittaminen. Tehokkaimmin potentiaaliset ostajat tavoittaa näitä asiakkaita jo ennestään palvelevan jakelukanavan kautta. Vaihtoehtoisten jakelukanavien edut ja haitat on kuvattava suunnitelmassa ja perusteltava se, miksi valittu ratkaisu on yrityksen kasvun kannalta paras. Mikäli käytetään useita rinnakkaisia jakelukanavia, on niiden oltava keskenään yhteensopivia. Esimerkiksi järjestely, jossa yritys myy toisaalta tuotteita suoraan kuluttajille ja toisaalta samoja tuotteita vähittäisliikkeiden kautta, saattaa johtaa siihen, että vähittäisliikkeet kieltäytyvät toimimasta jälleenmyyjinä.
- **Hinnoittelu**
Tuotteen tai palvelun hinnoittelu antaa sijoittajalle lähtökohdan liiketoiminnan kannattavuuden arviointiin. Hinnoittelun perustana on tuotteen tai palvelun asiakkaalle tuoma lisäarvo. Hinnoittelustrategiassa on huomioitava hinnoittelun päätekijät eli kilpailutilanne, tuotantokustannukset ja käytettävän jakelutien kustannukset. Hinnoittelustrategiassa on huomioitava mahdollisuuksien mukaan tulevien tuoteratkaisujen hinnoittelun suuntaviivat.
- **Myynninedistäminen** sisältää suunnitelmat tuote-esitteistä ja mainoskampanjoista, yrityksen internet-sivujen hyödyntämisestä, messuille osallistumisesta sekä mahdollisesta muusta myynninedistämisestä. Hyvin tehty myynninedistämissuunnitelma auttaa yritystä toimenpiteiden johdonmukaisessa toteutuksessa.

5.2 Operatiivinen suunnitelma

Operatiivinen suunnitelma sisältää kuvauksen siitä, kuinka yrityksen tuotanto järjestetään, kuinka tuote tehdään tai palvelu tuotetaan. Myös yrityksen tuotekehitystoiminta muiden toimintojen tukena sisällytetään operatiiviseen suunnitelmaan. Tuotantotilojen sijainti-, tila- ja laitevaatimukset on mainittava. Lisäksi kuvataan osaavan työvoiman ja raaka-aineiden saatavuus sekä logistisiin järjestelyihin vaikuttavat tekijät. Vaatiiko kysynnän kasvu lisäinvestointeja? Jos valmistus- tai kokoonpanotyötä ulkoistetaan, on ulkoistamisen merkitys yrityksen toiminnalle analysoitava. Jos tuotteen prototyyppiä tai valmistuslinjaa ei ole vielä kehitetty valmiiksi, liitetään mukaan kehitystyön aikataulu ja budjetti.



Markkinointisuunnitelmassa kuvataan liiketoiminnan kehitystavoitteet.

Pääomasijoittaja sijoittaa ihmisiin, joilla on sekä kokemusta että edellytykset johtaa kasvavaa ja kannattavaa yritystä.

6. Johtoryhmä ja organisaatio

Pääomasijoittaja sijoittaa ihmisiin, joilla on sekä kokemusta että edellytykset johtaa kasvavaa ja kannattavaa yritystä. Suunnitelman tähän osaan sisällytetään avainhenkilökuvaukset, joissa on mainittu henkilöiden keskeiset vahvuustekijät – millä toiminnan osa-alueella ja millä valmiuksilla kukin avainhenkilö tulee myötävaikuttamaan yrityksen menestykseen. Tarkoituksena on osoittaa, että johdolla on kyky toteuttaa laatimansa liiketoimintasuunnitelma.

Johtoryhmässä on hyvä olla osaamista eri sektoreilta, kuten strategiasta, rahoituksesta ja markkinoinnista. Myös johtajien roolit määritellään vastaavasti. Jokaisen johtoryhmän jäsenen erityisosaaminen ja se, miten osaaminen tukee liiketoimintaa, on kuvattava. Varsinkin teknologiayrityksissä, joissa tarvitaan sekä teknologia- että liiketoimintaosaamista, on oikea yhdistelmä vahvuustekijöitä erittäin tärkeä sijoittajalle. Yksityiskohtaisemmat ansioluettelot oheistetaan.

Lisäksi liiketoimintasuunnitelmassa tulisi mainita

- Tämänhetkiset ja tulevat puutteet johdon osaamisessa sekä se, kuinka näihin tarpeisiin hankitaan täydennystä. Luonnollisesti aloittavissa yrityksissä on liiketoiminnan kokonaisuuden hallinnassa usein puutteita. Pääomasijoittaja voi joskus auttaa hyvien osaajien löytämisessä.
- Käytössä olevat järjestelmät, joiden avulla arvioidaan johdon ja työntekijöiden suoriutumista.
- Tiilitarkastajat ja neuvonantajat.
- Mahdolliset ulkopuoliset, riippumattomat hallituksen jäsenet ja heidän tuomansa lisäarvo liiketoiminnalle. Useat pääomasijoittajat haluavat oman edustajansa tai ulkopuolisen asiantuntijan hallitukseen. Suurella osalla pääomasijoittajista on aikaisempaa kokemusta toimialasta tai rahoituksesta sekä kokemuksia nopean kasvun ja kehityksen aikaansaamisesta.

7. Tavoitteet ja päämäärä

Liiketoimintasuunnitelman arvo paljastuu, kun kuvattuja toimenpiteitä toteutetaan ja liiketoimintasuunnitelma muuttuu asiakirjasta eläväksi toimintasuunnitelmaksi. Tavoitteet ovat suunnitelman ydin. Suunnitelluille toimenpiteille tulee osoittaa vastuulliset henkilöt ja budjetit sekä asettaa mittarit.

Päämäärään edetään tavoitteiden kautta ja tavoitteiden toteutumista mitataan saavutetuilla virstanpylväillä. Oikein asetetut virstanpylväät auttavat hahmottamaan sen, mitkä asiat on toteutettava tärkeideltään ensimmäisinä. Toisaalta virstanpylväitä tarkastelemalla havaitaan, mitkä asiat voidaan tehdä samanaikaisesti ja mitkä edellyttävät edeltävän vaiheen valmistumista. Tällä perusteella voidaan arvioida resurssien riittävyttä aiottujen tavoitteiden saavuttamiseen.

Tavoitteiden ja virstanpylväiden esittäminen on yksinkertaisinta taulukkomuodossa. T&K-projekteille sekä markkinointi- ja myyntitoimenpiteille voi laatia omat taulukkonsa. Oleellista on, että virstanpylväitä on valittu tarpeeksi paljon ja niin, että niiden saavuttamisesta tai saavuttamatta jäämisestä voidaan päätellä yrityksen kehitymisnopeus.

Pääomasijoittajille esiteltävän liiketoimintasuunnitelman päämääränä on osoittaa sijoittajille mahdollisuus sijoituskohteesta irtautumiseen mahdollisimman suurella voitolla. Eri irtautumismahdollisuudet ja -tavoitteet on hyvä ottaa esille keskusteluissa sijoittajien kanssa. Irtautumistavoitteet vaikuttavat usein jo sijoitushetkestä asti niihin strategiaan valintoihin, jotka ohjaavat yrityksen kehittämistä.

Taloudellinen tarkastelu on sanallisen suunnitelman numeromuotoinen yhteenveto.

8. Taloudelliset ennusteet

Yritystoiminnan taloudellinen tarkastelu on sanallisen suunnitelman numeromuotoinen yhteenveto. Huolellisesti laaditut ja toimintasuunnitelmasta johdetut taloudelliset ennusteet, osoittavat sijoittajalle, että johto on analysoinut markkinamahdollisuuden asianmukaisesti ja ymmärtää kasvu-suunnitelmien taloudelliset reunaehdot. Pääomasijoittaja käyttää ennusteita arvioidessaan sitä, kasvaako yritys tarpeeksi tarjotakseen sijoittajalle riittävän tuoton sijoitetulle pääomalle sekä sitä, ovatko yrityksen kasvutavoitteet realistiset.

Pääomasijoittajat odottavat näkevänsä kattavat taloudelliset laskelmat – sisältäen tuloslaskelman, taseen sekä kassavirtalaskelmat seuraaville kolmelle tai viidelle vuodelle. Laskelmissa esitetään yleensä kuukausittainen kassavirta, kunnes se muuttuu positiiviseksi, ja tämän jälkeen vuosittaisia lukuja. Lukujen on oltava ajan tasalla ja helposti päivitettävissä. Liiketoimintasuunnitelmaan olisi syytä sisällyttää myös perusteita liikevaihto- ja kuluoletusten tueksi.

Taloudellisten ennusteiden laatiminen

- Myynti, kulut (kiinteät ja muuttuvat), kassavirta ja käyttöpääoma on arvioitava todenmukaisesti. Nykyiset ja tulevat voittomarginaalit on arvioitava kilpailun vaikutukset huomioiden.
- Tarvittavien investointien määrä on arvioitava.
- Yrityksen gearing-luku (vieraan ja oman pääoman suhde) on laskettava. Myös lainojen vakuutena käytetty omaisuus on kerrottava ja sen käypä arvo on arvioitava.
- Kaikki kulut on pystyttävä arvioimaan. Erityisesti myynti- ja markkinointikulut on huomioitava. On myös selvítettävä myyntihinnat ja hinnoitteluperiaatteet.
- Jokaiselle yrityksen liiketoiminta-alueelle on laadittava budjetti ja kuvattava miten budjetin toteutuminen varmistetaan.
- Suunnitelmaan voi laatia ennusteita (herkkyysanalyysijä) perustuen eri myyntilukuihin, kuluihin tai kassavirtaan sekä lyhyellä että pitkällä tähtäimellä. Suunnitelman laatimisessa apuna voi käyttää "entä jos" -kysymyksiä:
 - Entä jos myynti vähenee 20 %?
 - Entä jos raaka-ainekulut kasvavat 30 %?
 - Entä jos molemmat tapahtuvat, kuinka tämä vaikuttaisi voittoihin ja kassavirtaennusteisiin?
- Jos näköpiirissä on jatkorahoituksen kerääminen (tyypillistä teknologiayrityksessä), on arvioitava uusien rahoituskierrosten todennäköinen ajankohta. Lisäksi on hyvä kertoa, mitkä virsantäpylväät liittyvät näiden rahoituskierrosten toteuttamiseen.
- Tavoitteiden on oltava saavutettavissa – ylitiöoptimismi ei ole suotavaa. Haasteet on kartoitettava ja tuotava esille. On myös näytettävä, miten niihin aiotaan vastata.

Ulkopuolisen neuvonantajan käyttö voi olla hyödyksi erityisesti taloudellisten ennusteiden arvioimisessa.

8.1 Tarvittavan rahoituksen määrä ja käyttötarkoitus

Tarvittavan rahoituksen määrä ja lähde (esimerkiksi nykyomistajat, pääomasijoittaja, pankki, julkiset rahoitustahot) on arvioitava. Lisäksi on laadittava suunnitelma, mihin hankittava rahoitus tullaan käyttämään. Mukana tulee olla hankkeen toteutusaikataulu sisältäen pääomakulut, tilaukset ja tuotantoaikataulu.

8.2 Riskien arviointi

Riskien arvioinnilla lisätään suunnitelman realistisuutta ja helpotetaan reagoimista sen toteuttamista vaikeuttaviin tekijöihin. Riskianalyysin voi esittää esimerkiksi SWOT-menetelmällä (vahvuudet, heikkoudet, mahdollisuudet ja uhat). Suunnitelman uskottavuus kärsii, jos siinä ei ole huomioitu liiketoimintaan liittyviä negatiivisia tekijöitä. Analysoimalla riskejä ja varautumalla niiden toteutumiseen pitää yritys itsellään aloitteen suunnitelman toteutuskelppoisuuden keskusteluissa.

9. Liitteet

Liiketoimintasuunnitelman liitteinä esitetään kaikki yksityiskohtainen informaatio, joka varsinaisessa suunnitelmassa on esitetty tiivistettynä.

Tyypillisiä liitteitä ovat:

- yrityksen tiimin jäsenten yksityiskohtaiset CV:t
- yksityiskohtaiset taloudelliset tarkastelut, herkkyysoanalyysit ja selvitys laskelmissa käytetyistä oletuksista
- tuotteiden tekniset kuvaukset
- yritys- ja tuote-esitteet
- yksityiskohtaiset projektisuunnitelmat
- luettelo käytetyistä markkinatiedon lähteistä ja haastateltujen asiakkaiden yhteystiedot.

