

**ETLA**

**ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS**

THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY

Lönnrotinkatu 4 B 00120 Helsinki Finland Tel. 609 900 Telefax 601 753

## **Keskusteluaiheita - Discussion papers**

No. 486

Juhana A.A. Heikkilä

**CORPORATE VENTURE CAPITAL**

**MALLINA SUURYRITYSTEN JA**

**PK-YRITYSTEN YHTEISTYÖLLE**

Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus -projektissa tutkitaan, millaista teollista toimintaa voidaan harjoittaa Suomessa menestyksekkäimmin. Siinä tutkitaan menestyneitä vientiyrityksiämme ja pohditaan, miten niiden toimintaympäristöä tulisi kehittää, jotta ne pystyisivät saavuttamaan kilpailuetuja kansainvälisiin kilpailijoihin verrattuna.

Projektin päärahoittajina ovat Suomen itsenäisyyden juhlarahasto (SITRA), Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA), kauppaja- ja teollisuusministeriö (KTM) sekä eri alojen tärkeimmät yritykset.

"The Competitive Advantage of Finland" research project evaluates the competitiveness of Finnish export industries and crucial elements behind their performance. The project focuses on what kind of industrial activities have the best possibilities for success in Finland.

The project is organised by Etlatieto Ltd and financed mainly by the Finnish national Fund for Research and Development (SITRA), The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), Ministry of Trade and Industry (KTM) as well as major companies in various fields.



(ETLAn projektitutkimus- ja tietopalveluyksikkö)  
Lönnrotinkatu 4 b 00120 Helsinki Finland  
90 - 609 901 fax: 90 - 601 753

# Juhana Heikkilä

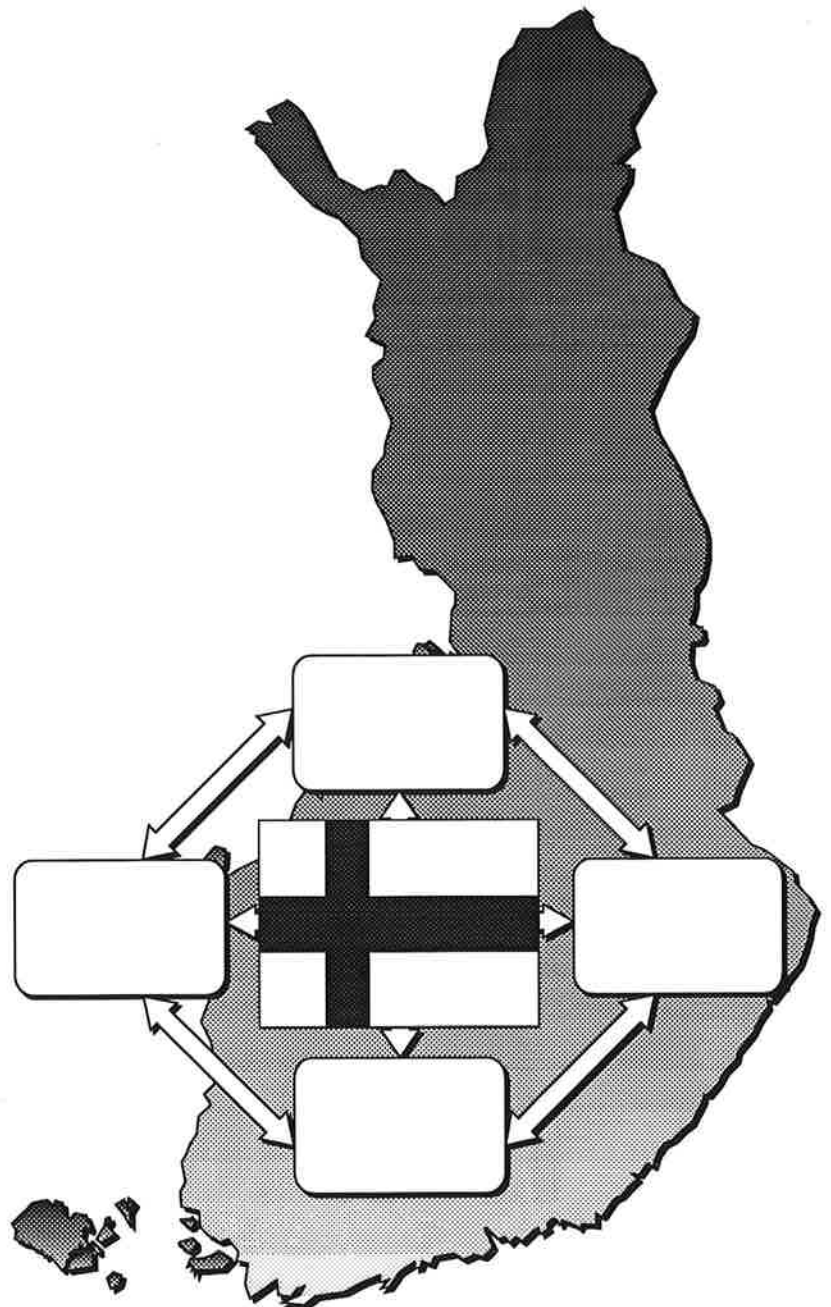
Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus

The Competitive Advantage of Finland

---

## CORPORATE VENTURE CAPITAL MALLINA SUURYRITYKSEN JA PK-YRITYKSEN YHTEISTYÖLLE

---



**Heikkilä, Juhana A.A., CORPORATE VENTURE CAPITAL MALLINA SUURYRITYKSEN JA PK-YRITYKSEN YHTEISTYÖLLE.** Helsinki, ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1994, 63 s. (Keskusteluaiheita, Discussion papers; No. 486)

**TIIVISTELMÄ:** Tutkimus corporate venture capitalista ja sen hyväksikäytöstä suuren ja pienen yrityksen yhteistyössä pyrkii selvittämään, miten yhteistyötä voidaan mallintaa. Pk-sektorin teknologiaosaaminen on eräs tukipilari, johon sekä maan että siellä toimivien yritysten menestys pitkällä tähtäimellä nojaa. Suomessa tämän tukipilarin olemassaolo voidaan kyseenalaistaa, joten pk -sektorin kehitystyötä tulisi harkitusti lisätä. Porterin mallissa tämä tutkimus liittyy lähinnä lähi- ja tukialojen aseman tarkasteluun.

