

TOIMIALATUTKIMUS:
**Pääomasijoittajien vaikutus yritysten
kasvuun vuosina 2010-2017**



TOIMIALATUTKIMUS: Pääomasijoittajien vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010–2017

Toimialatutkimuksen avainhavainnot:

- ▶ Pääomasijoittajien omistamat yhtiöt ovat Suomen nopeimmin kasvavia yrityksiä
- ▶ Pääomasijoittajien omistamissa yrityksissä liikevaihdon kasvu on 6 kertaa verrokkiyrityksiä nopeampaa
- ▶ Pääomasijoittajien omistamissa yrityksissä henkilöstömäärä kasvaa 15 kertaa nopeammin kuin verrokkiyrityksissä
- ▶ Liiketoiminnan kehittäminen ja kasvun hakeminen vaatii investointeja – Buyout-yritykset ovat pystyneet nostamaan myös kannattavuuttaan

Johdanto

Tämän raportin tarkoitus on tarjota yleiskatsaus pääomasijoittamisen vaikutuksesta suomalaisen yritystoimintaan. Raportin aineisto koostuu suomalaiselta pääomasijoittajalta ensisijoituksen vuosien 2010–2017 aikana saaneista yrityksistä. Analyysin on toteuttanut KPMG Oy Ab yhteistyössä Pääomasijoittajat ry:n kanssa.

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan pörssin ulkopuolista ja usein oman pääoman ehtoista yritysrahoitusta, joka tyypillisesti kanavoidaan markkinoille pääomasijoitusrahastojen kautta. Pääomasijoittajat hallinnoivat rahastoja, joiden suurimpina sijoittajina ovat mm. työeläkeyhtiöt ja muut institutionaaliset sijoittajat. Sijoitukset ovat lähtökohtaisesti keskipitkän tai pitkän aikavälin investointeja, joille on ominaista aktiivinen omistus. Aktiivisella omistuksella tarkoitetaan sitä, että pääomistaja tekee tiiviisti yhteistyötä yhtiön johdon kanssa liiketoiminnan kehittämiseksi.

Pääomasijoittaminen on tässä rapor-

tissa jaettu kahteen kategoriaan: Venture Capital (jäljempänä VC) ja Buyout (jäljempänä BO). VC-sijoitukset kohdistuvat aikaisen vaiheen yrityksiin, jotka tarvitsevat investointeja ja asiantuntijoita yrityksensä kehittämiseen ja kasvattamiseen. VC-yrityksellä tässä yhteydessä tarkoitetaan VC-sijoituksen saanutta yritystä. BO-sijoitukset kohdistuvat usein keskisuuriin yrityksiin, ja ovat profiililtaan vähemmän riskialttiita kuin VC-yrityksiin tehdyt sijoitukset.

Pääomasijoittamisella on monia hyötyjä. Yksi niistä on yrityksen taloudellisen aseman vahvistaminen. Pääomasijoituksella vahvistetaan yhtiön tasetta, mikä mahdollistaa yhtiön kyvyn tehdä uusia investointeja tai löytää kasvun rahoitusta myös vieraan pääoman ehtoisesti.

Pääoman lisäksi pääomasijoittajat tuovat yrityksiin strategista asiantuntemusta, kehittävät raportointi- ja hallintajärjestelmiä, luovat nykyaikaisia palkitsemis- ja sitouttamismalleja sekä



antavat omat kontaktiverkostonsa yrityksen käyttöön liiketoiminnan nopeaa kehittämistä varten. Pääomasijoittajat mahdollistavat yritysten pääsyn uusille markkinoille laajojen verkostojensa kautta, niin kansallisella kuin kansainvälisellä tasolla.

Tämä raportti keskittyy pääomasijoittajien vaikutukseen yritystoiminnan kolmeen eri aihealueeseen: yritysten kasvuun, henkilöstökasvuun sekä kannattavuuteen.

Tutkimustulokset:

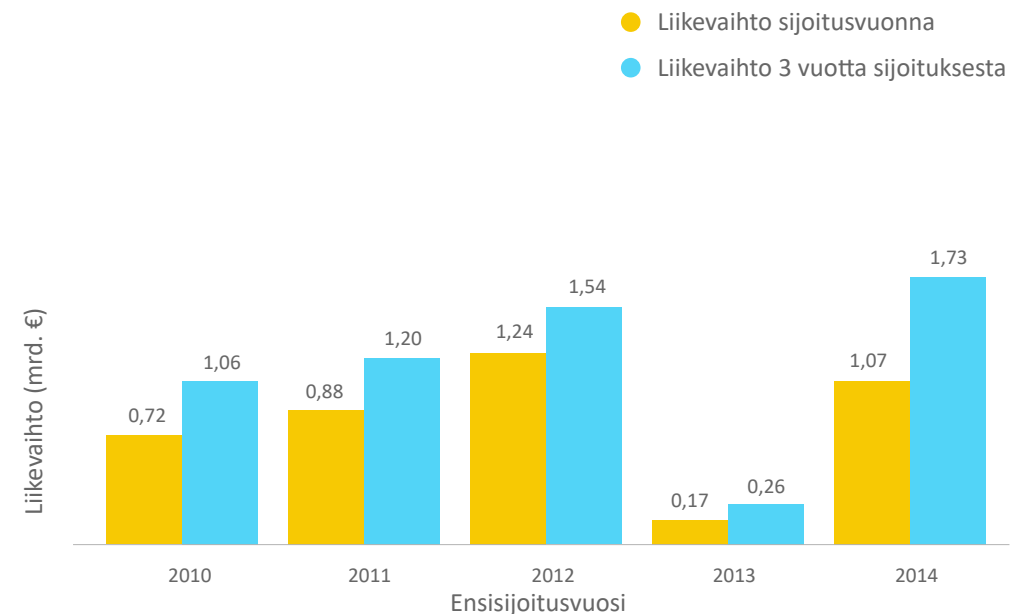
Tutkimme vuosien 2010–2014 välillä ensisijoituksen saaneiden yritysten kolmen vuoden kehitystä; esimerkiksi 2010 sijoituksen saaneiden yritysten osalta tarkastelu ulottuu vuoteen 2013 asti. Kyseisen ajanjakson aikana BO-yrityksiä oli 125 kappaletta ja VC-yrityksiä oli vastaavasti 160.