Liiketoimintasuunnitelman esitystapa

Liiketoimintasuunnitelman on oltava helppolukuinen. Kirjoitustyylin tulee olla selkeä, erityisesti selvitettäessä teknisiä ominaisuuksia. Ammattitermistön liiallista käyttämistä pitäisi välttää – dokumenttia kirjoitettaessa kannattaa kohderyhmänä pitää henkilöitä, joilla ei ole kokemusta yrityksen toimialalta.

Suunnitelma on hyvä antaa jonkun ulkopuolisen luettavaksi ja pyytää tätä kommentoimaan sen selkeyttä ja luettavuutta. Suunnitelmaa kirjoitettaessa tulisi muistaa, että suunnitelman aiottu lukija on potentiaalinen sijoittaja. Sijoittajan on vakuututtava siitä, että yrityksellä on mahdollisuuksia menestyä taloudellisesti myös mahdollisesti kiristyvässä kilpailutilanteessa, sekä erityisesti siitä, että liiketoiminnalla on potentiaalia kasvattaa yrityksen arvoa ja tuottaa sijoittajalle voittoa.

Seuraavat seikat on hyvä pitää mielessä liiketoimintasuunnitelmaa kirjoitettaessa:

- Liiketoimintasuunnitelman osat ovat keskinäisessä riippuvuussuhteessa toisiinsa nähden. Sijoittaja kiinnittää huomiota mahdollisiin epäjohtonmukaisuuksiin suunnitelmassa.
- Asioiden käsittelyn keskipisteenä on oltava asiakastarpeet ja -hyödyt eikä tekniset yksityiskohdat.
- Hanki riittävät ja paikkansapitävät tiedot johtopäätösten teon perustaksi. Osoita, älä väitä! Tällöin voit helposti perustella tekemäsi valinnat.
- Suunnitelman pituus vaihtelee tapauskohtaisesti. Oleellista on, että asiat esitetään tiiviisti ja tasapainoisesti. Suunnitelman tulisi olla tarpeeksi pitkä kattaakseen aiheen riittävästi, mutta samalla tarpeeksi lyhyt säilyttääkseen kiinnostavuutensa.
- Kaaviot ja taulukot havainnollistavat ja yksinkertaistavat monimutkaisia asioita.
- Teksti on hyvä jakaa kappaleisiin otsikoilla ja alaotsikoilla. Tekstin tulee olla aseteltu siististi, ilman kirjoitus- tai kielioppivirheitä, joilla on usein suuri vaikutus lukijaan.



Liiketoimintasuunnitelman
on oltava helppolukuinen.

Pääomasijoitusprosessi

Sijoitusprosessin kesto, alkaen liiketoimintasuunnitelman ensimmäisestä arvioinnista ja päättyen sijoitukseen, vaihtelee kuukauden ja vuoden välillä. Yleisin sijoitusprosessin kesto lienee kahden ja kuuden kuukauden välillä. Sääntöihin on aina olemassa poikkeuksia; prosessi voi poikkeustapauksessa olla hyvin lyhytkin. Prosessin kestoa määrittelee pitkälti liiketoimintasuunnitelman ja muun materiaalin informaation laatu ja saatavuus.

Ensimmäinen yhteydenotto

Kun liiketoimintasuunnitelma on valmis ja ulkopuolisen ammattilaisen tarkastama, voi sen toimittaa muutamalle pääomasijoittajalle. Pääomasijoittajat pitäisi valita siten, että hanke vastaa pääomasijoittajan sijoituskriteerejä, kehitysvaihetta ja tarvittavan pääomasijoituksen tyyppiä, toimialaa, rahoitustarpeen määrää sekä sijaintia. Ensivaiheessa vain liiketoimintasuunnitelman tiivistelmä voi olla riittävä. Pelkän tiivistelmän lähettäminen paitsi säästää kustannuksia myös parantaa mahdollisuuksia saada huomiota. Yleensä pääomasijoittaja antaa alustavan vastauksen jatkohalukkuudesta muutaman viikon sisällä. Pääomasijoittaja saattaa pyytää lisäinformaatiota tai ehdottaa tapaamista. Jos vastaus on kieltävä, kannattaa selvittää, mikä hylkäämisen syy oli. Jotta liiketoimintasuunnitelmaa voidaan parantaa seuraavaa hakukierrosta varten, kannattaa selvittää oliko syynä esimerkiksi huonosti laadittu liiketoimintasuunnitelma, johdon heikkoudet tai puutteellinen markkinatutkimus.

Salassapito

Jos hanke on erityisen salainen, voi olla hyvä

- palkata ulkopuolinen neuvonantaja.
- tarkistaa, onko pääomasijoittajalla intressikonflikteja, esimerkiksi kilpailevia sijoituskohteita.
- jättää pois luottamuksellista tietoa.
- lähettää vain liiketoimintasuunnitelman tiivistelmäkappale.
- käyttää salassapitosopimusta.

Salassapitosopimuksen allekirjoittamista voi pyytää ennen koko liiketoimintasuunnitelman lähettämistä. On kuitenkin suositeltavaa vaatia salassapitosopimusta vasta, kun pääomasijoittaja on lukenut liiketoimintasuunnitelman tiivistelmäkappaleen ja hyväksynyt sen jatkoon. Monien muiden sopimusten tavoin salassapitosopimuksetkin tehdään nykyisin usein englannin kielellä, jolloin käytetään esimerkiksi termiä non-disclosure agreement (NDA).

Miten pääomasijoittaja arvioi liiketoimintasuunnitelmaa?

Sijoittaja pyrkii arvioimaan liiketoimintasuunnitelmassa seuraavia pääkohtia:

- Onko tuote tai palvelu kaupallistettavissa?
- Onko yrityksellä potentiaalia jatkuvaan kasvuun?
- Onko johdolla edellytyksiä hyödyntää potentiaalia ja ohjata yritys eri kasvuvaiheiden läpi?
- Vastaako riski odotettavaa tuottoa?
- Vastaako odotettava tuotto sijoituskriteereitä?

Liiketoimintasuunnitelman esittäminen ja neuvottelut

Jos pääomasijoittaja on kiinnostunut jatkamaan neuvotteluita, on tärkeää, että kaikki prosessissa mukana olevat johdon jäsenet voivat esittää liiketoimintasuunnitelman uskottavasti. Johdon on osattava vastata kaikkiin liiketoimintaideaan, markkinoihin, liiketoimintaan tai tulevaisuuden odotuksia koskeviin kysymyksiin vakuuttavasti. Jos neuvottelut tai lisäinformaatio ovat tyydyttäviä, sijoittaja jatkaa neuvotteluita. Ensimmäinen vaihe on määrittää liiketoiminnan arvo.

Liiketoiminnan arvonmäärittäminen

Yrityksen tai liiketoiminnan arvo voidaan laskea usealla eri tavalla. Pääomasijoittajien arvonmäärittävät perustuvat yhtäältä arvioon siitä, mikä on liiketoiminnan arvo ennen sijoitusta ja toisaalta siihen, mikä on sijoitettavan yrityksen tuottopotentiaali sijoituksen jälkeen ja mikä olisi todennäköinen exit-vaiheessa saatava hinta. Alla kuvataan pääomasijoittajien liiketoiminnan arvonmäärittämiseen käyttämiä menetelmiä.

Liiketoiminnan arvo perustuu pörssissä noteerattujen vastaavien samalla toimialalla toimivien yritysten arvoon tai tiedossa olevista vastaavista yrityksistä maksettuihin hintoihin yrityskauppatilanteessa. Menetelmää voidaan kutsua nimellä markkinamalli tai arvokerroinperusteinen arvostus.

Tässä arvonmäärittävällä yritykselle määritellään sopiva arvokerroin, yleensä liiketoiminnan arvo suhteessa liikevoittoon, nettotulokseen (P/E-luku) tai muuhun toimialan ominaispiirteet huomioivaan toiminnan tunnuslukuun. Näin esimerkiksi P/E-luku lasketaan jakamalla vertailuyhtiön osakkeen pörssikurssi osakekohtaisella tuloksella. Suomessa noteerattujen yritysten P/E-luvut löytyvät esimerkiksi Kauppalehdestä tai Taloussanomista. Jos sopivaa vertailuyritystä ei löydy Suomesta, voi internetin avulla löytää tietoa muiden pörssien vastaavista yrityksistä. Kohdeyrityksen arvo määritellään kertomalla liiketoiminnan tulos (esim. tulos verojen jälkeen) lasketulla arvokertoimella (P/E-luvulla).


Arvokertoimia tarkastellessa on syytä huomioida, minkä tilikauden tuloksen mukaan ne on laskettu ja onko vertailuyrityksen ja kohdeyrityksen toimintojen ja laskentaperiaatteiden välillä eroja. Myös yhtiöiden rahoitusrakenteen erot tulisi huomioida markkinamallin mukaisessa arvostuksessa. Arvokertoimet vaihtelevat toimialan kasvupotentiaalin, yritysten koon, sijoittajien kiinnostuksen ja yrityksen johdon mukaan.

Noteeraamattoman yrityksen arvokertoimet ovat yleensä alhaisemmat kuin noteeratun, koska

- osakkeita ei voi myydä ja ostaa aina niin halutessaan.
- noteeraamaton yritys on yleensä pienempi, jolloin liiketoiminnan riski on korkeampi, koska tuote- tai palveluportfolio on pienempi tai maantieteellinen kattavuus suppeampi.
- yritys on riippuvainen harvoista henkilöistä tai asiakkaista.

Noteeraamattoman yrityksen arvokerroin voi olla kuitenkin korkeampi, jos

- oletettu kannattavuus ja kasvu on vertailuyhtiöitä parempi.
- kaupan kohteena on enemmistö osakekannasta.
- sijoittajien välillä on kilpailua.



**Jos hanke on erityisen salainen,
voi olla hyvä käyttää
salassapitosopimusta.**

Arvokertoimiin perustuva menetelmä on pääomasijoittajien yleisimmin käyttämä arvonmääritys-menetelmä.

Yritykselle voidaan laskea arvo myös siten, että sen omistajalleen tuottamat kassavirrat vastaavat pääomasijoittajan yhtiöön sijoittamalleen pääomalle asettamaa tuottovaatimusta. Tätä menetelmää kutsutaan tuottooperusteiseksi arvonmääritykseksi.

Pääomasijoittajat tarkastelevat sijoituksen kokonaistuottoa, joka mitataan yleensä vuotuisena tuotona sijoitetulle pääomalle. Käytännössä pääomasijoittaja arvioi sijoituksen sisäisen korkokannan (IRR) koko sijoitusjaksolle. Kokonaistuotossa otetaan huomioon lainanlyhennykset, mahdolliset myyntivoitot (irtautumisessa tai osakkeiden osittaisessa myynnissä) ja tulot osingoista tai muista palkkioista. Tuottotavoite riippuu riskitasosta: mitä korkeampi riski, sitä korkeampi pitää tuoton olla, ja se voi vaihdella toimialasta ja liiketoiminnan vaiheesta riippuen.

Tuottovaatimukseen vaikuttavat seuraavat tekijät:

- liiketoimintaan liittyvät riskit
- ajanjakson pituus, jona sijoittajan pääoma on sidottu liiketoimintaan
- arvioidun irtautumisen helppous (myynti, listautuminen jne.)
- mukana olevien pääomasijoittajien määrä (eli näiden välinen kilpailu).

Sekä markkinamalli että tuottooperusteinen arvonmääritysmalli perustuvat rahoitusteorian tällä hetkellä tarjoamaan parhaaseen selitykseen osakkeen arvostuksesta. Nykykäsityksen mukaan yhtiön osakekannan arvo muodostuu yrityksen maksamien tulevien osinkojen nykyarvosta. Menetelmien erot liittyvät pääasiassa arvonmäärityksen perusteena olevaan tietoon; onko tieto yleistä markkinatietoa vai tätä yksityiskohtaisempaa yhtiökohtaista tietoa. Luotettavan arvonmäärityksen tekeminen edellyttää yleensä useamman kuin yhden menetelmän käyttämistä.

Muita tapoja laskea liiketoiminnan arvo

Pääomasijoittajat käyttävät myös muita tapoja liiketoiminnan arvonmääritykseen. Pääomasijoittajien yleisesti käyttämät arvonmääritysmenetelmät tärkeysjärjestyksessä ovat:

- lähiaikoina tapahtuneiden sijoitusten arvostus
- tuloperusteiset arvokertoimet
- substanssiarvo
- liiketoiminnan diskontatut kassavirrat tai tulokset
- investoinnin diskontatut kassavirrat
- muut menetelmät mukaan lukien toimialakohtaiset tunnusluvut.