Tutkimuksen teoriaosa on koottu useista amerikkalaisiin tutkimuksiin perustuvista julkaisuista, joten teoriaosan kaikki kohdat eivät suoraan sovellu Suomen yritys ympäristöön. Case-tutkimusosa perustuu useisiin haastatteluihin suomalaisissa pk-sektorille sijoittavissa suuryrityksissä sekä heidän portfolioistaan valituissa kohdeyrityksissä.

Suomalainen corporate venture capital -toiminta on, vaikkakin suppeaa, osittain varsin kokenutta. Suuri ongelma tässä maassa on hyvien teknologiayritysten puute mm. koska ideoita ei usein saada yritysasteelle. Riskisijoittamista tukemaan tarvitaan uutta johtamistaitoa yhteistyöjohtamisen puolelle. Suuryritykset ovat viime vuosina tarkentaneet omaa toimintaansa ja ovat jatkossa varsin tarkkoja kohdeyritysvalinnoissaan, mutta ehdot täyttäessään pk-yrityksellä on huomattava etulyöntiasema saavuttaa nopeampi ja kriisittömämpi kasvu.

**AVAINSANAT:** corporate venture capital, yhteistyö, sijoitusstrategia, pk-yritykset

**Heikkilä, Juhana A.A., CORPORATE VENTURE CAPITAL AS A BASE FOR COOPERATION BETWEEN A LARGE AND A SMALL COMPANY.** Helsinki, ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1994, 63 p. (Keskusteluaiheita, Discussion papers; No. 486)

**ABSTRACT:** This study of corporate venture capital and its use in cooperation between a large and a small company is a background study trying to focus on how to structure a successful cooperation. Technological know-how residing in small companies is one of the mainstays a country's and the companies' success in the long term depends on. Existence of this mainstay in Finnish economy can be questioned and therefore development work in small and medium size companies should further be assessed.

The theory part of this study is conducted as a literary study based on published studies in the field of corporate venture capital. Being mostly of the United States origin, applying those results to Finnish economy must be done carefully. The case study part is based on several interviews in Finnish companies that invest in small technology companies or are targets of such investment.

Although being fairly uncommon, some of the Finnish companies have long experience in corporate venture capital. The biggest problem in this field is the fact that there are very few emerging new technology companies, since the ideas often do not turn into businesses. New management ability is needed in this field especially when it comes to managing cooperations. Large companies have in recent years focused their businesses closer to their base activities and will in the future be more selective when it comes to investing in small companies, but when a small company meets the requirements there will be great advantages to grow faster.

**KEY WORDS:** corporate venture capital, cooperation, investment strategy, small-sized firms

# SISÄLLYSLUETTELO

YHTEENVETO	I
1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen lähtökohta-asetelma	1
1.2 Tutkimuksen tavoite ja rakenne	2
2. CORPORATE VENTURE CAPITAL -TOIMINTA	5
2.1 Mitä corporate venture capital -toiminta on?	5
2.2 CVC:n motiivit, menestystekijät ja haasteet	6
2.2.1 Motiivit	6
2.2.2 Menestystekijät	8
2.2.3 Haasteet	10
2.3 CVC -sijoittamisen vaihtoehtoiset organisointitavat	12
2.3.1 Toteuttamisvaihtoehtojen määrittely	12
2.3.1.1 CVC -toiminta sijoitusinstrumenttina	14
2.3.1.2 CVC -toiminta strategisena toimintona	15
2.4 Pääsijoitusinstrumentit	17
2.5 Kohdeyritykset	18
2.5.1 Kohdeyrityksen rahoituksellinen vaihe	18
3. VENTURE CAPITAL -SJOITUSPROSESSI	20
3.1 Kohdeyrityksen etsintä	20
3.2 Kohdeyrityksen arviointi ja valinta	22
3.3 Sijoitusehtojen määrittäminen	23
3.4 Kohdeyritysten seuranta ja lisäarvon tuottaminen kohdeyrityksiin	23
3.5 Sijoitusten realisointi ja portfolion hallinta	24
4. CVC -TOIMINTA ERI PUOLILLA MAAILMAA	26
5. SUUREN JA PIENEN YRITYKSEN YHTEISTYÖ	29
6. SUOMALAINEN CORPORATE VENTURE CAPITAL	
-case tutkimus	33
6.1 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus	33
6.2 Case-yritykset	33
6.2.1 Case Aa	33
6.2.2 Case Bb	36
6.2.3 Case Cc	39
6.2.4 Case Dd	42
6.2.5 Case Ee	44
6.2.6 Case Ff	49
6.3 Muita havaintoja suomalaisesta CVC -toiminnasta	52
6.4 Haastattelujen yhteenveto ja päätelmät	54
7. TUTKIMUKSEN LOPPUYHTEENVETO	60
8. LÄHTEET	62

## YHTEENVETO

Corporate venture capital -toiminta ja vastaava pk-yritysyhteistyö tulisi olla osa suuryritystemme ja sitä kautta osa kilpailukykyisten klusteriemme osaamisen perustaa. Kuten Porter kilpailukykytimanttimallassaan esittää, kilpailukykyisten klusterien toiminnan eräänä tukipilarina on taustalla olevat tuki- ja lähialat ja niistä kasvava osaaminen. Suomessa tämä etenkin pk-yrityksiä koskeva teknologiaosaaminen suuryritysten toimialoilla voidaan pitkälle kyseenalaistaa. Kansainvälistä kilpailukykyämme voidaan vielä parantaa kehittämällä pk -sektorimme liiketoimintaosaamista ja tarvelähtöistä innovointia. Keinona tähän on ensisijaisesti yrittäjyyden kokonaisuksen parantaminen, mutta lisäksi tarvitaan myös uusia rakenteita: mm. jälkimarkkinapaikka venture capital -sijoituksille ja muille listautumattomille pk-yrityksille sekä kotimaista investointipankkiiritoimintaa.