BO-yritysten yhteenlaskettu liikevaihto, joka näkyy graafissa 1,

Kasvu: Pääomasijoittajien omistamat yhtiöt ovat Suomen nopeimmin kasvavia yrityksiä

Pääomasijoittajien tavoitteena on luoda kohdeyrityksilleen nopeaa kasvua, niin liiketoiminnan kehittämisellä kuin orgaanisen kasvun ja yritysostojen kautta. Osa yritysten liikevaihdon kasvusta tulee yrityskauppojen myötä, mutta iso osa muutoksesta tapahtuu orgaanisesti yrityksen kasvaessa.

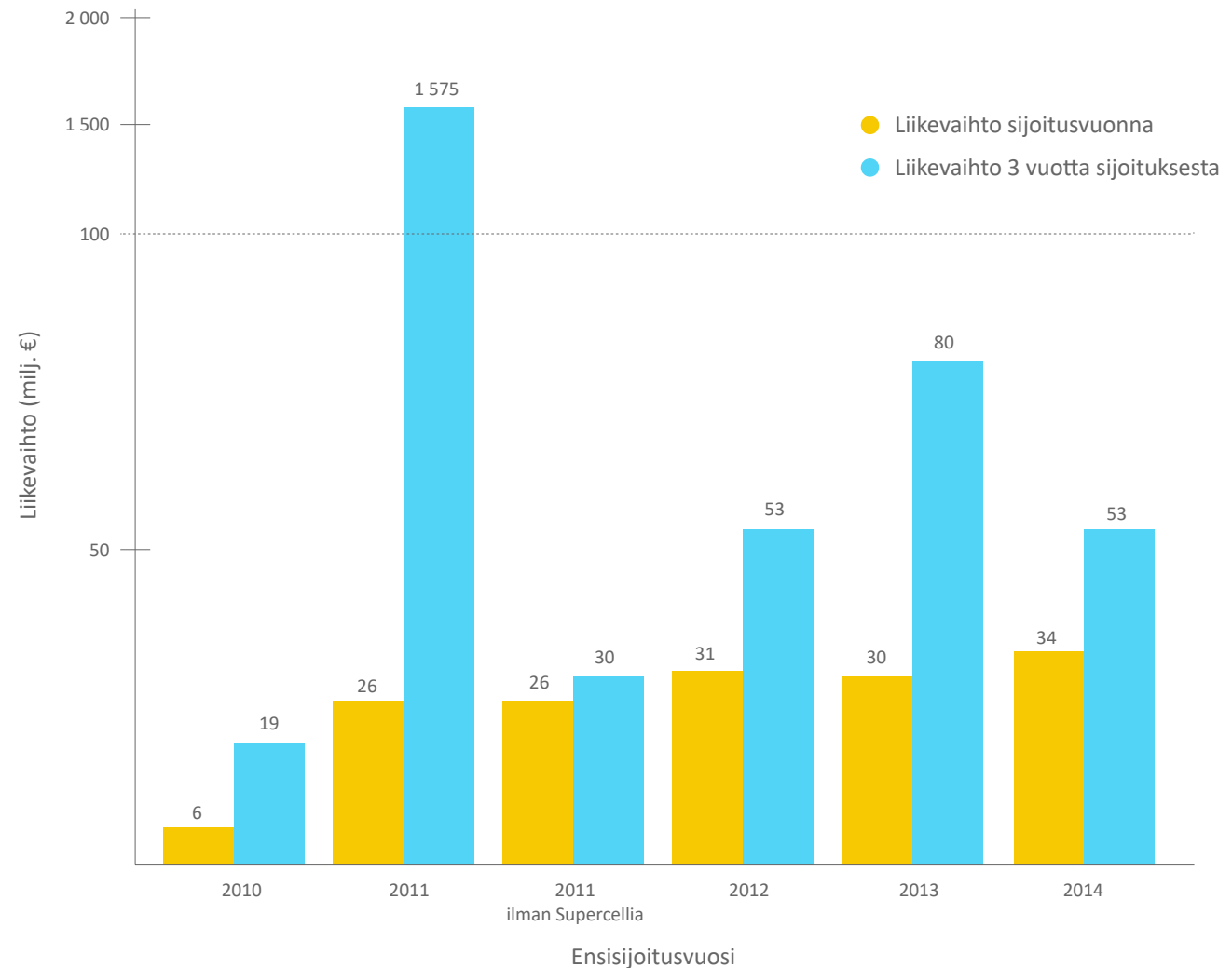
oli sijoitusvuosina 2010–2014 €4,1 miljardia, kun taas yhteenlaskettu liikevaihto kolme vuotta sijoituksesta oli €5,8 miljardia. Pääomasijoittajien kädenjälki näkyy €1,7 miljardin kasvussa, jossa liiketoiminnan kehittämisen lisäksi on sijoitettu sekä orgaaniseen kasvuun että yritysostoihin. Tämä 1,7 miljardin euron kasvu on verrattavissa Suomen 30. suurimman yrityksen vuosittaiseen liikevaihtoon.



Graafi 1. Buyout-yritysten liikevaihto sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

VC-yritysten osalta kasvu on ollut merkittävää, ja se on syntynyt useimmiten organisesti. Graafi 2 osoittaa, että VC-yritysten yhteenlaskettu liikevaihto sijoitusvuosina 2010–2014 oli noin €126 miljoonaa, kun taas yhteenlaskettu liikevaihto kolme vuotta sijoituksesta oli €1,8 miljardia. Kasvu johtui pääosin Supercellista, jonka 2011 sijoitusvuoden liikevaihto oli noin €150 tuhatta vastaavan luvun ollessa vuonna 2014 noin €1,5 miljardia. VC-yritysten yhteenlaskettu liikevaihto kolme vuotta sijoituksesta ilman Supercellia oli siten noin €235 miljoonaa.

Supercell on hyvä esimerkki pääomasijoittajien tärkeydestä yritysten kasvun mahdollistajina. Siinä missä kilpailu kovenee ja kasvun tarve yrityksillä nousee, pääomasijoittajat toimivat strategisina ja taloudellisina kumppaneina. Vaikka pääomasijoittajat tähtäävät mahdollisimman suuriin tuottoihin valitsemalla tarkasti mihin startupeihin he sijoittavat, arviolta noin puolet VC-sijoituksen saaneista yrityksistä ei onnistu liiketoimintasuunnitelmansa toteuttamisessa ja lopettaa toimintansa muutaman vuoden kuluessa.