Henkilökohtainen sitoutuminen

Omistajien ja johdon on esitettävä pääomasijoittajille sitoutuneisuutta ja luottavaisuutta yhtiön toimintaan. Sitoutumista osoittaa esimerkiksi henkilökohtainen taloudellinen sitoutuminen liiketoimintaan.

Rahoitusrakenne

Kokeneet neuvonantajat osaavat auttaa neuvottelemaan järkevät pääomasijoituksen ehdot. Saadakseen sijoituksen, tulee nykyisten omistajien olla valmiita antamaan riittävä omistusosuus sijoittajalle. Sijoittajan osuudesta riippumatta tulee päivittäinen liiketoiminta olemaan johdon vastuulla. Sijoittajan osallistuminen yrityksen toimintaan riippuu pääomasijoittajan tyylistä sekä siitä, mitä asiasta on sovittu. Pääomasijoittamisen luonteeseen kuitenkin kuuluu sijoittajan aktiivinen osallistuminen kohdeyrityksen kehittämiseen.

Transaktio voidaan rahoittaa monella tavalla, ja eri tapojen valinta on neuvotteluista kiinni. Pääomasijoittaja tekee alustavan tarjouksen ja rahoitusrakennetarjouksen, jota yrittäjä yhteistyössä sijoittajan kanssa voi neuvonantajineen räätälöidä vastaamaan liiketoiminnan tarpeita. Pääomasijoittaja voi tarjota pääomasijoituksen lisäksi myös muuta rahoitusta.

Pääomasijoittajan mukanaolo liiketoiminnan rahoituksessa helpottaa muiden rahoitustyyppien saamista. Ehdotettu rahoituspaketti voi sisältää esimerkiksi seuraavassa kappaleessa esitettyjä osia.

Pääomasijoittamisen luonteeseen kuuluu sijoittajan aktiivinen osallistuminen kohdeyrityksen kehittämiseen.

Pääomasijoittajien käyttämät rahoitusvälineet (rahoitusinstrumentit)

Yhtiön pääoma jaetaan perinteisesti kahteen pääryhmään: omaan ja vieraaseen pääomaan. Pääomasijoitukset ovat yleensä ehdoiltaan omaa pääomaa (equity) tai oman ja vieraan pääoman ominaisuuksia yhdistelevää välipääomarahoitusta (mezzanine). Oman pääoman sijoitukset ovat yleensä osakesijoituksia. Välipääomarahoitusta ovat esimerkiksi vaihtovelkakirjalaina ja pääomalaina.

Eduskunnalle on 2.9.2005 annettu esitys uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi (HE 109/2005). Se uudistaisi osakeyhtiön eräitä tasekäsitteitä ja laajentaisi rahoitusvälineiden valikoimaa. Seuraavassa on ao. kohdissa mainittu joitakin ennakoitavissa olevia uuden osakeyhtiölain tuomia uutuuksia:

Oma pääoma: osakkeet

Osake on osakeyhtiön peruskäsite, sillä osakkeenomistajien osakkeista maksama määrä muodostaa yhtiön varallisuuden perustan, sidotun oman pääoman, joka voidaan palauttaa vain velkojien luvalla tai muiden velkojien saatua maksun. Osakkeenomistajien viimesijaiseen saamisoi-keuteen liittyy määräysvalta, sillä osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistajille kuuluu päätösvalta yhtiön tärkeimmissä asioissa.

Yleensä jokaisella osakkeella on yhtäläiset oikeudet, mutta tästä voidaan osakeyhtiölain sallimilta osin poiketa yhtiöjärjestysmääräyksin. Osakeyhtiölain mukaan osakkeet, joiden yhtiöjärjestyksen mukaiset oikeudet päätöksenteossa tai varojenjaossa poikkeavat toisistaan, muodostavat eri osakelajeja. Tällä on merkitystä eräissä päätöksentekotilanteissa, joissa äänestetään osakelajeittain.

Etuosakkeeksi sanotaan osaketta, jolle on annettu joltain osin muita parempi oikeus yhtiön varoihin, mutta jonka äänioikeutta on usein voimakkaasti rajoitettu. Muutoin osakkeiden tuottamissa äänimäärissä voi nykyisin mukaan olla enintään 20-kertainen ero. Uuden osakeyhtiölain myötä tulee ilmeisesti mahdolliseksi määrätä huomattavasti vapaammin osakkeiden ominaisuuksista, esimerkiksi äänivallattomiin osakkeisiin ei tarvitsisi liittää erityistä taloudellista oikeutta ja osakelajien välinen ääniero olisi muutoinkin vapaa.

Osakkeita voidaan yhtiön rekisteröimisen jälkeen antaa osakkeenomistajille heidän omistuksensa mukaisessa suhteessa maksua vastaan (uusmerkintä) tai maksutta (rahastoanti). Uusmerkintä voidaan myös suunnata eli antaa aiemmasta osakeomistuksesta riippumatta vain osalle osakkaista tai kokonaan uusillekin tahoille. Tarvittavasta päätöksenteosta ja rekisteröintimenettelystä on osakeyhtiölaissa yksityiskohtaiset määräykset. Uudessa osakeyhtiölaissa uusmerkintään liittyvää päätösmenttelyä helpotetaan jonkin verran.

Oma pääoma: optio-oikeudet

Uusmerkintää vastaavalla tavalla yhtiö voi antaa osakkailleen tai muille tulevaisuudessa toteutettavan oikeuden (ei velvollisuuden) merkitä yhtiön osakkeita tietyillä ehdoilla. Optio-oikeus voidaan antaa maksua vastaan tai maksutta, mutta sen perusteella merkittävästä osakkeesta on aina maksettava rahassa vähintään osakkeen merkintahinta (kirjanpidollinen vasta-arvo). Optio-oikeuden perusteella saadut maksut kirjataan sidottuun omaan pääomaan. Käytännössä optio-oikeuksia käytetään henkilöstön kannustamiseen ja sitouttamiseen sekä joskus joidenkin osakkaiden omistususuuden turvaamiseen (diluutiosuoja). Optio-oikeuksien antaminen ja niiden perusteella tehtävät osakemerkinnät edellyttävät rekisteröintiä.

Uuden osakeyhtiölain perusteluissa on nimenomaan mainittu, että yhtiö voisi hankkia takaisin omia optio-oikeuksiaan, jos sille on taloudellinen peruste, kuten henkilöstölle annetun optio-ohjelman peruuttaminen.

Yleensä rahoitusvaihtoehtoista löytyy sekä yritystä että sijoittajaa tyydyttävä yhdistelmä.

Välipääomarahoitus: vaihtovelkakirjalainat

Yhtiö voi ottaa velkaa siten, että velkoja saa velkakirjassa tarkemmin sovittavilla ehdoilla vaihtaa saatavan yhtiön uusiin osakkeisiin. Kyseessä on siis sekoitus oman ja vieraan pääoman ehtoja. Lisäksi vaihtovelkakirjalaina voi olla samalla pääomalaina (ks. jäljempänä). Päätöksenteko ja rekisteröintimenettely muistuttaa optio-oikeuksien vastaavaa säätelyä.

Pääomasijoittajat käyttävät vaihtovelkakirjalainoja varsin usein. Uuden osakeyhtiölain mukaan tulisi mahdolliseksi liittää vaihtovelkakirjalainaan ja myös muihin merkintäoikeuksiin merkintävelvollisuus. Eräänä sovelluksena on mainittu niin sanottu mandatory convertible loan, jota velallisyhtiön ei velan ehtojen mukaan tarvitse maksaa rahana takaisin, vaan velka hoidetaan aina vaihtamalla sitä osakkeiksi. Kirjanpidossa tällainen instrumentti saattaa olla lähellä omaa pääomaa.

Välipääomarahoitus: pääomalainat

Pääomalaina saadaan merkitä velallisyhtiön taseessa erityiseksi eräksi omaan pääomaan ja siten muun muassa ottaa huomioon arvioitaessa pakkoselvitystilan edellytyksiä. Edellytyksenä on, että lainan ehdot vastaavat osakeyhtiölain pääomalainalle asettamia vaatimuksia. Ne asettavat huomattavia rajoituksia velkojan asemalle, esimerkiksi lainan korkoa ei saa maksaa kuin jakokelpoisilla varoilla, ja lainan pääomaa ei saa palauttaa ilman riittävän vahvaa tasetta. Muilta osin pääomalainan ehdoista voidaan sopia vapaasti, pääomalaina voi esimerkiksi olla samalla vaihtovelkakirjalaina.

Pääomalainat ovat pääomasijoittajien perustyökaluja. Uudessa osakeyhtiölaissa on edelleen määräyksiä pääomalainasta, mutta muutoksia on verrattain paljon, esimerkiksi tietyt konserniyhtiöt voisivat antaa vakuuden pääomalainan maksamisesta. Koska uudessa osakeyhtiölaissa ei enää olisi pakkoselvitystilaa koskevia säännöksiä, pääomalainalla ei enää olisi aivan samaa merkitystä kuin nykyisin.

Osakassopimukset, erityisehdot ja yhtiöjärjestysmääräykset

Olipa pääomasijoittajan kanssa sovittu rahoitus toteutettu millä tahansa välineellä, on tavanomaisesti pyrkä sopimaan kattavasti sijoituskauden aikaisista seikoista, kuten päätöksenteosta ja tietojen antamisesta. Osakeantien tai -kauppojen yhteydessä tehdään usein osakassopimus ja pelkän välipääomarahoituksenkin yhteydessä vastaavia määräyksiä voidaan ottaa esimerkiksi vaihtovelkakirjalainan erityisehtoihin (kovenantteihin). Esimerkkeinä ehtojen aiheista ovat osingonjakopoliitiikka ja pääomasijoittajan oikeus saada säännöllistä talousraportointia. Kohdassa ”Sanastoa” on mainittu lisää esimerkkejä käytetyistä erityisehdoista, esimerkiksi myötämyyntioikeus- ja myötämyyntivelvollisuusehdoista. Usein myös yhtiöjärjestykseen otetaan pääomasijoituksen yhteydessä sovittuun kokonaisuuteen liittyviä määräyksiä, esimerkiksi lunastuslauseke.

Muita huomioonotettavia seikkoja

Yleensä yllä olevista rahoitusvaihtoehtoista löytyy sekä yritystä että sijoittajaa tyydyttävä yhdistelmä. Muita neuvoteltavia asioita ovat:

- Saako sijoittaja paikan hallituksessa itselleen tai nimittämälleen neuvonantajalle?
- Mitä tapahtuu, jos sovittuja tavoitteita ei saavuteta ja yritys ei voi maksaa velkojaan?
- Mikä on sijoittajan omistusosuus?
- Mitkä ovat johdon antamat takuut ja vakuudet?
- Laskutetaanko rahoituspaketista kertaluonteinen maksu per heti?
- Kuka maksaa due diligencen?

Tarjous

Tarjousvaiheessa pääomasijoittaja lähettää johdolle tarjouksen, jossa kuvataan kaupan yleiset ehdot, jotka voivat vielä muuttua due diligencen ja neuvotteluiden myötä. Tarjous ei sido kumpakaan osapuolta, mutta se osoittaa, että pääomasijoittaja uskoo liiketoimintasuunnitelmaan ja harmitsee vakavasti sijoituksen tekemistä. Eräissä tilanteissa osapuolet voivat allekirjoittaa jo tässä vaiheessa aiesopimuksen sijoituksen keskeisistä ehdoista.

Due diligence

Sijoituspäätöksen tueksi pääomasijoittaja haluaa todentaa investointiehdotuksen keskeiset yksityiskohdat. Tätä kutsutaan due diligence -prosessiksi. Due diligence -prosessissa käydään läpi ja arvioidaan yrityksen toiminnan eri osa-alueita. Prosessiin kuuluu tyypillisesti taloudellinen, juridinen, verokysymyksiin keskittyvä, operatiivinen ja ympäristökysymyksiin keskittyvä due diligence.

Due diligence -palveluita tarjoavat Suomessa pääasiassa suurimmat tilintarkastusyhteisöt (taloudellinen ja verokysymyksiin keskittyvä due diligence) ja asianajotoimistot (juridinen ja verokysymyksiin keskittyvä due diligence). Taloudellinen due diligence keskittyy liiketoiminnan logiikan, kasvavien tulosten ja vastuiden ymmärtämiseen sekä taloudellisten riskien esille tuomiseen. Due diligence -raportti perustuu tyypillisesti monen päivän mittaiseen yksityiskohtaiseen asiakirja-aineiston tutkimukseen ja johdon haastatteluihin. Taloudellisessa due diligence -prosessissa käydään läpi esimerkiksi seuraavia aihealueita:

- historiallinen taloudellinen kehitys oikaistuna poikkeuksellisilla erillä
- olennaisimmat omaisuus- ja velkaerät
- kassavirtojen ja käyttöomaerien kehitys
- johdon raportointijärjestelmät
- budjetointi- tai ennustejärjestelmät ja aikaisempien ennusteiden tarkkuus sekä ennusteiden pohjana toimivien oletusten paikkansapitävyys
- rahoitusjärjestelyt ja leasing-sopimukset
- eläkejärjestelyt.