Corporate venture capital -toiminta perustuu ajatukseen, että suuryrityksen sijoittaessa pk-yrityksiin strategisista ja/tai teknologisista syistä, se saa itselleen uutta osaamista, jota ei ole itse pystytty T&K:n kautta tuottamaan. Vastaavasti korvauksena teknologian luovuttamisesta suuryrityksen hyödynnettäväksi pk-yritys saa usein hyvinkin tarpeellisen oman pääoman lisäyksen taseeseensa sekä osaamista ja apua eri liiketoiminnan erikoisosa-alueilla, kuten kansainvälisessä markkinoinnissa, rahoituksessa ja verotuskysymyksissä.

Suomessa määritelmän mukainen riskisijoittaminen on varsin pienimuotoista, ja yritysten riskisijoitusten vaihtoehtoina ovat pitkään olleet yhteistyö eri tutkimuslaitosten kanssa sekä yritysostot. Monessa tapauksessa yrittäjät ovat olleet valmiita luopumaan koko yrityksestään kiinnostuneen tahon ilmaantuessa.

Venture capital -toimintamalli ei ole pk-yrityksen pitkän tähtäimen rahoitusratkaisu, vaan sijoittava yritys tulee jossakin kohdeyrityksen kehitystyön vaiheessa tilanteeseen, jossa se joko haluaa irtautua kohteesta, mieluiten voitolla, tai se pyrkii liittämään kohdeyrityksen osaksi omaa organisaatiotaan. Näin ollen muita keinoja tulee myös kehittää riskisijoittamisen rinnalla ratkaisemaan pk-yritysten pitkän tähtäimen rahoitusongelmia.

Yhteistyö kahden kooltaan ja kulttuuriltaan täysin erilaisen yksikön välillä ei ole helppoa. Riskisijoittamisen on oltava pitkäjänteistä, mutta joustavaa, jotta muuten hyvää projektia ei tuhottaisi keskinäisiin. Sekä yhteistyöjohtamistaitoa että taitoa johtaa innovoivia henkilöitä tulisi kehittää. Riskisijoittamisessa nämä johtamisen osa-alueet ovat merkittävässä asemassa.

Yhteistyö on olemassa vain, jos sen piirissä olevat henkilöt sen varauksetta hyväksyvät ja haluavat sitä kehittää. Näin ollen henkilökysymyksiin tulee kiinnittää suurta huomiota. Tähän henkilökeskeisyyteen tulee kiinnittää huomiota jo toiminnan organisointivaiheessa, jotta yhteistyön aktiivitahot saavat vaikuttaa päätöksiin heti alussa.

Tämän tutkimuksen empiirisessä osassa on haastateltu useita suomalaisten sijoittavien suuryhtiöiden päätöksentekijöitä sekä näiden yhtiöiden kohdeyritysten johtajia. Lähtökohta-ajatuksena oli, että sekä sijoittaja että kohdeyritys ovat suomalaisia, mikä toteutuikin lähes täysin. Näin toimien suomalainen corporate venture capital -toiminta vaikutti entistään pienimuotoisemmalla, sillä vain harvasta kohteena olleesta suuryrityksestä löytyi määritelmän mukaista esimerkkiyhteistyötä. Tästä huolimatta tämä tutkimus tarjoaa aikaisempaa syvemmän näkemyksen suuren ja pienen yrityksen yhteistyöhön Suomessa.

Haastatteluissa tuli esiin seuraavia tekijöitä, jotka varsin hyvin kuvaavat corporate venture capital -toiminnan tilaa maassamme.

\* Vähemmistöosuuksien liittäminen sijoittajayritykseen tulee yhä enemmän tapahtumaan liiketoimintayksiköistä käsin, joissa myös todellinen toimialan osaaminen on. Tämä tulee oletettavasti parantamaan yhteistyön toimivuutta, kun operatiivinen johtotaso pääsee suoraan vaikuttamaan yhteistyön kehittämiseen. Jo olemassa olevaa riskisijoitusosaamista tulee siten siirtää tälle liikkeenjohtotasolle.

\* Jatkossa tullaan suosimaan enemmistöosuuksia, jotka nähdään helpommin hallittavina ja joista on tarpeen tullen helpompi irtautua etenkin Suomen kaltaisilla pienillä markkinoilla.

\* Sijoitusten syndikointi tulee aikaisempaa merkittävämpään asemaan, mikä johtuu havaitusta ongelmasta, että yhden sijoittajatahon näkemys kohdeyrityksestä ja sen mahdollisuuksista on monesti liian kapea. Toisaalta syndikointi on myös merkittävä riskinjakamiskeino. Ilman sitä ainoan sijoittajan on jatkossa usein yksin hoidettava kohdeyrityksen lisäpääomatarve, jolloin riskisijoitussalkun pääomat keskittyvät liiaksi.