Graafi 2. Venture capital-yritysten liikevaihto sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

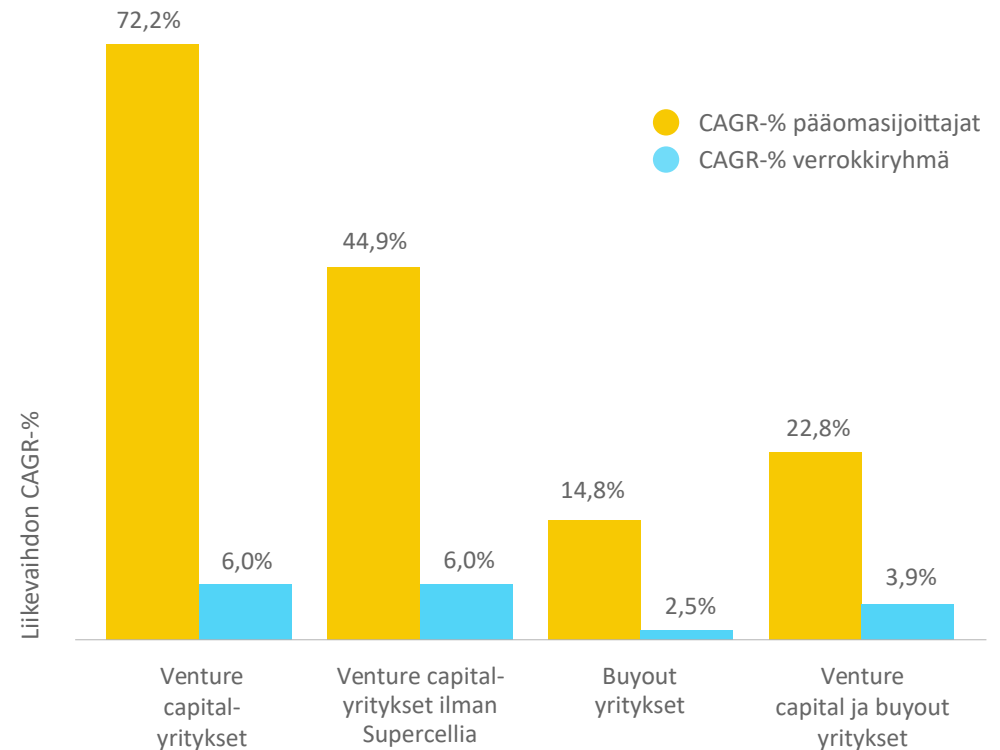
Tästä esimerkkinä, tutkimuksemme 266 VC-yrityksen (vuosina 2010–2017) lisäksi 104 VC-yrityksen taloudelliset luvut eivät olleet saatavilla. Arviomme on, että enimmillään kymmenisen prosenttia näistä 104 yrityksestä olivat osa onnistunutta yritysostoa. Tällöin voidaan todeta, että koska pääomasijoittajat hakevat VC-sijoituksillaan korkeita tuottoja ja ”seuraavaa Supercellia”, niin sijoitustoimintaan liittyy merkittäviä riskejä. Pääomasijoittaja pyrkii hoitamaan omaa riskinhallintansa jakamalla sijoituksensa useiden yritysten kesken, jolla mahdollistetaan, että rahaston tuotto kokonaisuutena on positiivinen.

Tutkimuksessa haluttiin hakea vertailukelpoinen joukko, jota verrata sijoituksen saaneiden kohdeyritysten kanssa. Täten jokaiselle sijoitustyyppin ja ensisijoitusvuoden yhdistelmälle on muodostettu verrokkiryhmä, joiden kriteerit esitetään tarkemmin metodologia-kappaleessa.

Verrokkiryhmää verrattiin CAGR (Compound Annual Growth Rate) -luvulla kohdeyrityksiin. CAGR-luvulla tarkoitetaan vuotuista kasvuvauhtia, jolloin tutkimme tässä osiossa liikevaihdon vuotuista kasvuvauhtia kun taas

seuraavassa osiossa henkilöstömäärän vuotuista kasvuvauhtia. Mainitut CAGR-luvut esitetään graafissa 3. BO-yritysten keskimääräinen 3-vuoden CAGR-% verrattuna verrokkiryhmään oli selkeästi korkeampi, BO-yritysten keskimääräisen CAGR-% ollessa 14,8% kun taas vastaava luku verrokkiryhmällä oli 2,5%.

VC-yritysten kehitys suhteessa verrokkiryhmään oli suuri, niin Supercellin kanssa kuin ilman. Koko VC-yritysten otannan kanssa 3-vuoden CAGR-% oli 72,2%, kun taas ilman Supercellia vastaava CAGR-% oli 44,9%. VC-yritykset pärjäsivät huomattavasti paremmin kuin verrokkiryhmä, verrokkiryhmän CAGR-luvun ollessa 6%. VC-yritysten osalta CAGR-prosenttia ei voitu laskea yrityksille, joilla ei ollut myyntiä sijoitusvuonna. Tämän lisäksi on hyvä huomioida, että VC- ja BO-yritysten CAGR-prosentit eivät ole verrattavissa keskenään yritysten kokoluokkien eron takia.



Graafi 3. Venture capital ja buyout-yritysten liikevaihdon 3 vuoden keskimääräinen vuosikasvu (CAGR-%) verrattuna verrokkiryhmään

BO-yritysten ja VC-yritysten yhteenlaskettu keskimääräinen kolmen vuoden CAGR-% oli 22,8%, kun taas verrokki-ryhmällä vastaava luku oli 3,9%. Tällöin voimme todeta, että pääomasijoittajien alla olevien yritysten vuosittainen liikevaihdon kasvuvauhti on 6 kertaa korkeampi kuin muiden alan yritysten.

Tutkimustulokset:

Aikaisempien tutkimusten mukaisesti olemme havainneet pääomasijoitusten kasvattavan henkilöstömäärää tutkimuksemme kohdeyrityksissä. VC-yritysten osalta yhteenlaskettu henkilöstömäärä vuosien 2010–2014

on kasvanut 2010–2014 ensisijoitusten saaneiden yritysten osalta kolmen vuoden aikana noin 20 tuhannesta työntekijästä noin 30 tuhanteen työntekijään.