Due diligence -palveluja käyttävät sekä myyntikohteen mahdolliset ostajat (ostajan due diligence) että myyjät (vendor due diligence).

Ostajan due diligencen tarkoituksena on tukea pääomasijoittajan liiketoimintasuunnitelman pohjalta muodostamaa käsitystä. Joskus prosessissa haetaan myös yrityksen tai johdon referenssejä (esim. toimittajat, asiakkaat, pankit, edelliset työnantajat). Eräät suuremmat tilintarkastusyhteisöt voivat myös toimia kaupassa neuvonantajina koskien transaktion kaupallisia ja rakenteellisia riskejä sekä arvioida yrityksen teknologioita ja immateriaalioikeuksia.

Due diligencen tarkoituksena on löytää mahdollisia kaupan syntymiseen, kauppahintaan, kaupan rakenteeseen sekä kauppakirjaan vaikuttavia asioita. Prosessissa voidaan myös identifioida kaupan jälkeen huomioon otettavia asioita.

Prosessia helpottaakseen ja tehostaakseen kannattaa pääomasijoittajalle toimittaa kaikki informaatio, josta voi olla apua. Yrittäjä joutuu antamaan vakuutuksen tiedon oikeellisuudesta.

Vendor due diligence -prosessin aikana kaupan toteutumisen kannalta todennäköiset kynnyskysymykset tulevat esiin ja ne käsitellään ja selvitetään myyjän kanssa, eikä ostajalle näin tarjota mahdollisuutta käyttää niitä neuvotteluissa vasta-argumentteina hinnan laskemiseksi. Myyjällä on siten paremmat valmiudet hallita yritysjärjestelyprosessia ja myynnin ajoitusta, mikä puolestaan auttaa varmistamaan korkeamman hinnan saavuttamisen. Myyjät käyttävät vendor due diligence -palveluita tyypillisesti tilanteissa, joissa on monta potentiaalista ostajaa (huutokauppatilanne).

Vendor due diligence -prosessista tyypillisesti saatavia etuja myyjälle huutokauppatilanteessa ovat

- Myyntihintaan ja myynnin toteutumiseen vaikuttavien seikkojen identifiointi myyntiprosessin varhaisessa vaiheessa. Myyntikohteen johto voi tarvittaessa ryhtyä toimenpiteisiin havaittujen ongelma-alueiden eliminoinniseksi jo ennen myyntiprosessin alkua.
- Ostajaehdokkaat saavat vendor due diligence -raportin myötä myyntikohteesta tarkempaa tietoa jo myyntiprosessin alkuvaiheessa. Ostajaehdokkaat voivat tehdä luotettavampia tarjouksia jo prosessin varhaisessa vaiheessa.
- Myyntiprosessi nopeutuu, koska ostajien due diligencen laajuus ja työhön käytettävä aika vähenee.

Tarjousvaiheessa pääomasijoittaja lähettää johdolle tarjouksen, jossa kuvataan kaupan yleiset ehdot.

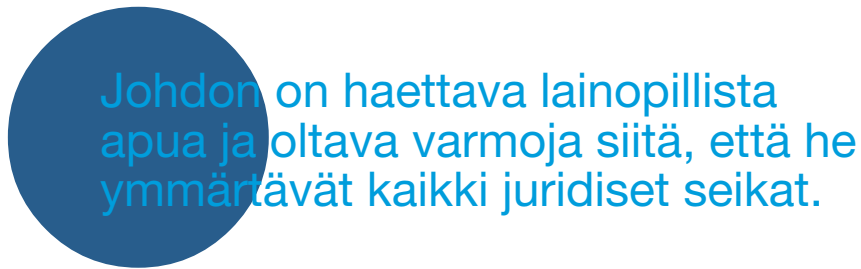
Syndikointi

Kun tarvittava rahoitus on määrältään suuri tai se tehdään erityisen riskialttiiseen kohteeseen, moni pääomasijoittaja harkitsee syndikointia. Syndikoinnissa rahoitukseen osallistuu monta pääomasijoittajaa, kukin omaa omistusosuuttaan vastaavalla sijoituksella. Yksi pääomasijoittajista toimii johtavana sijoittajana. Syndikointi on pääomasijoittajalle eduksi riskitason alentamiseksi, mutta siitä on hyötyä myös yrittäjälle.

- Yhdelläkään sijoittajalla ei ole täyttä valtaa liiketoiminnassa.
- Kaikkien pääomasijoittajien kokemus on yrityksen käytössä.
- Suurempi rahoituspaketti on mahdollinen.
- Uusille rahoituskiirroksille on enemmän mahdollisuuksia.

Investointiprosessin päättäminen

Kun due diligence on tehty ja kaupan ehdot on neuvoteltu, lakimiehet laativat aiesopimuksen ja sen jälkeen sitovat sopimukset. Johdon on haettava lainopillista apua ja oltava varmoja siitä, että he ymmärtävät kaikki dokumentteihin liittyvät juridiset seikat.



Pääomasijoitusprosessi pähkinänkuoressa

Vaihe	Yrittäjä	Yrittäjä ja pääomasijoittaja	Pääomasijoittaja	Raportit
pääomasijoittajan lähestyminen / liiketoimintasuunnitelman arviointi	- nimittää neuvonantajat - laatii liiketoimintasuunnitelman - ottaa yhteyttä pääomasijoittajiin		- arvioi liiketoimintasuunnitelman	- liiketoimintasuunnitelma
ensimmäiset tiedustelut sekä neuvottelut	- toimittaa lisätietoja	- tapaavat keskustellakseen liiketoimintasuunnitelmasta - rakentavat suhdetta - neuvottelevat yleisehtoja	- tekee ensimmäiset tiedustelut - arvioi liiketoiminnan - harkitsee rahoitusrakennetta	- tarjous
due diligence		- keskustelevat due diligencen tekijöiden kanssa	- käynnistää due diligence -prosessin	- due diligence -raportit
neuvotteluiden päättäminen	- tuo ilmi kaiken olennaisen tiedon liiketoiminnasta	- neuvottelevat lopulliset ehdot - tekevät sopimukset	- tekee loppudokumentaation	- salassapitosopimus - vakuutukset - perustamiskirja - yhtiöjärjestys - osakassopimus
seuranta	- toimittaa laskentatoimen raportit säännöllisesti - viestii säännöllisesti sijoittajan kanssa		- liiketoiminnan seuranta - hallitustyöskentely - kehittäminen - osallistuminen päätöksentekoon	- laskentatoimen raportit - hallituksen kokousten pöytäkirjat
irtautuminen				

Neuvonantajien roolit

Sekä rahoituksen hakijan että sijoittajan kannalta taloudellisella asiantuntijalla ja lakimiehellä on tärkeät roolit pääomasijoitusprosessissa. Käytännössä tarvittavien neuvonantajien lukumäärä ja tarvittavat palvelut vaihtelevat suuresti.

Taloudellisen asiantuntijan rooli

Pääomasijoituksessa sijoittaja käyttää yleensä taloudellista asiantuntijaa neuvonantajanaan. Yhä useammin myös sijoituskohte saattaa käyttää taloudellista asiantuntijaa prosessin eri vaiheissa. Taloudellinen asiantuntija on puolueeton; hän ei ole riippuvainen sijoittajasta tai sijoittajan muista neuvonantajista.

Taloudellisia neuvonantopalveluita tarjoavat Suomessa pääasiassa suurimpien tilintarkastusyhteisöjen yrityskauppoihin erikoistuneet yksiköt. Myös kohdeyhtiön tilintarkastusyhteisö voi toimia taloudellisena neuvonantajana – riippumattomuuskysymykset tulee tällöin huomioida tarkasti.

Neuvonannon tarkka sisältö vaihtelee, mutta siihen voi sisältyä esimerkiksi

- sijoituskohteen toimeksiannosta tehtävä taloudellinen due diligence (tarkempi kuvaus tällaisesta ns. vendor due diligencestä sivulla 29).
- ostajan toimeksiannosta tehtävä taloudellinen due diligence.
- markkina due diligence, joka voi sisältää esimerkiksi markkinoiden kehityksen peilaamisen yrityksen omaan toimintaan tai analyysin yrityksen mahdollisuuksista reagoida kilpailutilanteen muutoksiin.
- yrityksen arvonmäärittelyn ja irtautumissuunnitelman tekeminen.
- taloudellinen mallinnus ennusteiden herkkyyksianalyysin järkevyyden tarkastamiseksi.
- sopivimman rahoitusrakenteen valinnassa avustaminen.
- myöhempi neuvonanto koskien mahdollista julkista noteerausta, myyntiä tai muuta transaktiota.

Veroasiantuntijan rooli

Pääomarahaston osakkaiden ja hallinnointiyhtiön sekä kohdeyhtiön ja tämän muiden osakkeenomistajien verotuskohtelu on syytä selvittää etukäteen, jotta kunkin osapuolen verorasitus voidaan etukäteen arvioida ja optimoida. Pääomarahaston kartoittaessa potentiaalisia sijoituskohteita veroasiantuntija arvioi kohdeyhtiöön liittyviä veroriskejä verotuksellisessa due diligence -prosessissa. Veroasiantuntijalla on keskeinen rooli myös

- sijoitusinstrumenttia valittaessa
- yritysrakennetta kehitettäessä
- kohdeyhtiön voitonjakoa suunniteltaessa
- yrittäjäosakkaiden sitouttamiseen liittyvissä kysymyksissä
- sijoituksesta irtautumisen transaktiostruktuuria luotaessa.

Lakimiehen rooli

Yleensä pääomasijoitusprosessissa on mukana vähintään kaksi lakiasiantuntijaryhmää: yksi, joka avustaa sijoituskohteen johtoa ja toinen, joka avustaa sijoittajaa. Mahdollisilla muilla osapuolilla, esimerkiksi pankeilla tai muilla pääomasijoittajilla (syndikoinnissa), on usein myös omat juridiset asiantuntijansa.

Sopivia pääomasijoitusalaan perehtyneitä lakimiehiä löytyy esimerkiksi Suomen pääomasijoitusyhdistyksen kotisivuilta liitännäisjäsenlistalta.

Pääomasijoittajan lakimies

Pääomasijoittajan sijoituksen suojaaminen on pääomasijoittajan lakimiehen pääasiallinen tavoite. Lakimies tekee erilaisia sijoitukseen liittyviä sopimuksia.

- **Osakassopimukset**

Yhtiön (osin ehkä tulevien) osakkeenomistajien sopimus, johon myös yhtiö itse saatetaan ottaa osapuoleksi. Sopimuksen keskeisenä sisältönä on yleensä päätöksenteosta, voitonjaoista, rahoituksesta ja exitistä sopiminen. Suomen pääomasijoitusyhdistyksestä on saatavissa maksullinen osakassopimusmalli.

- **Vakuutukset**

Sopimus tai sen osa, jossa kuvataan johdon tai osakkeenomistajien toimittamat tiedot. Jos myöhemmin huomataan, että tiedot eivät pitäneet paikkaansa, voi pääomasijoittaja vaatia vahingonkorvauksia tiedon toimittajilta.

- **Lainasopimukset**

Sopimus sisältää rahoituksen ehdot.

- **Salassapitosopimus**

Sisältää yleensä liitteenä listan kaikesta materiaalista, jota pääomasijoittajalle on annettu sijoituspäätöksen tueksi. On tärkeää, että johto toimittaa kaiken oleellisen informaation sijoittajalle. Salassapitosopimus määrittelee usein ne dokumentit, joita takuut ja vakuudet koskevat.

Johdon lakimies

Johdon lakimies tarkastaa pääomasijoittajan antaman tarjouksen ja avustaa yhdessä taloudellisen neuvonantajan kanssa johtoa neuvottelemaan tyydyttävät ehdot. Hän avustaa johtoa myös kaikissa pääomasijoitusprosessissa tarvittavissa sopimusasioissa.

Jos sijoituskohteena on perustettava yritys, lakimies voi avustaa yrityksen perustamisessa ja laatia esimerkiksi perustamiskirjat ja yhtiöjärjestyksen. Yhtiöjärjestys määrittelee muun muassa yrityksen toimialan, hallituksen kokoonpanon reunaehdot ja esimerkiksi osakkeiden lukumäärän ja nimellisarvon. Usein myös olemassa olevan yrityksen yhtiöjärjestystä tulee muuttaa uusiin olosuhteisiin sopivaksi.