\* Kohdeyritysten kokoluokka näyttäisi myös suurenevan. Jatkossa sijoitukset yhtiöihin, joiden liikevaihto on alle 10 miljoonaa markkaa tulee vähentymään. Tämä trendi on muualla riskisijoittamisen perinteisillä alueilla tyypillinen. Pienempiin kohteisiin sijoittavat lähinnä julkiset rahastot sekä näihin erikoistuneet erilliset rahastot.

\* Osakassopimukset ovat tämän tutkimuksen mukaan pääasiassa strategiseen puoleen painottuneita, operatiiviseen puoleen ei sitä vastoin ole kovin runsaasti kiinnitetty huomiota. Kuitenkin operatiivisen toimivuuden merkitys korostuu heti yhteistyön käynnistymisen jälkeen ja se luo pohjan strategisten tavoitteiden saavuttamiselle. Kiinnitettäessä enemmän huomiota operatiiviseen puoleen voidaan myös suuntaa-antavasti nähdä, ovatko strategiset lähtökohdat realistisia.

\* Yhteistyö haastateltujen yritysten kesken monimuotoista. Markkinointi sekä kotimaahan että ulkomaille oli keskeinen yhteistyön kohde. Lisäksi esiintyi mm. tuotekehitysyhteistyötä sekä erityisosaamisen tarjoamista kohdeyrityksen käyttöön.

\* Muita havaintoja oli mm., että henkilökemian merkitys korostuu tämän tyyppisessä yhteistyössä, sopivia kohdeyrityksiä ei Suomessa ole riittävästi tarjolla, kohdeyritykset näkevät sijoittavan tahon toimialatuntemuksen keskeisenä asiana sekä kohdeyritysten uskottavuus markkinoilla lisääntyy huomattavasti suuryhtiön ollessa taustalla sopivan suurena omistajana.

Tämän tutkimuksen taustalla vaikuttaa kolme valittua teoriaa, joiden avulla ajatusta corporate venture capital -toiminnasta voidaan tarkastella. Kilpailukyvyn kannalta sitä voidaan pitkälle pitää syy-seuraus -suhteena seuraavalla tavalla. Ansoff esitti vuonna 1965 kaaviomuodossa (tuote-markkina -matriisi) mahdollisuudet, joita yrityksellä on, kun kilpailu kovenee ja markkinaosuudet perinteisillä aloilla eivät enää kasva. Niederkofler (1991) esittää tähän ongelmaan liittyen teoreettisen ratkaisumahdollisuuden mallissaan, mikä riskisijoituspohjalta tarjoaa varteenotettavan keinon. Porterin vuonna 1980 kirjassaan Competitive strategy esittämä kilpailuetumalli voidaan nähdä osaltaan myös corporate venture capital -toiminnan seurauksena tulevana (kansallisen) kilpailukyvyn parantumisena.

# 1. JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen lähtökohta-asetelma

Suomalaisessa yritys ympäristössä pk-yritysten rahoitusmahdollisuudet ovat varsin puutteellisia. Alkavan tuotannollisen yrityksen, liittyy se sitten korkeaan tai alhaiseen teknologiaan, pääoma on pitkälle velkapainotteista ja aiheuttaa yrityksille merkittävää suhdanneherkkyyttä sekä jatkuvaa tuloksesta riippumatonta menoa. Rahoitusongelmasta kuten muistakin pk-sektoria häiritsevistä ongelmista on usein julkisesti puhuttu, mutta ratkaisuja on löydetty varsin verkkaisesti. Positiivisena kehityksenä voidaan pitää julkista riskisijoitustoimintaa.

Rahoitus ja vakuuksien puute ovat jatkuva, pidemmän tähtäimen ongelma kehittyvälle yritykselle. Tähän olisi löydettävä uusia ratkaisuja, jotka ovat laajakantoisempia kuin pelkkä pääomasijoitus. Rahoituksen ja rahoitusosaamisen lisäksi pk-yritysten ongelmana näyttää olevan osaamisen puute monilla yrityksen kasvulle kriittisillä alueilla, kuten markkinoinnissa ja johtamistaidossa. Suomalaisissa suuryrityksissä osaamista näillä alueilla sitä vastoin löytyy. Mahdollisesti myös sijoitettavia pääomia olisi tarjolla, mikäli markkinoiltamme löytyisi sopivia teknologisesti korkeatasoisia kohdeyrityksiä.

Suuryritysten ongelma pitkällä tähtäimellä näyttää olevan yrittäjyyden ja sitä kautta innovatiivisuuden asteittainen heikkeneminen, mikä markkinoilla merkitsee kilpailevien tuotteiden aseman vahvistumista teknologiamuutosten myötä. Miten suuryrityksen tulisi toimia lisätäkseen omaa osaamistaan ja pysyä mukana teknologiakehityksessä? Sisäisen yrittäjyyden kehittäminen ja oma tutkimus ja tuotekehittely ovat eräitä mahdollisia ratkaisuja. Mutta kannattaako suuryrityksen yksin lähteä tutkimaan uusia teknologia-alueita, joihin liittyvä epävarmuus on hyvin suuri? Olisiko olemassa muita mahdollisia vaihtoehtoja ratkaista tämä ongelma?

Eräissä tapauksissa ratkaisuna molempien osapuolten ongelmiin saattaa olla corporate venture capital -sijoittaminen, jota tässä tutkielmassa tarkastellaan. Corporate venture capital (CVC) -sijoittaminen tarkoittaa pitkäjänteisen, molempia osapuolia hyödyttävän yhteistyön rakentamista, joka perustuu omanpääoman muotoiseen vähemmistöosuuteen ja teknologiayhteistyöhön. Avain tämän tyyppiseen yhteistyöhön on yhteistyöjohtamistaito

suuryrityksissä ja korkea teknologiaosaaminen pk-sektorilla.