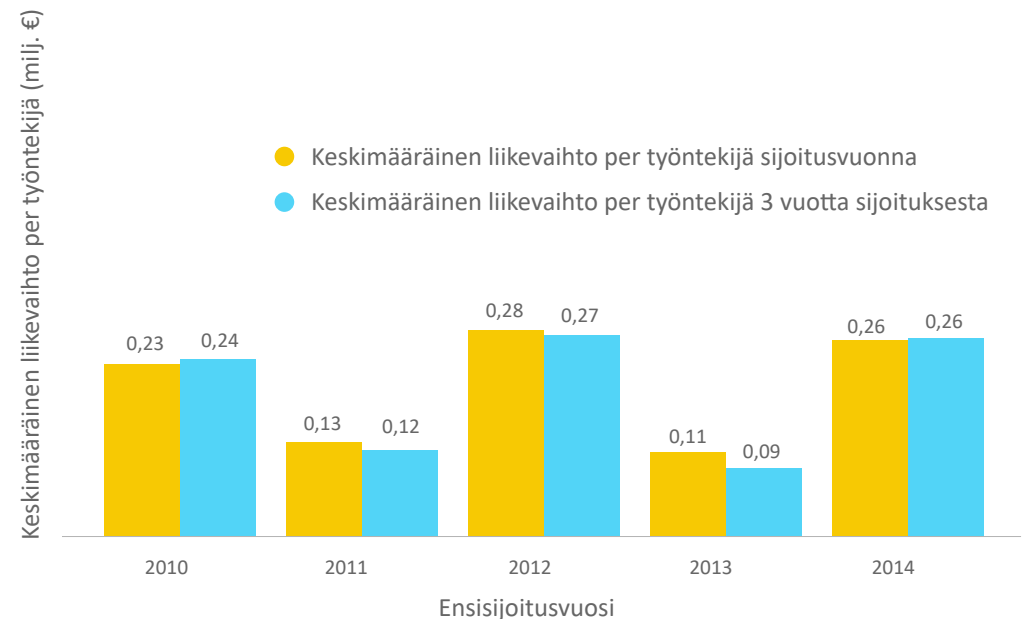
Toinen mittari, joka kertoo yrityksen kehityksestä suhteessa henkilöstöön, on yrityksen keskimääräinen liikevaihto per työntekijä. Tätä suhdetta tarkkailaan myös kolmen vuoden periodin

aikana ensisijoitusvuodesta. BO-yritysten osalta voidaan tarkkailla graafia 4, jossa näemme, että keskimääräinen liikevaihto per työntekijä kolme vuotta sijoituksesta pysyy pitkälti samalla tasolla sijoitusvuoden tason kanssa. Tämä viittaa siihen, että henkilöstömäärä kasvaa linjassa yritysten kasvun kanssa.

Henkilöstömäärän kehitys: Pääomasijoittajien omistamissa yrityksissä henkilöstömäärän kasvu 15 kertaa verrokkiyrityksiä nopeampaa

Pääomasijoittajien sijoitustoiminnan rahoittamana yritysten on mahdollista palkata lisää työntekijöitä kasvun mahdollistamiseksi. Toisaalta nopea kasvu myös edellyttää uusien työntekijöiden palkkaamista kasvun mahdollistamiseksi pidemmällä aikavälillä. Tämä nähdään positiivisena niin yrityksen kannalta kuin myös Suomen talouden kannalta. Osa henkilöstökasvusta tulee yrityskauppojen myötä, mutta iso osa muutoksesta tapahtuu organisesti yrityksen kasvaessa.

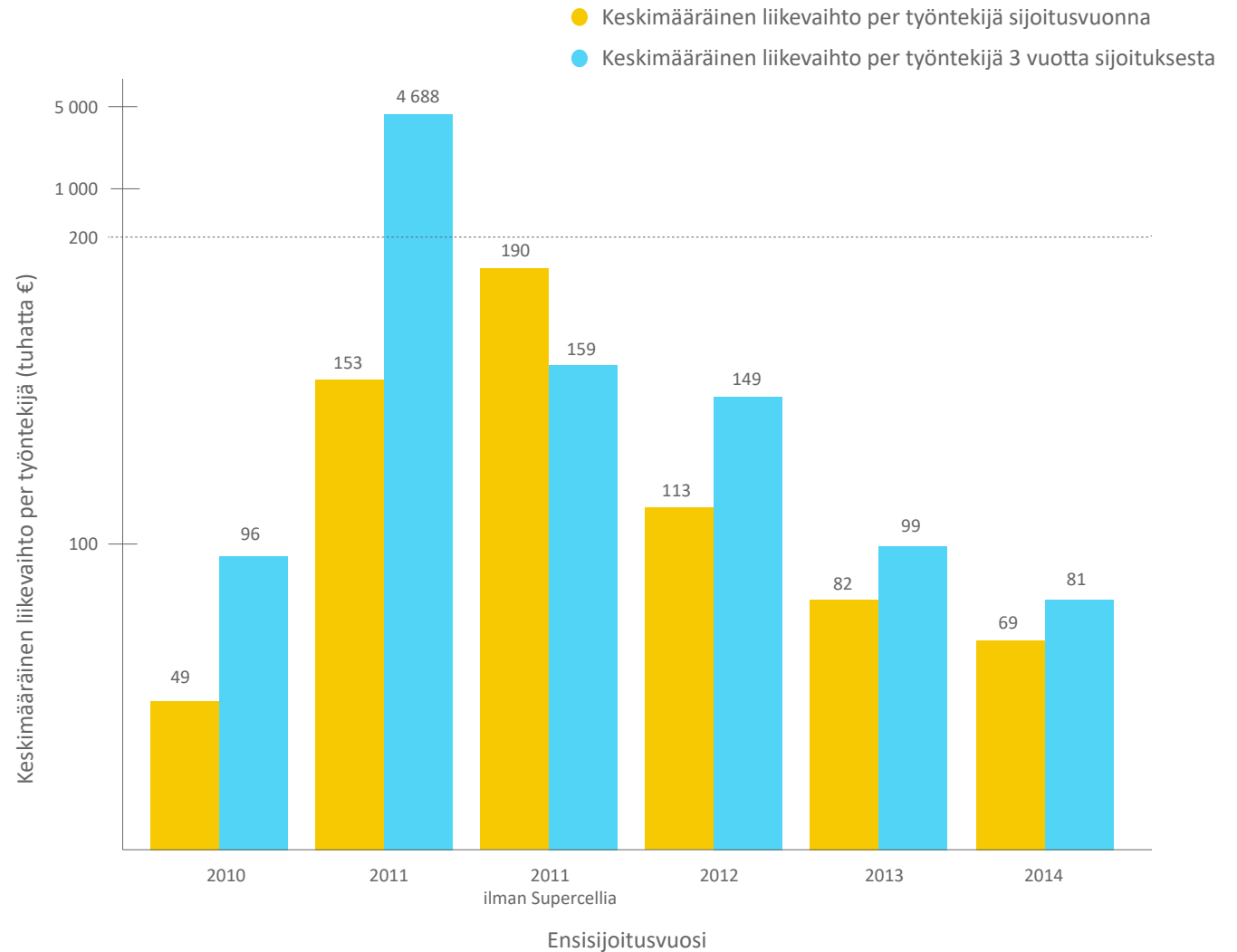
aikana ensisijoitusten saaneiden yritysten osalta oli sijoitusvuosina 1400, kun taas kolmen vuoden päästä sijoitusvuodesta yhteenlaskettu henkilöstömäärä oli kasvanut reilulla tuhannella työntekijällä 2500 työntekijään. Arviomme on, että lähes kaikki kyseisestä henkilöstökasvusta on orgaanista kasvua, eli pääomasijoittajat ovat VC-sijoitusten osalta luoneet uusia työpaikkoja. Yritysosot vaikuttavat enemmän BO-yritysten henkilöstön kasvuun. Tutkimuksemme mukaan BO-kohdeyritysten henkilöstömäärä