Neuvonantajien palkkiot

Lähtökohtaisesti kukin osapuoli vastaa omista kuluistaan pääomasijoitusprosessissa. Useimmiten kuitenkin sovitaan, että sijoituksen saava yritys vastaa pääosin hankkeesta aiheutuvista kuluista. Neuvonantajien kanssa on syytä sopia etukäteen veloituseriaaiteista – erityisesti on sovittava siitä, miten neuvonantaja laskuttaa, jos sijoitus ei toteudukaan. Yleensä rahoitusprosessin keskeytyessä sekä yritys että sijoittaja maksavat omat kulunsa.

Kuten minkä tahansa palvelun kuluja, kannattaa neuvonantajienkin kuluja tarkkailla. Kulujen suuruusluokka riippuu usein transaktion vaativuudesta, kiireellisyydestä ja tehtävän työn määrästä.

Yhteistyö ja liiketoiminta pääomasijoitusaikana

Pääomaa kasvuun ja menestykseen

Pääomasijoitus vaikuttaa merkittävästi yrityksen menestykseen. Vaikka suuri osa yritysten kasvusta ja menestyksestä johtuukin pääomasijoituksesta, myös muu sijoittajan antama tuki on ollut tärkeää.

Pääomasijoittajan osallistuminen ei yleensä lopu sijoituksen tekemiseen. Pääomasijoittaja voi auttaa kohdeyhtiötä taloudellisissa ja strategisissa kysymyksissä, johdon rekrytoinnissa, kontaktien luomisessa sekä markkinainformaation hankkimisessa.

Suurimmalla osalla pääomasijoittajista on laaja kokemus yritysmaailmasta. Tärkein kokemus on kuitenkin se, että sijoittaja on ollut mukana rahoittamassa ja avustamassa nopeassa kasvussa olevia yrityksiä. Tuen määrä ja laatu vaihtelevat aktiivisesta passiiviseen sijoittajakohtaisesti. Käytännössä suurin osa pääomasijoittajista toimii näiden kahden ääripään välimaastossa.

Sijoittajan aktiivinen lähestymistapa

Aktiivisen lähestymistavan tarkoituksena on antaa yritykselle lisäarvoa. Pääomasijoittajalla on usein myös hyödyllisiä liiketuttavuuksia, joista kohdeyrityskin hyötyy strategiaan ja kehitykseen saatavan tuen lisäksi. Pääomasijoittajan tavoitteena on olla yhtiökumppani, joka on lähestyttävissä ideoiden ja keskustelun merkeissä. Aktiivinen sijoittaja soveltuu erityisen hyvin yrityksille, jotka ovat aloittamassa nopean laajentumisen.

Pääomasijoittaja osallistuu harvoin päivittäisten operatiivisten asioiden hallintaan. Jotta pääomasijoittaja voisi antaa odotettua tukea, edellyttää tämä useimmiten paikkaa yrityksen hallituksessa. Hallituksen jäsen voi olla pääomasijoitusyrityksen johdosta tai ulkopuolinen asiantuntija.

Pääomasijoittaja odottaa saavansa

- yhtiöltä kopiot keskeisistä taloushallinnon raporteista viipymättä jokaisen kuukauden päätyttyä.
- yhtiöltä kopiot hallituksen ja mahdollisen johtoryhmän kokouspöytäkirjoista sekä tilintarkastajan yhtiölle antamista raporteista.
- osallistua yrityksen tärkeisiin liiketoimintapäätöksiin. Tiettyjen päätösten osalta pääomasijoittaja saattaa edellyttää myös kielto(veto)-oikeutta. Tällaisia päätöksiä ovat esimerkiksi suuret investoinnit, muutokset strategiassa, yrityskaupat, johdon ja tilintarkastajien nimitykset sekä lisärahoituksen hankinnat.

Aktiivisen lähestymistavan tarkoituksena on antaa yritykselle lisäarvoa.

Sijoittajan passiivinen lähestymistapa

Joillakin sijoittajilla on vähemmän aktiivinen rooli yrityksessä. Tällainen passiivinen lähestymistapa mahdollistaa käytännössä yrityksen liiketoiminnan johtamisen irtautumiseen asti puuttumatta asioiden kulkuun. Passiivisesta roolista huolimatta pääomasijoittaja odottaa silti säännöllistä taloudellista tietoa kohdeyrityksestä. Jos yritys ei yllä asetettuihin tavoitteisiin tai joutuu muihin vaikeuksiin, haluaa pääomasijoittaja todennäköisesti osallistua enemmän ja olla lähemmin tekemisissä johdon kanssa, jotta voisi varmistaa paremmat tulevaisuudennäkymät.

Taloudellisen kriisitilanteen varoitusmerkkejä

Pääomasijoittajan kokemuksen avulla yhtiö voi paremmin välttää mahdollisen taloudellisen kriisitilanteen. Pääomasijoittaja voi auttaa havaitsemaan varoitusmerkkejä tulevista huonoista ajoista ja välttämään sudenkuoppia.

Esimerkkejä varoitusmerkeistä:

- vaihtuviin olosuhteisiin reagoimisen puute
- kiinteään hintaan sidotut sopimukset
- kasvava kiinteiden kustannusten taso
- ongelmalliset kassavirrat
- rikkomukset pankkisopimuksissa
- laiminlyönnit lainanlyhennysten maksussa
- lisääntynyt ulkomainen kilpailu
- toimitusvaikeudet
- huononeva luotonvalvonta
- kontrolloimaton sitoutuneen pääoman lisäys
- virheellinen ja/tai väärään aikaan saatu johdon informaatio
- omavaltainen johto
- hyvän kirjanpitoavan vastainen toiminta
- liiallinen laajentuminen ja kontrollin menetys
- suuri avainhenkilöstön vaihtuvuus
- riippuvuus liian vähäisestä asiakas- tai tavarantoimittajakunnasta.

Johtajien korvausvastuu

Kaikissa yhteisölaeissa on erityissäännöksiä vahingonkorvausvastuusta (nykyisessä osakeyhtiölaissa ne on koottu 15 lukuun). Johto on vastuussa yhtiölle tahallaan tai tuottamuksesta (huolimattomasti) aiheuttamastaan vahingosta. Korvausvastuu muita (osakkaat, yhtiömiehet, tavarantoinnitajat, työntekijät jne.) kohtaan edellyttää, että samalla on rikottu yhtiötä koskevia erityisnormeja. Vastuu arvioidaan jokaisen vastuuvollisen kohdalta erikseen, mutta pelkästään eriävän mielipiteen jättäminen tms. ei välttämättä riitä vastuusta vapautumiseen. Johdolla voidaan katsoa olevan aktiivinen huolellisuus- ja lojaliteettivollisuus estää vahinkoja. Käytännön riskitilanteissa toimintavaihtoehtoista on syytä keskustella asiantuntevan lakimiehen kanssa mahdollisimman varhain. Esimerkiksi toimitusjohtaja voi joutua henkilökohtaiseen vastuuseen kirjanpidon tai varainhoidon hoitamatta jättämisestä.

Listattujen yritysten tulee kiinnittää huomiota erityisesti arvopaperimarkkinalakiin. Voimassaoleva lainsäädäntö löytyy internetistä osoitteesta www.finlex.fi.

Ohjeet menestykseen

Seuraavat ohjeet koskevat useimpia menestyksekkäitä liiketoimintoja:

- Tee sitä mitä osaat. Vältä aloja, joista sinulla ei ole tuntemusta ja kokemusta.
- Rohkaise filosofian käyttämistä, jossa on yhteiset tavoitteet ja laatuvaatimukset. Näin voit vastata ja jopa ylittää asiakkaasi odotukset. Viesti tavoitteista ja tuloksista koko organisaatiossa.
- Vältä tiedon ylikuormitusta. Keskitä johdon informaatiojärjestelmä vain menestyksen kannalta olennaiseen.
- Kokoa oma tiimisi. Kun yrityksesi kasvaa, on tärkeää ymmärtää, että olennaista on johtaa yritystä, eikä itse henkilökohtaisesti hoitaa kaikkia päivittäisiä asioita. Tällaisten päätösten tekeminen tulee delegoida muulle henkilöstölle.
- Muista kassavirrat. Pidä huolta maksukyvästäsi.
- Ennakoi ongelmat. Ole tietoinen siitä, mikä on kriittistä jokaisessa yrityksesi elinkaaren vaiheessa.
- Pidä sijoittajasi, pankkiirisi ja neuvonantajasi ajan tasalla, sillä he ovat olemassa auttaakseen sinua, eivätkä he pidä yllätyksistä.
- Seuraa kulujasi. Varmista, että tuotteittesi myyntihinta antaa riittävän katteen.
- Älä arvaile tulevia myyntilukuja. Kulut voivat kasvaa itsekseen, myynti ei.
- Käytä verkostoa. Eräs menestyksen avain on kehittynyt yhdyshenkilö- ja kontaktiverkosto. Tähän verkostoon kuuluvat asiakkaat, tavarantoinnitajat, toimialayhdistykset, valtion virastot ja asiantuntijaneuvonantajat.
- Etsi mahdollisuuksia. Yrityksen liiketoimintasuunnitelma on sovittu etenemistapa, mutta muitakin mahdollisuuksia voi tulla eteen. Arvioi mahdollisuuksia, keskustele niistä sijoittajiesi kanssa ja tavoittele niitä, jos se on järkevää yrityksen kannalta. Muokkaa yrityksesi liiketoimintasuunnitelmaa sitä mukaa, kun yrityksesi kehittyy ja uusia mahdollisuuksia suunnitellaan.

Sijoituksen realisointi

Monen yrityksen omistaja suunnittelee realisoivansa voittonsa myymällä osakkeensa tai listaamalla yrityksensä pörssiin. Myös pääomasijoittaja haluaa mahdollisuuden irtautua sijoituksestaan kotiuttaakseen voittonsa. Ajanjakso ensimmäisen sijoituksen ja irtautumisen välillä voi olla aina muutamasta vuodesta kymmeneen vuoteen. Pääomasijoittaja ei välttämättä myy osakkeitaan yrittäjän irtautuessa.

Pääomasijoittajan irtautumisvaihtoehdot voidaan jakaa neljään pääkategoriaan. Jokaisessa tapauksessa yrittäjä tarvitsee oman neuvonantajan apua.

1. Yrityskauppa (Trade Sale)

Kohdeyrityksen myynti samalla toimialalla toimivalle tai uusilla toimintamuotoja etsivälle yritykselle. Yrityskauppa on yleisin irtautumismuoto. Tällöin saadaan yrityksen osakkeelle usein suurempi arvo kuin listautumisella, sillä osakkeiden ostaja tarvitsee yritystä täydentämään omia liiketoimintojaan.

2. Listautumisanti (Initial Public Offering, IPO)

Kohdeyritys noteerataan pörssissä. Listautumisannin yhteydessä pääomasijoittaja myy osan osakkeistaan. Loput osakkeet myydään myöhemmin vähitellen. Yrittäjälle julkisella noteerauksella on sekä etuja että haittoja, joita on kuvattu viereisen sivun taulukossa.

Listautumisanti

Edut

- Sijoitus saadaan realisoitua osittain tai kokonaan
- Pääsy uusiin rahoituskanaviin
- Listatut osakkeet käyttökelpoisia instrumentteja yritysostoissa
- Yrityksen arvostuksen ja tunnettavuuden paraneminen
- Henkilökunnan motivaation parantaminen osake- tai optiojärjestelyjen kautta
- Markkinatilanteesta riippuen mahdollisuus erittäin suuriin tuottoihin

Haitat

- Johdon kontrollin heikkeneminen
- Yrityksestä on julkistettava enemmän tietoa, joka on siten myös kilpailijoiden käytössä
- Kasvaneet velvoitteet johtuen arvopaperimarkkinoiden sääntelystä – vie resursseja
- Valtausyristysten mahdollisuus
- Lyhyen tähtäimen voitot ja osingot kiinnostavat enemmän, kvartaalijattelu
- Listautumisen kustannukset

3. Muu myyntitapahtuma

Takaisinosto (buy-back) on kyseessä, kun yrittäjä tai yrityksen johto ostaa pääomasijoittajan osakeosuuden takaisin itselleen. On myös mahdollista, että yritys itse ostaa omia osakkeitaan. Uudelleenrahoitus (refinancing) on tilanne, jossa uusi sijoittaja ostaa alkuperäisen pääomasijoittajan ja/tai muiden omistajien osakkeet ja muut rahoitusvälineet. Uusi omistaja voi olla esimerkiksi toinen pääomasijoittaja, joka on erikoistunut yrityksen seuraavan kehitysvaiheen rahoittamiseen tai kohteesta kiinnostunut rahoitusinstituutio. Myös termejä secondary sale ja secondary buy out käytetään sijoittajien välisiä kauppvoja tarkoittaessa.