Teknologiaosaaminen, jos sitä pk-sektorin yrityksellä on, on merkittävä kilpailullinen etu hankkia velkarahan sijasta oman pääoman muotoista rahoitusta sekä osaamista kriittisissä kasvutekijöissä. Tämän houkuttimen olemassaolon luulisi johtavan aktiiviseen teknologiayhteistyökumppaneiden etsimiseen pk-yritysten taholta. Mutta onko Suomeen kuitenkaan kehittynyt täysimittaista teknologiayhteistyötä suurten ja pienten yritysten välillä vai pysykö yhteistyö lähinnä perinteisellä alihankkijatasolla?

Professori Michael E. Porter on luonut mainetta kansainvälisen kilpailuedun tutkijana. Hänen kehittämänsä kilpailuetutimanttimalli edustaa ajattelua, jonka mukaan tietyn maan yritykset voivat menestyä kansainvälisesti, mikäli ne kotimaassaan toimivat tukea antavasta klusterista käsin ja klusterissa esiintyy lisäksi vahvaa sisäistä kilpailua. Jotta suomalainen suuryritystoiminta voisi jatkossa menestyä kansainvälisesti, on teknologiaosaamista jatkuvasti kehitettävä. Porterin mielestä osaamisen tulisi pitkälle perustua kotimaisen osaamisen kehittämiseen, jota ennen kaikkea pk-sektorin luovan ympäristön tulisi tuottaa. Merkittävä kysymys on, onko Suomessa olemassa uutta kasvavaa osaamista tukemaan olemassa olevia toimialoja ja toisaalta onko maahamme kehittymässä uusia toimialoja, joiden pohjalta suuryritystoimintaa voidaan pitkällä tähtäimellä rakentaa.

Tämä tutkimus liittyy Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen ETLA:n Suomen kilpailukykyä kartoittavaan projektiin "Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus". Tämä projekti pyrkii hahmottamaan Suomen kansainvälisesti kilpailukykyiset yritysryppäät eli klusterit sekä niiden kilpailukyvyn kannalta merkittävät osatekijät. Projektin lähtökohtateorian on Porterin kehittämä kilpailuetutimanttimalli. Tämän tutkimuksen kontribuutio kyseiseen malliin on tuki- ja lähialojen tämän hetkisen ja lähitulevaisuuden osaamisen tarkastelu sekä kehittäminen riskisijoittamisen näkökulmasta.

## **1.2 Tutkimuksen tavoite ja rakenne**

Tämän tutkimuksen teoriaosan (luvut 2 ja 3) tavoitteena on selvittää, mitä corporate venture capital -sijoittaminen on, miten se yleensä organisoidaan ja miten sitä voidaan hyödyntää sekä



suuryritysten että pk-yritysten kannalta. Corporate venture capital- eli riskisijoittaminen, jossa aktiivisena sijoittajana toimii suuryritys, on Suomessa varsin vähän käytetty yritysysteistyön malli (Tulisalo, 1993), mutta miksi? Tämä saattaa johtua esim. osaamisen ja kokemuksen puutteesta ja toisaalta epäonnistuneista, väärin strategiaan lähtökohtiin perustuvista kokeiluista. Merkittävänä syynä saattaa myös olla molempien yritysryhmien epäilevät asenteet vähemmistöosuutta kohtaan ja se että Suomesta ei yksinkertaisesti löydy uutta pk-osaamista niiltä toimialoilta, joita suuryritykset edustavat. Joka tapauksessa sekä Yhdysvalloissa että useissa Euroopan maissa CVC:llä on merkittävä asema suuryritysten teknologiaosaamisen ja pk-sektorin kehittäjänä. Pitkän tähtäimen kilpaikukyvyn kannalta tämän suuntainen kehitys olisi tarpeellista myös Suomelle.

Tutkimuksen teoriaosa perustuu pitkälle erillisiin CVC:stä julkaistuihin tutkimuksiin ja artikkeleihin, joista valtaosa on yhdysvaltalaisista alkuperää. Lisäksi teoriatarkastelussa on täydennyksenä käytetty rahastomuotoiseen riskisijoittamiseen liittyvää teoriaa tämän sektorin tiedon laajemman tarjonnan vuoksi ja toisaalta pitkälle yhtäläisten tekijöiden johdosta. On luonnollista, että esitettyjen menetelmien ja tutkimustulosten soveltaminen suomalaiseseen ympäristöön on tehtävä harkitusti.

Luvussa 4 tarkastellaan lyhyesti CVC -sijoittamisen trendejä eri puolilla maailmaa näkemyksen laajentamiseksi empiiristä osaa varten. Luvussa 5 tarkastellaan lähemmin niitä ongelmia, joita suuren ja pienen yrityksen yhteistyössä ilmenee johtuen mm. organisatorisista- ja yrityskulttuurieroista. Kahden täysin erilaisen yksikön yhteistyö vaatii erityistä johtamistaitoa, joka poikkeaa perinteisestä tulosjohtamistaidosta. Täten johtamisesta tulee usein ratkaiseva tekijä yhteistyössä.