Graafi 4. Buyout-yritysten keskimääräinen liikevaihto per työntekijä sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

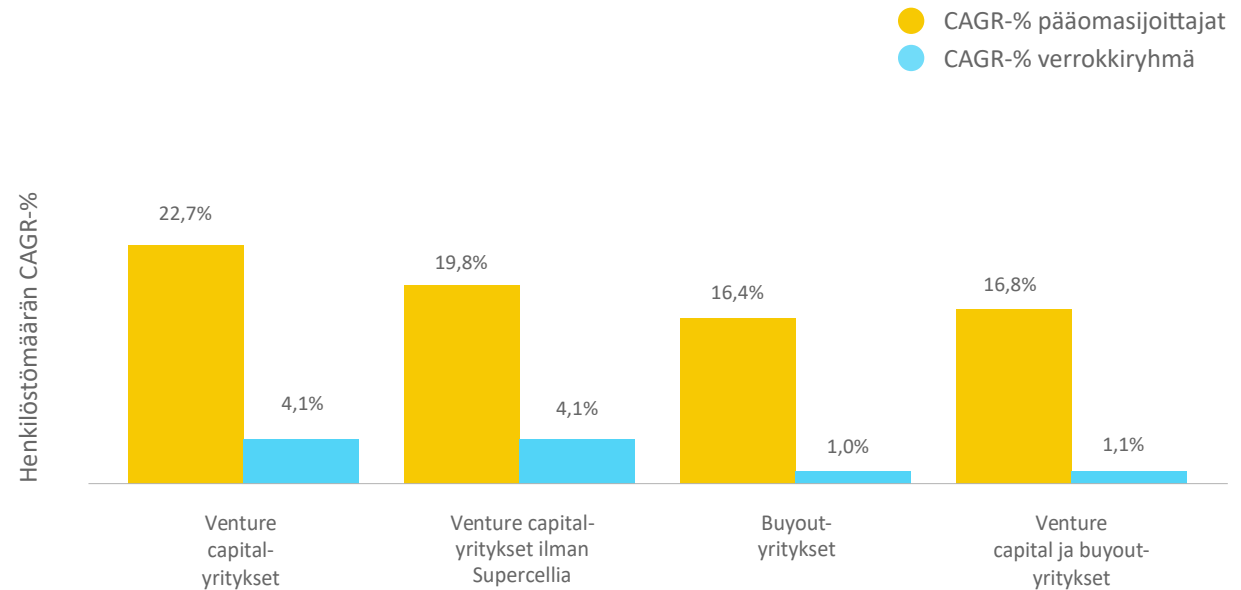
Graafista 5 näemme, että VC-yritysten osalta keskimääräinen liikevaihto per työntekijä kasvaa huomattavasti suhteessa aikaisempaan ajankohtaan, mikä taas tarkoittaa, ettei henkilöstön palkkaus ole ollut suhteessa yritysten liikevaihdolliseen kasvuun.

Kyseinen mittari ei toki kerro kaikkea: Moni VC-sijoitus perustuu siihen, että VC-yrityksen liiketoimintamalli on skaalautuva, jolloin samoilla resursseilla voidaan tuottaa palvelua kasvavalle joukolle asiakkaita. VC-yritysten liikevaihdot ovat usein hyvin pieniä sijoitushetkellä, jolloin keskimääräinen liikevaihto per työntekijä helposti kasvaa enemmän verrattuna suurempiin BO-yrityksiin.



Graafi 5. Venture capital-yritysten keskimääräinen liikevaihto per työntekijä sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

BO-yritysten keskimääräinen CAGR-% henkilöstökasvun osalta on reilusti suurempi kuin verrokkiryhmän vuosittainen henkilöstön kasvuvauhti. BO-yritysten vuotuinen henkilöstön kasvu oli 16,4% kun taas verrokkiryhmän vuotuinen kasvu oli vain 1%. VC-yritysten osalta vuosittainen kasvuvauhti, on reilusti suurempi kuin verrokkiryhmällä, VC-yritysten CAGR-% ollessa 22,7% kun taas verrokkiryhmän vastaava luku oli 4,1%. Kun ei oteta huomioon Supercellin henkilöstökasvua, VC-yritysten vuotuinen henkilöstökasvu oli 19,8%. Tulokset esitetään graafissa 6. Ei ole niinkään yllättävää, että VC-yritysten henkilöstökasvu on suurempi kuin BO-yrityksillä, ottaen huomioon, että henkilöstökasvun luonnollisesti tulisi olla korkea suhteellisen pienissä, nopeasti kasvavissa yrityksissä, kuin mitä kasvuvauhdin olettaisi olevan suurissa, kypsissä yrityksissä.