Uudelleenrahoitus sopii tilanteeseen, jossa yritys ei ole vielä valmis myyntiin tai listautumiseen, mutta nykyinen sijoittaja haluaa irtautua omistuksestaan.

4. Alaskirjaus (Write-off, Write-down)

Yleinen tuomioistuin voi asettaa kohdeyrityksen konkurssiin yhtiön tai velkojien hakemuksesta. Tällaisessa tilanteessa yrityksen velat ovat yleensä varoja suuremmat ja kaikki oman pääoman-ehdoiset sijoitukset, kuten pääomasijoitukset, menetetään. Tällöin sijoittaja kirjaa sijoituksen arvonsa omassa kirjanpidossaan nollassi.

Pääomasijoitustoimintaan liittyviä verotuksellisia kysymyksiä

Tässä luvussa käsitellään Suomen verolainsäädännössä viime aikoina tehtyjä uudistuksia, joilla voi olla vaikutusta pääomarahastorakenteisiin ja niiden toimintaan. Tarkastelemme myös lyhyesti pääomarahaston ja sen sijoittajien verotusta sekä sijoitusinstrumentin valintaan ja exit-vaiheeseen liittyviä verokysymyksiä.

Verolainsäädännön uudistuksista

Vuoden 2004 yritys- ja pääomaverouudistus uudisti perusteellisesti osinko- ja myyntivoittoverotusta. Yhtiöveron hyvitysjärjestelmä poistettiin ja tilalle tuli osittaiseen osinkojen kahdenkertaiseen verotukseen perustuva järjestelmä. Uudistuksen jälkeen ketjuverotus yhtiöiden välisten osinkovirtojen osalta kuitenkin lähtökohtaisesti poistetaan siten, että osinko on osakeyhtiölle verovapaata.

Osakeyhtiöiden realisoimat käyttömaisuusosakkeiden myyntivoitot vapautettiin verotuksesta tietyin edellytyksin. Tämä verovapaus ei kuitenkaan koske pääomasijoitustoimintaa harjoittavia osakeyhtiöitä. Koska suomalaiset pääomasijoitusrahastot ovat yleensä kommandiitti-yhtiömuotoisia, uudistus ei vaikuttanut tällaisten rahastojen verokohteluun.

Vuonna 2006 astuu ulkomaisten sijoittajien osalta voimaan uudistus, jonka mukaan ulkomaisen sijoittajan (äänettömän yhtiömiehen) osuutta pääomasijoitustoimintaa harjoittavan kommandiitti-yhtiömuotoisen rahaston tuloon voidaan verottaa Suomessa vain siltä osin, kuin tulo olisi ulkomaisen sijoittajan suoraan saamana veronalaista. Suomen verotus määräytyy siten ikään kuin ulkomainen sijoittaja saisi tulon suoraan eikä kommandiitti-yhtiön välityksellä.

Mikäli ulkomaisen sijoittajan tulo-osuuteen sisältyy pääomarahaston saamia korkotuloja ja luovutusvoittoja, Suomi ei yleensä voi verottaa ulkomaista sijoittajaa näiden tulojen osalta. Jos tulo-osuuteen sen sijaan sisältyy esimerkiksi osinkotuloa, jota Suomi voi sisäisen lainsäädäntönsä ja verosopimuksen mukaan verottaa, kommandiittiyhtiön tulee pidättää lähdevero ulkomaisen sijoittajan osuudesta tällaiseen tuloon.

Edellä mainittu verotuskohtelu edellyttää sitä, että Suomen ja ulkomaisen sijoittajan kotivaltion välinen verosopimus on sovellettavissa. Kuvattu verotuskohtelu edellyttää myös sitä, että kommandiittiyhtiön yhtiösopimuksen mukaisena ja tosiasiallisena ainoana tarkoituksena on pääomasi-
joitustoiminnan harjoittaminen.

Pääomarahaston verotus

Kuten edellä on todettu, Suomessa pääomarahastot ovat lähes säännönmukaisesti kommandiittiyhtiömuotoisia. Kommandiittiyhtiömuotoiselle pääomarahastolle vahvistetaan kunakin verovuonna elinkeinotoiminnan tulo, joka jaetaan yhtiömiehille näiden osuuksien suhteessa ja verotetaan yhtiömiesten tulona. Kommandiittiyhtiötä itseään ei veroteta lainkaan. Mahdolliset tappiot vähennetään kommandiittiyhtiön myöhempien vuosien verotettavasta tulosta eikä niitä jaeta yhtiömiehille.

Kommandiittiyhtiön saamat osingot sinänsä luetaan elinkeinotoiminnan tuloon, mutta yhtiömiesten tulona verotettavaksi jaetuista osuuksista vähennetään se osa, joka on näille verovapaata tuloa. Vähennyksen määrä riippuu muun muassa yhtiömiehen oikeudellisesta muodosta ja verotuksesta. Jos sijoittaja on esimerkiksi suomalainen osakeyhtiö, sen osuus kommandiittiyhtiön saamista osingoista on yleensä verovapaa. Jos puolestaan sijoittaja on vakuutusyhtiö, yleensä 25 % sen osuudesta kommandiittiyhtiön osinkoihin on verovapaata tuloa.

Pääomarahaston yhtiömiesten verotus

Kommandiittiyhtiömuotoiseen pääomarahastoon sijoittavaa yhtiömiestä verotetaan osuudestaan pääomarahaston tuloon. Sen sijaan yhtiömiehille ei yleensä realisoidu verotettavaa tuloa pääomarahaston palauttaessa osakkaille sijoitettuja pääomia ja voittoja.

Pääomarahaston yhtiömiehenä olevalle osakeyhtiölle (ja esimerkiksi eläkevakuutusyhtiölle) osuus pääomarahaston tuloon verotetaan 26 %:n verokannalla. Osuus pääomarahaston osinkoihin on yleensä kokonaan tai osittain verovapaata edellä kuvatulla tavalla.

Pääomarahaston yhtiömiehenä oleva yleishyödyllinen yhteisö on yleensä verovelvollinen (verokanta 26 %) osuudestaan pääomarahaston tuloon, sillä pääomarahaston katsotaan yleensä harjoittavan elinkeinotoimintaa. Osuus pääomarahaston osinkoihin on yleensä verovapaata.

Pääomarahaston yhtiömiehenä olevalle luonnolliselle henkilölle jaettava pääomarahaston tulo jaetaan 28 %:n verokannalla verotettavaksi pääomatuloksi ja progressiivisen asteikon mukaan verotettavaksi ansiotuloksi pääomarahaston nettovarallisuuden perusteella. Luonnollisen henkilön pääomatuloa on kokonaisuudessaan hänen osuutensa rahaston realisoimista käyttömajausosakkeiden myyntivoitoista. Tulo-osuudesta vähennetään ennen jakoa pääoma- ja ansiotulo-osuuteen yleensä 30 % tulo-osuuteen sisällyvistä osingoista.

Pääomarahaston ulkomaista yhtiömiestä, jonka asuinvaltion kanssa Suomella on verosopimus, verotetaan edellä kuvatulla tavalla ikään kuin tämä olisi saanut tulon suoraan. Muissa tapauksissa ulkomaista yhtiömiestä voidaan verottaa Suomessa koko osuudestaan pääomarahaston tuloon (verokanta yleensä 26 %).

On korostettava, että osakkaan verokohtelua arvioitaessa on otettava huomioon kunkin tilanteen erityisolosuhteet, joilla voi olla huomattava vaikutus osakkaan verotukseen.

Pääomarahaston tekemään sijoitukseen liittyvät verokysymykset

Pääomarahaston tekemä pääomasijoitus voi olla muodoltaan oman tai vieraan pääomanehtoinen sijoitus. Oman pääomanehtoinen sijoitus tehdään usein suunnatussa osakeannissa. Osakeanti ei sinänsä aiheuta tuloveroseuraamuksia kohdeyhtiölle, sillä osakeanti on verovapaa pääomansijoitus. Mikäli kuitenkin yli puolet kohdeyhtiön omistuksesta vaihtuu osakeannin yhteydessä, kohdeyhtiö menettää vahvistetut tappionsa ja käyttämättä olevat yhtiöveron hyvityksensä, ellei verovirasto myönnä poikkeuslupaa.

Vastaavasti vieraan pääomanehtoinen sijoitus (kuten sijoitus kohdeyhtiön liikkeeseen laskemaan pääomalainaan tai optiolainaan) ei aiheuta välittömiä veroseuraamuksia kohdeyhtiölle tai pääomarahastolle.

Pääomasijoitus voi olla myös niin sanottua välipääomaa (mezzanine), jossa on sekä oman että vieraan pääoman tunnuspiirteitä. Verotuksessa välipääomasijoitus kuitenkin katsotaan joko oman tai vieraan pääomanehtoiseksi.

Valitulla sijoitusinstrumentilla on olennainen merkitys kohdeyhtiön ja sen osakkeenomistajien verotuksen kannalta. Vieraalle pääomalle maksetut korot ovat lähtökohtaisesti yhtäältä vähennyskelpoisia kohdeyhtiön verotuksessa ja toisaalta pääomarahaston tuloa, joka jaetaan osakkaille verotettavaksi. Sen sijaan kohdeyhtiön jakama osinko ei ole kohdeyhtiölle vähennyskelpoista, mutta voi olla veronalaista tuloa rahaston osakkaille edellä kuvatulla tavalla.

Jos pääomarahasto ostaa vanhojen osakkeenomistajien osakkeita, osakkeita myyville yhtiön vanhoille osakkeenomistajille realisoituu luovutusvoittoa (tai -tappiota) osakkeiden myynnistä. Luovutusvoittoa laskettaessa luonnollinen henkilö ja kuolinpesä voivat käyttää todellisen hankintameno sijasta hankintameno-olettamaa, jonka suuruus on 20 % luovutushinnasta tai, mikäli osakkeet on omistettu yli 10 vuotta, 40 % luovutushinnasta. Jos myyjä on yhtiö, joka on omistanut vähintään 10 % kohdeyhtiöstä vähintään vuoden ajan, luovutusvoitto on yleensä verovapaata tuloa ja vastaavasti luovutustappio vähennyskelpotonta.

Pääomarahaston exit-vaiheeseen liittyvät verokysymykset

Irtautuminen voidaan tehdä lähinnä kohdeyhtiön listautumisen yhteydessä tai myymällä kohdeyhtiön osakkeet ilman yhtiön listautumista. Listautumisanti ei aiheuta tuloveroseuraamuksia yhtiölle tai osakkeiden merkitsijöille, sillä osakeanti on verovapaa pääomansijoitus, kuten edellä on todettu. Sen sijaan listautumisen yhteydessä osakkeita myyville yhtiön vanhoille osakkeenomistajille realisoituu luovutusvoittoa (tai -tappiota) osakkeiden myynnistä. Luovutusvoittoa laskettaessa luonnollinen henkilö ja kuolinpesä voivat käyttää todellisen hankintameno sijasta hankintameno-olettamaa edellä kuvatulla tavalla. Jos kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto myy osakkeita listautumisannin yhteydessä, myyntivoitto luetaan rahaston tuloon, joka jaetaan verotettavaksi sijoittajilla.

Vastaavasti toteutettaessa irtautuminen myymällä kohdeyhtiön osakkeet (osakkeita) osakkeenomistajille voi realisoitua luovutusvoittoa (tai -tappiota) osakkeiden myynnistä samalla tavalla kuin listautumisen yhteydessä suoritetusta osakemyynnistä.

Sanastoa

Johtuen rahoitusalan vahvasti englanninkielisestä termistöstä, on alle koottu listaus englanninkielisen termin mahdollisesta suomennoksesta sekä sanan selitys. Tästä oppaasta löytyvien termien lisäksi listaan on koottu muuta alalle tyypillistä sanastoa.