Onko Suomessa sitten jokin erityinen rakenteellinen tai muu ongelma, joka estää CVC -sijoittamisen laajamittaisen kehittymisen? Toisaalta onko joitakin yhteisiä näkemyksiä siitä, mihin tämän tyyppisessä yhteistyössä tulisi kiinnittää huomiota pyrittäessä kasvuun ja menestykseen. Tutkimuksen empiirisessä osassa (luku 6) keskitytään tarkastelemaan tekijöitä, jotka ovat tyypillisiä suomalaiselle suurten ja pienten yritysten teknologiayhteistyölle, sekä selvittämään tekijöitä, jotka edesauttavat yhteistyön onnistumisessa. Lähtökohtana tässä case -tutkimuksessa on, että sekä sijoittava osapuoli että kohdeyritys on suomalainen. Tämä ehto ei aivan kaikissa esimerkeissä kuitenkaan täyty. Empiirinen aineisto tässä tutkimuksessa perustuu

henkilökohtaisiin haastatteluihin sekä sijoittavissa yrityksissä että kohdeyrityksissä. Molempia tähän tutkimukseen on valittu kuusi kappaletta. Haastattelujen kohdehenkilöinä sijoittavissa yrityksissä ovat olleet liiketoiminnan kehittämisestä ja strategiasta vastaava yritysjohto ja kohdeyrityksissä toimitusjohtajat, joille kaikille kiitos yhteistyöstä. Aiheen luonteesta johtuen haastatteluyhteenvedoissa ja koko tutkimuksessa pidättyydytään mainitsemasta mukana olleita yrityksiä nimeltä, millä ei tulosten tulkinnan kannalta ole olennaista merkitystä. Esimerkkeinä esitettyjen yhteistyösuhteiden tulkinnassa pohditaan M. Niederkoflerin (1991) tekemään tutkimukseen liittyvän yhteistyömallin toimivuutta suomalaisessa CVC -yhteistyössä.

Kokonaisuudessaan tämä tutkimus pyrkii selvittämään lukijalle sitä, mihin tulee yleisesti kiinnittää huomiota teknologiayhteistyötä CVC:n pohjalta rakennettaessa, sekä tarjoamaan esimerkkejä niistä kokemuksista, joita markkinoilla tällä hetkellä on.

## 2. CORPORATE VENTURE CAPITAL -TOIMINTA

### 2.1 Mitä corporate venture capital -toiminta on?

Venture capital- eli riskisijoittaminen on pienten ja keskisuurten kasvuyritysten omapääomaehtoista rahoittamista, jossa sijoittajalla on kohdeyrityksessään yleensä aktiivisen vähemmistöosakkaan rooli (Suomen riskisijoitusyhdistys). Corporate venture capital -sijoittaminen voidaan määritellä lisäämällä edelliseen, että aktiivisena sijoittajana on nimen omaan toinen yritys, yleensä suuryritys, joka usein toimii samalla tai läheisellä toimialalla ja strategisista (teknologia) syistä haluaa sijoittaa pk-yritykseen. Tästä vähemmistöosakkuudesta huolimatta kohdeyrityksen tulisi voida jatkaa itsenäisesti, erillisenä yksikkönä, eikä suuryrityksen tytäryhtiön asemassa. Sijoittajan kannalta on merkittävää, että kohteena olevalla yrityksellä on huomattavaa kasvupotentiaalia ja/tai erityistä osaamista hallussaan. Kohdeyrityksen kannalta taas on ratkaisevaa, onko sijoittajaosapuolella kohteen tarvitsemaa erityisosaamista sekä riittävää näkemystä ja tuntemusta toimialasta.

Toisinaan yritysten riskisijoittamiseen katsotaan kuuluvan myös tutkimusyhteistyö ja lisenssien hankinta sekä toisaalta yritysten liittoutumat mm. joint venture -toiminta. Ajatuksellisesti läheistä toimintaa on myös corporate venturing, joka poikkeaa corporate venture capital -sijoittamisesta siten, että siinä yrittäjäysaktiiviteetti (venturing activity) on organisatorisesti osa emoyhtiötä (Block, MacMillan, 1993), vaikka idea alun perin olisikin hankittu organisaation ulkopuolelta. Usein tästä puhutaan lyhenteellä ICV (Internal corporate venturing). Molemmissa tavoite on kuitenkin pitkälle sama eli parantaa olemassa olevaa osaamista ja sitä kautta kilpailukykyä.

Aktiivisella toiminnallaan riskisijoittaja tuottaa kohteeseensa lisäarvoa, jonka myötä yrityksen markkina-arvoa pyritään nostamaan. Pk-yrittäjälle riskisijoittaminen tarjoaa siten pääoman lisäksi osaamista monilla liiketoiminnan osa-alueilla.

Kohdeyrityksiin sijoitettavan pääoman on tarkoitus olla oman pääoman luonteista, joko osakepääomaa tai sitä vastaavaa pääomalainaa. Sijoitusten luonteeseen kuuluu myös määräaikaisuus, yleensä 5-10 vuotta, jonka jälkeen kohteesta pyritään irtautumaan vaihtoehtoisin menetelmin, kuten myymällä takaisin pääomistajille tai kolmannelle

osapuolelle, saattamalla kohde julkiseen noteeraukseen tai integroimalla kohde osaksi omaa organisaatiota.

Riskisijoitustoiminnan motiivina on ennen kaikkea voiton tavoittelu omistusosuuden arvonnousun muodossa. Varsinaisissa yritysten tekemissä CVC-sijoituksissa on usein kysymys enemmän sijoittavan osapuolen strategisista tavoitteista kuin suorasta voitontavoittelusta.

## **2.2 CVC:n motiivit, menestystekijät ja haasteet**

Yritystoiminnassa on yleensä keskeistä voiton tavoittelu. Tämä koskee myös yritysten riskisijoitustoimintaa, sillä tuskin mikään strateginen tavoite yksinään voisi olla houkutteleva, ellei sen oletettaisi jossain vaiheessa tuottavan merkittävää taloudellista tulosta. Voiton tavoittelun aikajänne on kuitenkin erilainen yrityksen eri toiminnoissa. Suuren yrityksen kestävän kehityksen suunnittelussa on keskeistä pyrkiä pitkän tähtäimen voitontavoitteluun, jonka eräs perusta on jatkuva markkinalähtöinen uusien ja parempien tuotteiden kehittäminen riskinoton kautta.