Graafi 6. Venture capital ja buyout-yritysten henkilöstömäärän 3 vuoden keskimääräinen vuosikasvu (CAGR-%) verrattuna verrokkiryhmään

BO-yritysten ja VC-yritysten yhteenlaskettu keskimääräinen kolmen vuoden CAGR-% oli 16,8% kun taas verrokki-ryhmällä vastaava luku oli 1,1%. Pääomasijoittajien omistamien yritysten vuosittainen henkilöstön kasvuvauhti on täten 15 kertaa korkeampi kuin muiden alan yritysten.

investointien kautta ovat BO-yritykset kuitenkin pystyneet nostamaan kannattavuuttaan.

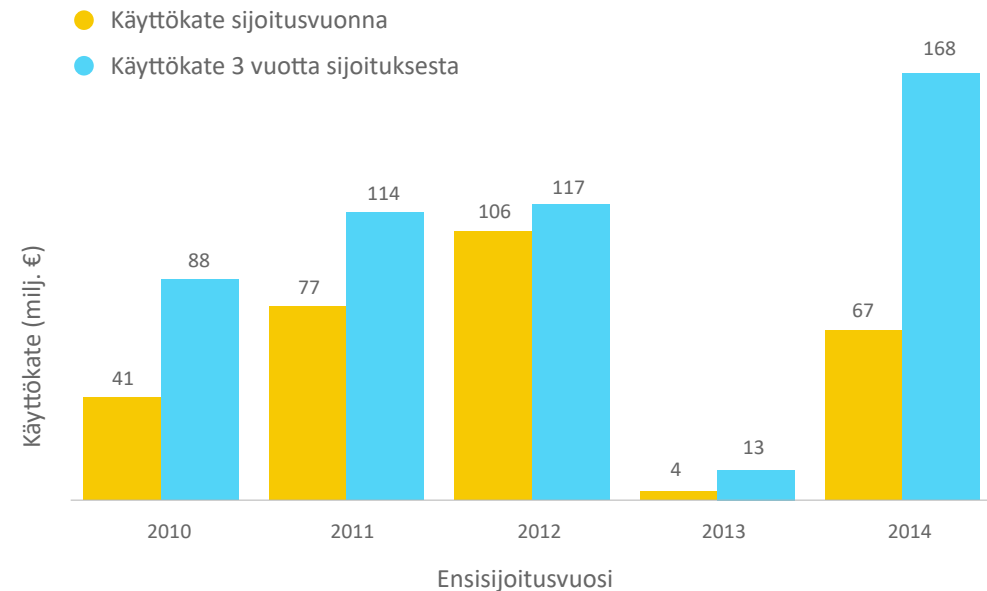
Tutkimustulokset:

Olemme käyttäneet tutkimuksesamme käyttökate yrityksen kannattavuuden mittarina. BO-yritysten

Kannattavuus: Liiketoiminnan kehittäminen ja kasvun hakeminen vaatii investointeja – BO-yritykset ovat nostaneet myös kannattavuuttaan

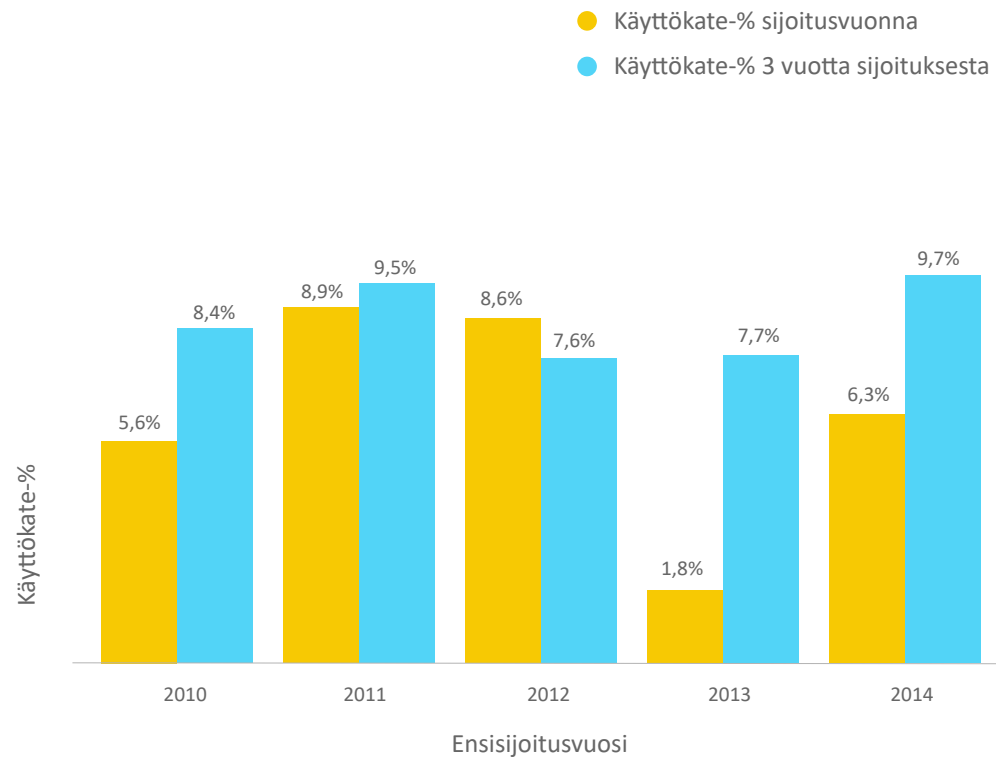
Yrityksellä voi olla monia motiiveja hakiessa ulkopuolista pääomaa, mutta pääpiirteet pysyvät kuitenkin usein samoina: yritys hakee joko kasvua tai on elvyttämisen tai vastaavan muutoksen tarpeessa. Yrityksen kasvun, elvyttämisen ja liiketoiminnan kehittämisen hakeminen on usein kallista, ja vaikka nopeaa kasvua ollaan haettu

osalta voimme tarkastella tuloksia graafin 7 kohdalta. Vuosina 2010–2014 ensisijoituksen saaneiden yritysten yhteenlaskettu käyttökate on sijoitusvuodella vajaat 300 miljoonaa euroa, kun taas kolme vuotta sijoituksesta käyttökate on lähes 500 miljoonaa euroa.