Acquisition	Yritysosto	Yritysosto, jossa kohdeyritys pysyy erillisenä yksikkönä ostajasta.
Advisory board	Sijoitusneuvosto	Pääomasijoitusrahastoissa sopimuksiin perustuva toimielin, jossa sijoittajien edustajat tai muut vastaavat osapuolet käsittelevät rahastoon liittyviä asioita. Suomalaisissa rahastoissa sijoitusneuvosto saattaa päättää toteutettavista sijoituksista, varsinkin ulkomaisissa rahastoissa rooli saattaa olla huomattavasti suppeampi.
Angel finance		Bisnesenkeleiltä saatava rahoitus.
Anti-dilution clause	Diluutiosuoja	Sopimusehto, joka suojaa yhden tai useamman nykyisen osakkeenomistajan omistusosuuden osakkeiden lukumäärän kasvaessa.
Bad leaver		Työntekijä, joka lähtee yrityksestä muusta kuin ”hyväksyttävästä” syystä esimerkiksi lyhyen ajan sisällä sijoituksesta, ja jonka etuja tällöin usein rajoitetaan. Vrt. good leaver.
Bond	Joukkovelkakirja, joukkolaina	Vieraan pääomanehtoinen rahoitusinstrumentti, jossa lainanottaja saa varat käyttöönsä määrättyksi ajaksi määrättyä korkoa vastaan. Mahdollisia erityisehtoja (raportointivelvoitteet tms.) kutsutaan usein kovenanteiksi.
Bridge loan	Väliaikainen rahoitus	Lyhytaikainen laina, jota käytetään kunnes yrityksen tulorakenne on vakiintunut.
Business angel	Bisnesenkeli	Sijoitustoimintaa harjoittava varakas yksityishenkilö.
Buy-back	Takaisinosto	Kauppa, jossa alkuperäinen myyjä ostaa kohteen takaisin. Esim. kohdeyrityksen johto ostaa pääomasijoittajan omistuksen takaisin.
Buy out	Johdon yritysosto	Yläkäsite erilaisille johdon yritysostojen rakenteille. Ks. Management buy out, Management buy in, Leveraged buy out.
Capital call	Pääoman kutsuminen	Pääomarahaston sijoittajan sijoitussitoumuksen tai sen osan kutsuminen rahaston käytettäväksi (eräännyttäminen).
Capital distribution	Pääoman palautus	Pääoman maksaminen rahaston sijoittajille, yleensä rahaston purkamisen yhteydessä.
Capital gain	Pääomatulo	Sijoituksen tms. varallisuuden arvon kasvu, joka realisoituu vasta myydessä ko. varallisuuserä (ts. myyntivoittona).
Capital under management	Hallinnoitava pääoma	Varat, jotka rahastolla on käytössään sijoituksia varten.
Captive fund, captive investor		Sijoittaja/rahasto, joka tekee sijoituksensa suoraan omasta tai emoyhtiönsä taseesta eikä erillisten rahastoyhtiöiden kautta.
Carried interest, Carry		Pääomasijoittajan osuus voitonjaosta, kun aitakoron määrittämä tuottotaso on saavutettu.

Catch-up (period)		Vaihe aitakoron saavuttamisen jälkeen, jolloin hallinnointiyhtiö saa seuraavista tuotoista tietyn osan itselleen.
Chinese wall	Kiinan muuri	Eettinen rajoite estämään intressiristiriitoja rahoituslalla toimivien yritysten ja instituutioiden sisäisten yksiköiden välillä.
Claw-back		Ehto, jonka mukaan hallinnointiyhtiöllä on velvollisuus palauttaa mahdollisesti saamansa ylisuuri voitonjako-osuus.
Closed-end fund	Määräaikainen rahasto	Rahasto, jolla on ennalta määrätty purkamispäivämäärä. Tyypillisin pääomasijoitusrahaston muoto.
Closing	Sulkeminen	Rahastoa perustettaessa ajankohta, jonka jälkeen pääomarahasto ei vastaanota uusia sijoitussitoumuksia. Yritystoissa ajankohta, jolloin omistusoikeus ja kauppahinta siirtyvät osapuolilta toisille.
Co-investment	Rinnakkaissijoitus	
Commitment	Situmus, sijoitussitumus	Sopimus, jonka perusteella sijoittaja on velvollinen luovuttamaan varoja rahaston käytettäväksi.
Convertible bond	Vaihtovelkakirja	Velkakirja, joka sisältää oikeuden vaihtaa se yrityksen osakkeisiin.
Corporate venturing	Teollinen sijoittaminen, teolliset sijoittajat	Muulla toimialalla toimivan yrityksen harjoittama suora pääomasijoitustoiminta (direct) tai sijoitukset pääomasijoitusrahastoon (indirect).
Deal flow		Pääomasijoittajan tietoisuuteen tulevat potentiaaliset sijoituskohteet.
Dilution	Diluutio	Alkuperäisen osakkeenomistajan omistus-osuuden pieneneminen osakeannin tai muun osakkeiden kokonaismäärää kasvattavan tilanteen seurauksena. Ks. Anti-dilution.
Direct investment	Suora sijoitus	Sijoitus suoraan kohdeyritykseen ilman rahastoa tai muuta välikkappaletta sijoittajan ja kohteen välissä.
Divestment	Irtautuminen	Irtautuminen sijoituskohteesta tai tytäryhtiöstä useimmiten myymällä yrityksen osakkeet listautumisen yhteydessä tai muutoin. Myös konkurssi on eräänlainen irtautuminen.
Drag-along	Myötämyyntivelvollisuus	Vähemmistö-sijoittajan velvollisuus myydä osakkeensa samaan aikaan ja samoin ehdoin kuin enemmistö-sijoittaja.
Drawdown	<i>ks. Capital call</i>	
Due diligence		Kohteen tarkastus, johon sisältyy "asiaan kuuluvien" selvitysten suorittaminen sijoituksen yhteydessä (taloudellinen, verotuksellinen, juridinen tai operationaalinen).
Early stage	Varhainen kehitysvaihe	Yläkäsitemyrityksille, jotka kuuluvat siemen-, käynnistys- tai aikaisen kasvun kehitysvaiheeseen.
Equity	Oma pääoma, osakepääoma	Pääomalaji, jonka oikeudet ovat takasijaisia suhteessa muihin (vieraan pääomanehtisiin) yhtiön velvoitteisiin. Vastapainona sen omistajilla on yleensä oikeus saada yritykseen jäävä tulos. Määrittää yrityksen omistussuhteet.
Evergreen fund	<i>ks. Open-end fund</i>	
Exit	Irtautuminen <i>ks. Divestment</i>	Sijoituksesta irtautuminen, sijoituksen realisointi.

Expansion stage	Laajentumisvaihe	Kehitysvaihe, jossa yrityksen toimintaa laajennetaan. Ei kuulu enää alkuvaiheeseen.
Follow-on investment	Jatkosijoitus	Sijoitus portfolioissa jo olevaan kohteeseen.
Fund	Rahasto	Yhtiö tai muu oikeushenkilö, jonka päätarkoitus on eri sijoituskohteiden omistaminen. Ei ole tarkka juridinen termi.
Fund-of-funds	Rahastojen rahasto	Rahasto, jonka sijoituskohteena ovat toiset rahastot.
Fundraising	Varainkeruu	Toiminta, jonka tarkoituksena on kerätä rahastolle varoja sijoitus-toimintaa varten.
Gearing	Velkasuhde	Yrityksen vieraan pääoman määrän suhde oman pääoman määrään. Vrt. Leverage.
General partner, GP	Vastuunalainen yhtiömies (KY)	General partner on anglosaksisen yhtiölainsäädännön vastine suomalaisen kommandiitti-yhtiön vastuunalaiselle yhtiömiehelle. Ky-muotoisessa pääomasijoitusrahastossa vastuunalaisena yhtiömiehenä on yleensä hallinnointiyhtiö.
Good leaver		Työntekijä, joka lähtee yrityksestä ”hyväksyttävästä” syystä esimerkiksi eläkkeelle ja jonka etuihin lähdöllä ei ole ainakaan olennaista vaikutusta. Vrt. bad leaver.
Holding company	Holding-yhtiö	Yhtiö, jonka päätarkoitus on toisten yritysten omistaminen.
Holding period	Hallussapitojakso	Ajanjakso sijoituksen tekemisestä sen realisointiin.
Hurdle rate	Aitakorko	Tuottotaso, jonka jälkeen hallinnointiyhtiö on oikeutettu carried interestiin. Lasketaan usein sisäisen korkokannan menetelmällä (IRR).
Incubator	Yrityshautomo	Uusien yritysten ja toimintasuunnitelmien tuottamista ja tukemista harjoittava yksikkö.
Independent fund		Rahasto, jonka varainkeruu tapahtuu suoraan sijoittajilta ja jota hallinnoi itsenäinen hallinnointiyhtiö. Tyypillisin pääomasijoitusrahastotyyppi Suomessa.
Initial investment	Ensisijoitus	Rahaston ensimmäinen sijoitus kohdeyritykseen.
Initial Public Offering (IPO)	Listautumisanti	Yrityksen saattaminen julkisen noteerauksen piiriin pörssilistautumisen kautta. Yrityksen osakkeiden myynti julkisilla markkinoilla ensimmäistä kertaa.
Internal rate of return (IRR)	Sisäinen korkokanta	Tuottotaso, jolla diskontattuna sijoituksen nettonykyarvo on nolla.
J-curve	J-käyrä	Pääomasijoitusrahastoille tyypillinen tuottokäyrä, jossa välittömästi sijoituksen jälkeen tuotto on negatiivinen, mutta palaa ajan myötä positiiviselle kasvu-uralle.
Junior debt		Senior debtia heikommassa (esim. vakuusjärjestelyt, kovenantit), mutta takasijaista lainaa (subordinated debt) paremmassa asemassa oleva velka.
Leverage	(Vieraan pääoman) Vipuvaikutus	Yrityksen vieraan pääoman suhteellinen osuus taseen loppusummasta. Suurempi arvo vaikuttaa kertoimen omaisesti yrityksen tulokseen laskien pääoman kustannusta, mutta nostaa pakollisten veloitteiden tasoa. Vrt. Gearing.

Leveraged Buyout, LBO		Buy out -kauppa, jossa vieraan pääoman osuus merkittävän korkea.
Limited partner, LP	Äänetön yhtiömies (KY)	Limited partner on anglosaksisen yhtiölainsäädännön vastine kommandiittiyhtiön äänettömälle yhtiömiehelle. Pääomasijoitusrahastossa viittaa sijoittajaan.
Limited partnership	Kommandiittiyhtiö	Limited partnership on anglosaksisen yhtiölainsäädännön vastine suomalaiselle kommandiittiyhtiölle. Pääomasijoitusrahaston tyyppillisin yhtiömuoto.
Liquidation preference	"Nokkimisjärjestys"	Järjestys, jossa eri osapuolet ovat oikeutettuja osaan likvidoitavan yrityksen varoista riippuen omistamistaan rahoitusinstrumenteista.
Lock-down period		Investointien tai irtautumisen jälkeinen ajanjakso, jolloin jonkun osapuolen oikeus myydä omistustaan yrityksessä on rajoitettu/estetty.
Management Buy In, MBI		Yritysosto, jossa yrityksen ulkopuolinen ryhmä tulee johtamaan yritystä.
Management Buy Out, MBO		Yritysosto, jossa yrityksen toimiva johto yhdessä sijoittajan kanssa ostaa yrityksen sen nykyisiltä omistajilta.
Management fee	Hallinnointipalkkio	Rahaston tuottotasosta riippumaton vuotuinen palkkio. Arvoltaan selvästi pienempi kuin voitonjakoon liittyvät palkkiot.
Mandatory convertible (bond)		Joukkovelkakirja, jonka haltijan täytyy maturiteettiin mennessä vaihtaa velkakirja kyseisen yrityksen osakkeisiin ennalta määrätyn ehdoin. Usein yritykselle edullinen tapa hankkia lisärahoitusta rasittamatta pääomarakennetta.
Merger	Fuusio	Yritysjärjestely, jossa ostaja ja ostettava muodostavat kaupan jälkeen yhden kokonaisuuden.
Mezzanine finance	Välipääomarahaus	Rahoitusmuoto, jossa piirteitä sekä vieraasta pääomasta että omasta pääomasta. Esim. vaihtovelkakirja.
NewCo, Acquisition vehicle		Yleisnimi buy out -rakenteessa perustettavalle holding-yhtiölle, joka omistaa varsinaisen sijoituskohteen.
Net Present Value, NPV	Nettonykyarvo, NNA	Sijoituksen nykyarvo, joka lasketaan diskonttaamalla sijoituksen kassavirrat sijoittajan tuotto-odotuksella.
Non-disclosure agreement, NDA	Salassapitosopimus	Sopimus, joka rajoittaa tiedonanto-oikeuksia sopimusosapuolten ulkopuolisille tahoille.
Open-end fund		Rahasto, jolla ei ole ennalta määrättyä purkamispäivämäärää.
Other early stage	Aikainen kasvuvaihe	Alkuvaiheen kehitysvaihe, jossa yrityksen liiketoiminta on jo käynnistynyt.
Portfolio	Sijoitussalkku, portfolio	Sijoitustoimintaa harjoittavan yksikön sijoitusvarallisuus.
Preferred share	Etuosake	Suomessa osake, joka oikeuttaa tietyn suuruiseen kumulatiiviseen osinkoon ennen muita osakelajeja, mutta ei yleensä äänioikeuteen yhtiökokouksessa.