Suuryritysten CVC-toiminnalla on positiivinen vaikutus monille osa-alueille. Maan liike-elämän kannalta CVC-ohjelmat voivat olla huomattava lisärahoitustekijä pk-sektorille. Yleensä on kyse pitkän tähtäimen sitoutumisesta yrityksen toimintaan. Erillisille riskisijoitusrahastoille taas suuryritysten esiintyminen rahastojen sijoittajina saattaa mahdollisesti houkutella muita tahoja sijoittamaan samaan rahastoon. Rahasto voi samalla hyödyntää suuryrityksen toimiala- ja liike-elämätuntemusta. Pieni rahasto ei lisäksi useinkaan yksin pysty tarjoamaan kohdeyrityksilleen esim. kansainvälisiä markkinointikanavia, mutta suuryrityksellä tällainen on valmiina hyödynnettäväksi etenkin Suomessa, jossa kasvaminen on useilla toimialoilla kansainvälistymistä.

### **2.2.1 Motiivit**

Yrityksen päätoiminto on tuottaa ja myydä olemassaolevia tuotteita ja samalla kehittää entisiä ja kokonaan uusia pysyäkseen mukana kilpailussa tai mieluummin askeleen edellä kilpailijoita

ja säilyttääkseen nykyisen markkinaosuutensa. Teknologia kuitenkin kehittyy nykyään varsin nopeasti monella alalla. Ongelmaksi tulee se, että yrityksen kasvaminen suuryritykseksi johtaa vähittäiseen toimintojen byrokratisoitumiseen ja samalla innovatiivisuuden ja sisäisen yrittäjyyden katoamiseen, jolloin teknologinen edelläkäynti siirtyy muualle ja usein pienempiin yksiköihin. Suuryritysten on monilla nopeasti kehittyvillä aloilla yhä työlämpi pysyä mukana teknologiakehityksessä. Siksi suuryritykset lisääntyvässä määrin keskittävät oman tuotekehittelynsä tiettyihin oman toiminnan kannalta kriittisiin osa-alueisiin ja täydentävät jäljelle jääneitä aukkoja yhteistyöllä muiden liike-elämän tahojen, kuten tutkimuslaitosten, korkeakoulujen ja pk-yritysten kanssa. Tämä voidaan nähdä eräänä verkostotalouden kehittymisen ilmentymänä.

Ansoffin näkemys asiasta on, että ympäröivän kilpailun kovenemisen myötä, mikä Suomessakin on havaittavissa, lisämarkkinaosuuden saavuttaminen perinteisillä toiminnan osa-alueilla käy yhä vaikeammaksi. Vaihtoehtoina yrityksille ovat tällöin joko kehittää uusia tuotteita, luoda uusia markkinoita olemassa oleville tuotteille tai viime kädessä diversifioitua uusilla tuotteilla uusille alueille (Ansoff, Corporate Strategy, 1965). Etenkin kahteen ensin mainittuun vaihtoehtoon riskisijoittaminen eri muodoissaan voi olla merkittävä lisätekijä ja riskin jakamisen muoto.

Useissa tutkimuksissa on kartoitettu edellä mainittua yrityksen koon ja innovatiivisuuden heikkenemisen yhteyttä. Suuntaa antavana voidaan pitää, että suuret yritykset ovat parempia prosessi-innovaatioissa, kun taas pk-yritykset pystyvät radikaalimpiin tuoteinovaatioihin (David, 1990). Tätä todistaa ainakin se, että Yhdysvaltojen markkinoilla viime vuosikymmenien suurimmat uudet liiketoiminnan kasvualueet ovat juuri pk-sektorilla tehdyt kehitystyön tulokset. Suomessa vastaavaa ei ole valitettavasti toistaiseksi havaittavissa.

Suuryritysten on menestyäkseen pitkällä tähtäimellä tarpeellista etsiä mahdollisuuksia tuoteinovaatiivisuuden parantamiseksi. Mahdollisuuksina on joko sisäisen yrittäjyyden kehittäminen (intrapreneurship) muuttamalla yrityskulttuuria innovatiivisuutta edistävemmäksi tai toimitaan yhteistyössä pk-yritysten kanssa. Tehdessään riskisijoituksen suuryritys sitoutuu oman pääoman muotoisen sijoittamisen lisäksi myös kantamaan osavastuuta pk-yrityksen eri toimintojen kehittämisestä ja saa itselleen mm. tarpeellista tietoa uusista tuote- ja teknologiamahdollisuuksista.

Pk-yritykselle yhteistyö suuryhtiön kanssa saattaa olla erittäin kannattavaa. Jo pelkkä oman pääoman lisäys taseessa antaa tiettyä uskottavuutta markkinoilla. Uskottavuutta saattaa erityisesti lisätä se, että sijoittaja on saman tai läheisen toimialan suuryritys, jolla oletetaan olevan näköalapaikka alan kehitykseen. Uskottavuus markkinoilla parantaa tuotteen markkinoitavuutta, mikä korostuu kun siirrytään yhä korkeampaan teknologiaan. Rahoitusmarkkinoilla uskottavuus johtaa parempiin lainaehtoihin. Harvalla pk-yrityksellä on myöskään mahdollisuutta palkata asiantuntemusta rahoitussektorilla, kansainvälisessä markkinoinnissa, vero- ja yrityslainsäädännössä jne. Samoin laajaa asiantuntevaa toimialanäkemyistä tai hyödynnettävissä olevaa markkinointikanavaa ei tule unohtaa. Suuryrityksen vähemmistöosakkuus on siten varteenotettava vaihtoehto.

Voisi olettaa, että näiden mahdollisuuksien tiedostaminen saisi pienet ja keskisuuret (teknologia)yritykset etsimään aktiivisesti riskisijoittajaa. On luonnollista, että tämän tyyppinen yhteistyö ei kuitenkaan ole ongelmatonta ja jatkossa tähän kysymykseen tullaan palaamaan.