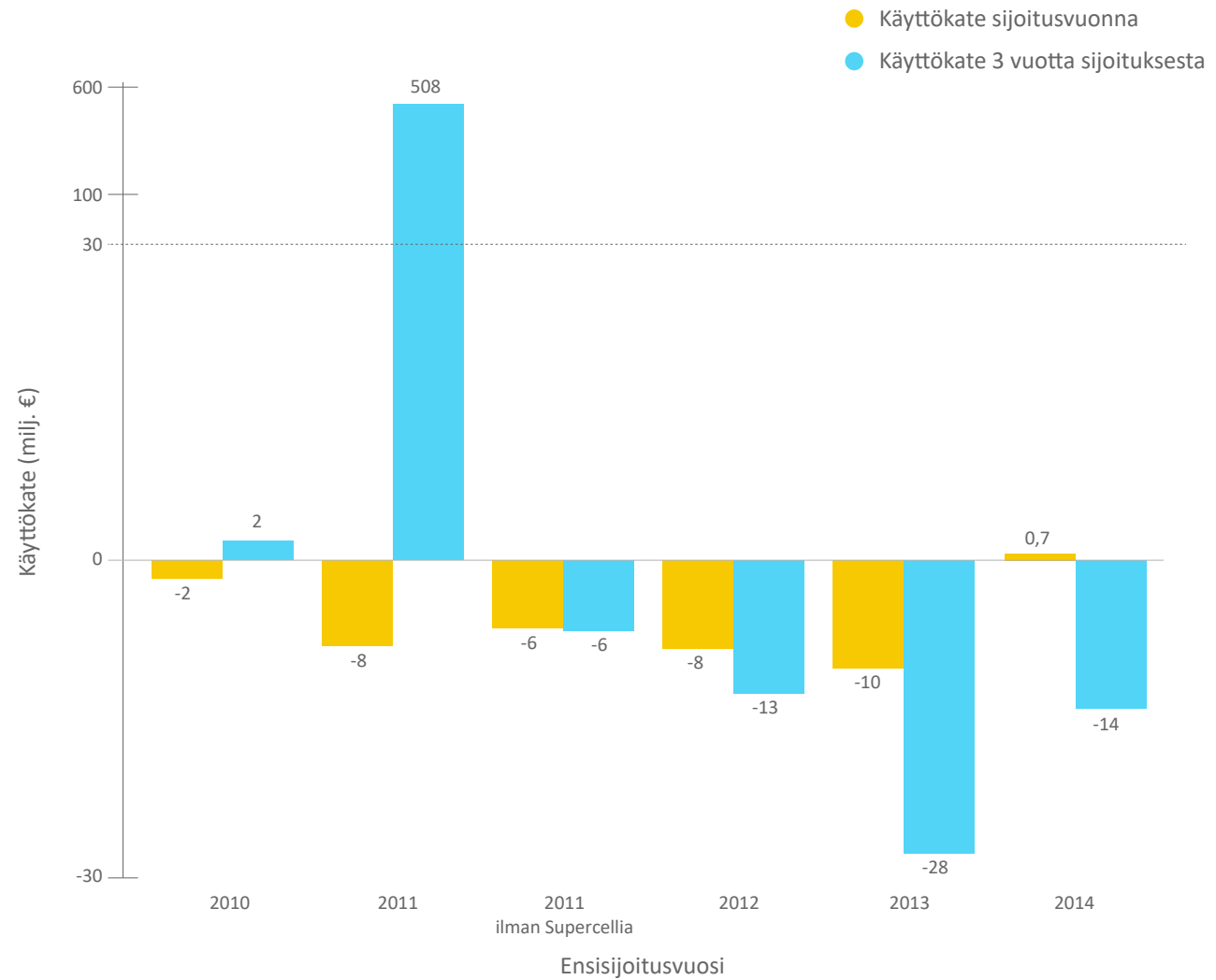
Graafi 7. Buyout-yritysten käyttökate sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

Käyttökateen absoluuttinen kasvu on hurja, mutta sitä on hyvä verrata myös yritysten liikevaihdon kasvun kanssa. Käyttökateprosentti, joka on laskettu käyttökate suhteessa liikevaihtoon, esitetään graafissa 8. Huomaamme kyseisessä graafissa, että vaikka yritysten liikevaihdollinen kasvu oli räjähdysmäinen (esitetty graafissa 1), niin yritysten kannattavuus on ollut keskimäärin jopa nopeampi kuin yritysten kasvu. Voidaan siis todeta, että BO-yritykset ovat onnistuneet kasvamaan kannattavasti.



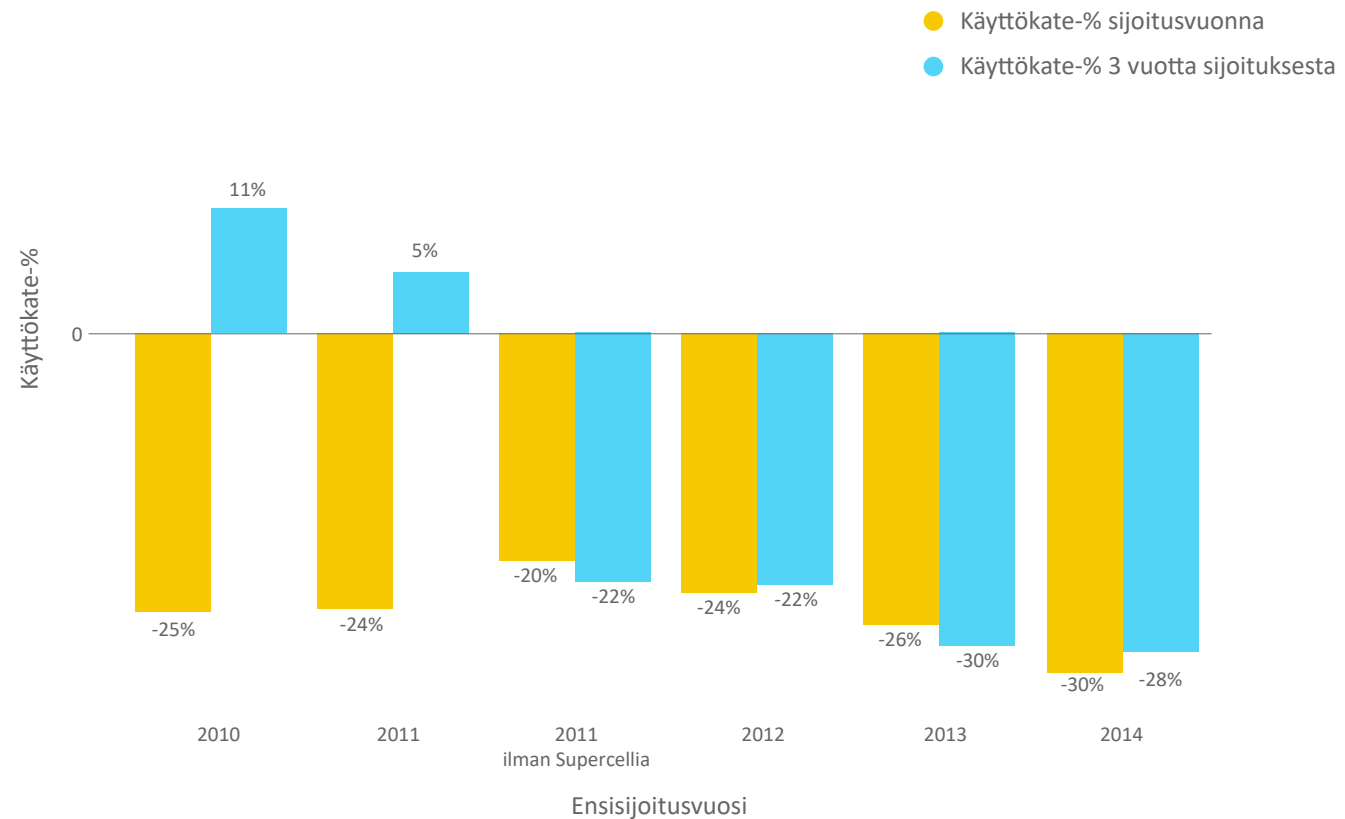
Graafi 8. Buyout-yritysten käyttökate-% sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