Private Equity	Pääomasijoittaminen, pääomasijoitusala, yksityinen pääoma	Sijoitustoiminta, jossa kohteina yritykset, joiden osakkeet eivät ole julkisen kaupan käynnin kohteena. Toimintaan kuuluu myös kohdeyritysten tavoitteenmukainen kehittäminen. Vrt. Venture capital.
Private placement		Arvopapereiden myynti yksityisille sijoittajille.
Ratchet		Ehto, jonka mukaan yrityksen johdon omistusosuus saattaa riippua asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta.
Refinancing	Uudelleenrahoitus, jälleenrahoitus	Velan poismaksaminen uudella lainalla. Velallisen näkökulmasta tyypillisesti vanhaa lainaa edullisemmilla ehdoilla. Voi myös liittyä pääomasijoittajan vaihtumiseen yrityksessä.
Right of first refusal	Etuosto-oikeus	Oikeus ostaa jokin myyntiin tuleva kohde ennen kuin tarjous laajennetaan koskemaan muita osapuolia.
Secondary buyout		Buy out, jossa myös myyvänä osapuolena pääomasijoittaja.
Secondary transaction, Secondary sale		Kohdeyrityksen myynti toiselle pääomasijoittajalle.
Seed stage	Siemenvaihe	Yrityksen ensimmäinen kasvuvaihe. Toiminta vasta alkamassa, eikä tulorahoitusta vielä saatavilla.
Senior debt		Laina, joka yrityksen likvidaatiossa ja yleensä myös muutoin kovenanttien kautta on muuta/ muita vieraan pääoman instrumentteja paremmassa asemassa. Esim. tavallinen pankkilaina.
Stage	Kehitysvaihe	Yrityksen vaihe sen elinkaarella.
Start-up stage	Käynnistysvaihe	Siemenvaiheen jälkeinen kasvuvaihe, jossa yrityksen liiketoiminta käynnistyy ja yritys alkaa jo mahdollisesti saada tulorahoitusta.
Subordinated debt		Laina, joka yrityksen likvidaatiossa on muita vieraan pääoman instrumentteja heikommassa asemassa.
Syndication	Syndikointi	Usean sijoittajan yhdessä tekemä sijoitus. Tavoitteena riskien hajauttaminen.
Tag-along	Myötämyyntioikeus	Vähemmistösjöittäjän oikeus myydä osakkeensa samaan aikaan ja samoin ehdoin kuin enemmistösjöittäjä.
Vendor due diligence	Myyntikohteen due diligence	Vastaa tavanomaista due diligenceä, mutta toimeksiantaja on myyjä eikä mahdollinen ostaja.
Venture Capital		Pääomasijoitustoiminta, joka kohdistuu pääasiassa alkuvaiheen tai muuten korkean riskin yrityksiin. Vrt. Private equity
Vintage year		Rahaston ensimmäisen sulkemisen vuosi.
Write-off, Write-down	Alaskirjaus	Irtautuminen sijoituksesta kirjaamalla omistuksen nykyarvo alemmaksi (yleensä nollla).

Liite 1: Lisätietoja

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry

World Trade Center
Aleksanterinkatu 17
00100 Helsinki
puhelin: (09) 6969 3300
faksi: (09) 6969 3303
sähköposti: info@fvca.fi
internet: www.fvca.fi

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry perustettiin toukokuussa 1990. Yhdistyksen varsinaiset jäsenet ovat Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoittavia yhteisöjä. Liitännäisjäseniksi voidaan hyväksyä yhteisöjä tai yksityishenkilöitä, joilla on mahdollisuus vaikuttaa pääomasijoitustoiminnan kehittymiseen Suomessa. Yhdistys on European Venture Capital Associationin (EVCA) jäsen.

Tavoitteet

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n keskeisenä tavoitteena on pääomasijoitustoimialan kehittäminen sekä yhdistyksen etujen ajaminen Suomessa. Yhdistys edistää pääomasijoittamisen toimintaedellytyksiä valvomalla toimialan yleistä etua.

Toiminnan keskeiset alueet

Edunvalvonta, tutkimustoiminta, viestintä, verkottuminen sekä seminaarien ja tapahtumien järjestäminen. Lisäksi yhdistys antaa toimialalle suosituksia ja toimintamalleja.

Liite 2: Suomen pääomasijoitusyhdistyksen varsinaiset jäsenet

3i Finland Oy

PL 247 (Mikonkatu 25)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 6815 100
faksi: (09) 6815 4451
www.3i.com

Aboa Venture Management Oy

Aurakatu 12 A
20100 TURKU
puhelin: (02) 410 7700
faksi: (02) 410 7779
www.aboaventure.fi

Ahlström Capital Oy

PL 329 (Eteläesplanadi 14)
00101 HELSINKI
puhelin: 010 888 18
faksi: 010 888 4769
www.ahlstromcapital.com

Aura Capital Oy

Läntinen Rantakatu 27 A
20100 TURKU
puhelin: (02) 6516 6600
faksi: (02) 6516 6601
www.auracapital.fi

Baltcap Management Oy

Kauppiaankatu 6 C 38
00100 HELSINKI
puhelin: 020 198 5661
faksi: 020 198 5665
www.baltcap.com

Bio Fund Management Oy

PL 164 (Mikonkatu 4)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 251 4460
faksi: (09) 2514 4620
www.biofund.fi

CapMan Capital Management Oy

Korkeavuorenkatu 32
00130 HELSINKI
puhelin: (09) 6155 800
faksi: (09) 6155 8300
www.capman.com

Conventum Venture Finance Oy

Kaivokatu 12 A
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 231 231
faksi: (09) 2312 3665
www.conventum.fi

Emerging Power Partners Oy

PL 92 (Tekniikantie 4 D)
02151 ESPOO
puhelin: (09) 469 1201
faksi: (09) 469 1207
www.pemfund.com

EQT Partners Oy

Pohjoisesplanadi 25 A
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 696 2470
faksi: (09) 6962 4710
www.eqt.fi

EQVITEC Partners Oy

PL 148 (Fabianinkatu 8)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 6894 551
faksi: (09) 6894 5595
www.eqvitec.com

Fenno Management Oy

Tekniikantie 14
02150 ESPOO
puhelin: 0400 706 072
faksi: (09) 2517 2202
www.fennomanagement.fi

Head Industrial Partner Oy

PL 557 (Uusikatu 53)
90101 OULU
puhelin: 020 143 2370
faksi: 020 143 2371
www.headteam.com

Helmet Business Mentors Oy

Runeberginkatu 5 B
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 6869 2210
faksi: (09) 6869 2241
www.helmetcapital.fi

Holtron Ventures Oy

Kansakoulunkuja 3
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 2510 1730
faksi: (09) 2510 1731
www.holtron.fi

Innofinance Oy

Tekniikantie 12
02150 ESPOO
puhelin: (09) 2517 3100
faksi: (09) 2517 3118
www.innofinance.fi

Mandatum Pääomarahastot Oy

PL 152 (Bulevardi 10 D)
00121 HELSINKI
puhelin: 010 236 10
faksi: 010 236 5350
www.mandatum.fi

MB Rahastot

Bulevardi 1A
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 131 011
faksi: (09) 1310 1310
www.mbrahastot.fi

Midinvest Management Oy

Kauppakatu 31 C
40100 JYVÄSKYLÄ
puhelin: (014) 339 3100
faksi: (014) 339 3111
www.midinvest.fi

Neomarkka Oyj

Pohjoisesplanadi 27 C
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 684 4650
faksi: (09) 6844 6531
www.neomarkka.fi

Nexit Ventures Oy

Kaisaniemenkatu 2 B
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 6874 0600
faksi: (09) 6874 0610
www.nexitventures.com

Nordia Management Oy

PL 255 (Kaisaniemenkatu 3 B)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 696 2920
faksi: (09) 6962 9250

Nordic Growth Oy

Lönnrotinkatu 3 A 6
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 6122 8350
faksi: (09) 6122 8357
www.nordicgrowth.com

Nordic Mezzanine Oy Ab

Aleksanterinkatu 15 A
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 684 0640
faksi: (09) 6840 6410
www.nordicmezzanine.com

Nordic Venture Partners

Bulevardi 1A
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 428 26 100
faksi: (09) 428 26 110
www.nordicvc.com

OKO Venture Capital Oy

PL 308 (Teollisuuskatu 1 B)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 4041
faksi: (09) 404 4209
www.oko.fi/ovc

Orienteq Capital Oy

Fabianinkatu 4 B 15
00130 HELSINKI
faksi: (09) 6124 0060
www.orienteq.com

Privanet Capital Oyj

Mikonkatu 8 A, 8. krs
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 6877 1716
faksi: (09) 6877 1710
www.privanetcapital.com

Profita Management Oy

Fabianinkatu 29 B
00020 NORDEA
puhelin: 020 798 620
faksi: (09) 625 878
www.profitagroup.fi

Proventure Oy

Lönnrotinkatu 15 C 26
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 696 2720
faksi: (09) 6962 7222
www.proventure.com

Sentica Partners Oy

Hataanpään valtatie 24
33100 TAMPERE
puhelin: 020 144 2442
faksi: 020 144 2440
www.sentica.fi

Solaris Asset Management Oy

Itälahdenkatu 15-17
00210 HELSINKI
puhelin: (09) 681 661
faksi: (09) 6816 6205
www.thomproperties.fi

Sponsor Capital Oy

Mannerheimintie 4
00100 HELSINKI
puhelin: (09) 680 3300
faksi: (09) 643 252
www.sponsor.fi

Stora Enso Ventures

Kanavaranta 1
00160 HELSINKI
puhelin: 020 462 1497
www.storaenso.com/venturing

Stratos Ventures Ltd Oy

Yrjönkatu 11 D 19
00120 HELSINKI
puhelin: (09) 4243 2500
faksi: (09) 626 507
www.stratosventures.com

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra

PL 160 (Itämerentori 2)
00181 HELSINKI
puhelin: (09) 618 991
faksi: (09) 645 072
www.sitra.fi

Suomen Teollisuussijoitus Oy

PL 685 (Kalevankatu 9 A)
00101 HELSINKI
puhelin: (09) 680 3680
faksi: (09) 612 1680
www.teollisuussijoitus.fi

Teknoventure Management Oy

Isokatu 32 B
90100 OULU
puhelin: (08) 887 3300
faksi: (08) 887 3310
www.teknoventure.fi

Veraventure Oy

PL 1127
70111 KUOPIO
puhelin: 020 460 3988
faksi: 020 460 3987
www.veraventure.fi

Virtaa Hämeeseen Ky

Visamäentie 33 A-rakennus
13100 HÄMEENLINNA
puhelin: (03) 621 5209
faksi: (03) 621 5200

VNT Management Oy

PL 810 (Yrittäjänkatu 17)
65101 VAASA
puhelin: 020 121 2210
faksi: (06) 282 8589
www.vntm.com

Wedeco Management Oy Ab

Yrittäjänkatu 15
65380 VAASA
puhelin: (06) 316 5800
faksi: (06) 316 5801
www.wedeco.fi

PricewaterhouseCoopers Oy
PL 1015 (Itämerentori 2)
00101 Helsinki
puhelin: (09) 22 800
faksi: (09) 174 102
internet: www.pwc.com/fi

PricewaterhouseCoopers tarjoaa asiantuntijapalveluita Suomessa 11 paikkakunnalla. Palveluksessamme työskentelee Suomessa yli 600 henkeä. Maailmanlaajuisesti palveluksessamme on yhteensä 130 000 henkeä 148 maassa. Nimi PricewaterhouseCoopers viittaa maailmanlaajuisen organisaation jäsenyrityksiin, joista jokainen on itsenäinen juridinen yhtiönsä.

Pääomasijoitustoimialalle tarjoamiamme palveluita ovat muun muassa:

- tilintarkastus: rahastojen, hallinnointiyhtiöiden ja kohdeyhtiöiden lakisääteinen tilintarkastus.
- yrityskauppaneuvonanto: yritysten myynti- ja ostoneuvonannot, mukaan lukien arvonmääritykset ja yritysjärjestelyjen yhteydessä tehtävät due diligence -selvitykset, IPO- ja vendor due diligence -palvelut.
- verokonsultointi: henkilö- ja yritysverotus sekä ALV-kysymykset.
- Corporate Finance: arvonmääritykset, yritysostot ja -myynnit, rahoitusjärjestelyt, MBO/MBI-kaupat, julkisen sektorin rahoitusmallit.