VC-yritysten yhteenlaskettu käyttökate oli sijoitusvuonna miinuksella noin 26 miljoonaa euroa. Käyttökate kolme vuotta sijoituksesta oli 456 miljoonaa euroa, josta Supercellin osuus oli lähes 515 miljoonaa euroa. Graafissa 9 näemme VC-yritysten koko otannan kuin myös ilman Supercellia, jossa yritysten yhteenlaskettu käyttökate ilman Supercellia kolme vuotta sijoituksesta on miinuksella 59 miljoonaa euroa.



Graafi 9. Venture capital-yritysten käyttökate sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

Graafi 10 havainnollistaa VC-yritysten käyttökateprosentin, joka on odotetusti negatiivinen. Negatiivisesta käyttökatteesta huolimatta yritysten liikevaihto on kuitenkin kasvanut. VC-sijoitukset kohdistuvat usein startupeihin jotka ovat tappiollisia ja tarvitsevat itse toiminnan jatkamista sekä kasvun hakemista varten rahoitusta. Pienillä yrityksillä nopeaa kasvua haetaan usein palkkaamalla lisää henkilöstöä, markkinoinnilla sekä tuotannon kehittämisellä jne. Edellä mainitut tekijät ovat kustannuksia, jotka vaikuttavat suoraan yritysten kannattavuuteen, jonka huomaamme graafissa 9. Kun yritys kasvaa, on myös odotettavaa, että kannattavuus seuraa tätä kasvua. Tämän voi todeta seuraamalla BO-yritysten sekä Supercellin onnistunutta kannattavaa kasvua.



Graafi 10. Venture capital-yritysten käyttökate-% sijoitusvuonna sekä 3 vuotta sijoituksesta

Metodologia, viitekehys ja tutkimuksen rajoitteet

Tutkimuksen lähtökohtana toimii Suomen pääomasijoittajien antama vuosittainen tieto heidän sijoituksistaan ajalla 2010–2017. Otoksen koko oli ajanjaksolla 2010–2017 604 kohdeyhtiötä, joista 489 voitiin sisällyttää tutkimukseen taloudellisten lukujen saatavuuden perusteella. Näistä 489 yhtiöstä 223 kuului BO-kategoriaan ja 266 VC-kategoriaan.

Tutkimuksessa haluttiin hakea vertailukelpoinen joukko, jota verrata sijoituksen saaneiden kohdeyritysten kanssa. Täten jokaiselle sijoitustyyppiin ja ensisijoitusvuoden yhdistelmälle on muodostettu seuraavien kriteerien mukaisesti verrokkijoukko:

— Verrokkietokanta sisältää 87000 yritystä joiden liikevaihto oli vuonna 2014 yli €100 tuhatta.

— Jokaiselle sijoitustyyppiin ja ensisijoitusvuoden yhdistelmälle valitaan tietokannasta kaikki samojen toimialojen yritykset, joiden liikevaihto on pienimmän ja suurimman pääomasijoituksen saaneen yrityksen liikevaihdon välissä.

— Verrokeista on poistettu 0,5% nopeimmin kasvaneet sekä pienentyneet yritykset, mahdollisten vertailukelvottomien taloudellisten tietojen takia.

— Liikevaihdon kasvuprosenteista lasketaan painotettu keskiarvo toimialoittain samassa suhteessa kuin kohdeyritysten liikevaihto on jakautunut toimialoille.

Raportin yhteenveto

Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että pääomasijoittajilla on positiivinen vaikutus kohdeyrityksiin. Pääomasijoittajien omistamien yritysten liikevaihto ja henkilöstömäärä ovat kasvaneet enemmän suhteessa verrokkiryhmään. BO-yritysten kannattavuus on kasvanut merkittävästi. Nuorten VC-yritysten kohdalla investoidaan voimakkaasti kasvuun, jolloin kannattavuus ei vielä näy kolmen vuoden ajanjaksolla, mutta sen voi odottaa paranevan myöhemmin.

Pääomasijoittaja tuo yritykseen hallittua riskinottoa ja liiketoiminnan kasvattamisen osaamista. Yhteistyön

lopputuloksena syntyy globaaleilla markkinoilla menestyviä startup-yrityksiä sekä vahvoja kotimaisia ja kansainvälisiä pk-yrityksiä. Näin edistetään Suomen kasvuja työllisyyttä.



TOIMIALATUTKIMUS: Pääomasijoittajien vaikutus yritysten kasvuun vuosina 2010–2017



Pia Santavirta

Toimitusjohtaja
Pääomasijoittajat ry
+358 40 546 7749
pia.santavirta@paaomasijoittajat.fi



Meri Koivula

Director, Global Strategy Group
KPMG Oy Ab
+358 50 5484 055
meri.koivula@kpmg.fi



Heikki Vesterinen

Head of Private Equity
KPMG Oy Ab
+358 40 508 8558
heikki.vesterinen@kpmg.fi