### **2.2.2 Menestystekijät**

Molemminpuolinen halu menestyä on jo sinänsä yksi CVC:n menestystekijä, mutta se ei riitä takaamaan kahden täysin erikokoisen ja kulttuuriltaan erilaisen yksikön yhteistyön onnistumista. Alkuasetelma on monessa suhteessa hankala ja vaatii huolellista suunnittelua ja harkintaa.

Lähtökohtana menestyvälle yritystenväliselle yhteistyölle voidaan pitää (Sykes, 1990)

- tietoisuutta toistensa tarpeista ja intresseistä
- tarpeiden ja motivaatioiden tasapainottamista
- pitkäaikaisen, kestävä suhteen tavoittelemista.

Etenkin pienyrityksiä saattaa helposti tuntea yrityksensä uhatuksi, ellei yhteistä luottamusta saada aikaan. Tulee muistaa, että pienyrityksen resurssit ovat rajalliset, eikä kovin useita tavoitteita voida samanaikaisesti saavuttaa. Merkittävässä asemassa on osakassopimus ja siihen liittyvät neuvottelut. Niissä tulisi kattaa laajasti strategiset lähtökohdat, mutta etenkin

operatiivisen yhteistyön toteuttaminen.

Pitkäaikainen yrityssuhde johtaa vääjäämättä kompromisseihin molempien osapuolten tavoitteissa. Onnistumisen mahdollisuudet ovat suurimmat, jos alusta lähtien pyritään luomaan tasapainoinen pitkäaikainen suhde sijoittajan ja sijoituskohteen välille. Avainasemaan tulee ihmisten ja rakenteiden joustavuus, mikä ei suikaan ole kaikille kulttuureille luontaista.

Kestävän, menestyksekkään suhteen perusedellytyksenä on myös suora, mieluiten toimialayksikön ja kohdeyrityksen tasolla oleva, jatkuva kommunikaatioyhteys, jolloin mahdollisia ongelmia voidaan ratkoa hyödyntämällä molempien osaamista jo ongelmien syntymisvaiheessa. Samoin voidaan menestystä hyödyntää osapuolten kannalta tehokkaimmin (European VCJ, 1991). Lisäksi tulee ymmärtää, että motivaatio ja innovatiivisuus ovat pitkälle sidoksissa itsenäisyyteen. Tytäryhtiömuoto saattaa näin ollen olla huono ratkaisu.

Tehdyissä empiirisissä tutkimuksissa CVC-sijoittajat Yhdysvalloissa ovat listanneet suuryrityksen riskisijoittamisen tärkeimmät menestystekijät seuraavasti (Sykes, 1990):

\* Yksiselitteinen strategisen päätavoitteen valinta

Mahdollisuutena on yleensä joko maksimoida tuotto, jolloin strategiset tavoitteet jäävät usein saavuttamatta, tai saavuttaa strategiset tavoitteet, jolloin sijoitusportfolion diversifiointi kärsii ja tuotto saattaa jäädä pieneksi.

\* Tapa ja säännöllisyys osapuolten kontakteissa

Koska aktiiviselta sijoittajalta on saatavissa arvonalisää, on sekä sijoittajan että yrittäjän etu pitää kontaktilinja avoimena.

\* Investoinnin toteutustapa

Kokonaisinvestointi on syytä jaksottaa pidemmälle aikavälille ja seurata sijoitetun pääoman hyödyntämistä. Harvan kohteen kohdalla vain yksi sijoitus riittää.

\* Johdon kokemus ja sitoutuneisuus

CVC:n johtaminen vaatii erityistä yhteistyöosaamista, koska pienyrittäjät yleensä vierastavat suuryrityksiä ja niiden toimintatapaa.

\* Kontaktipinnan asema sijoittavassa yrityksessä

\*Investoijien määrä

Kokeneet riskisijoittajat, myös CVC-sijoittajat, pyrkivät syndikoimaan sijoituksensa. Toisaalta yksin sijoitettaessa myös lähtökohta-analyysi jää helposti liian subjektiiviseksi.

### 2.2.3 Haasteet

Suuri ja pieni yritys toimivat pitkälti eri lähtökohdista. Alussa suuryritykset saattavat jopa vierastaa kontrollin puutetta sijoituskohteestaan, mutta myöhemmin havaitaan, että juuri tämä tekijä on innovatiivisuuden lähtökohta. Innovatiivisuus perustuu pitkälle vapaamuotoisuuteen yrityksen toiminnoissa ja päätöksenteossa. Vapaamuotoisuuden salliminen ja tiedemiestyypien johtaminen on oma johtamistyylinsä, johon ei ehkä riittävästi kiinnitetä huomiota myöskään nykyisissä toiminnoissa.

On pidettävä mielessä, että CVC-sijoittaminen ei yksin ole ratkaisu yrityksen hyvään tulevaan kehitykseen, vaan sen tulee olla yksi kokonaisuuden osa, johon lisäksi kuuluvat yrityksen ydintoimintojen kasvattaminen ja kehittäminen, sisäinen tutkimus- ja kehitystyö, teknologialisenssit sekä patenttien ja yritysten ostot.

Block & MacMillan (1993) mainitsevat tutkimuksessaan riskisijoitusten suurimpina haasteina ja virheinä seuraavat tekijät, jotka ovat lähtöisin sijoittavan yrityksen ja kohdeyrityksen suhteesta:

1. Virheellinen tai epäselvä liiketoimintasuunnitelma; sijoittavan yrityksen johto ei ole tarkasti selvittänyt CVC:n tulevaa roolia yrityksen osana, jolloin helposti tehdään sopimattomia sijoituksia, joista myöhemmin on (tappiollisesti) luovuttava.

2. Liian lyhyt aikajänne; sijoittavan yrityksen johto on liian malttamaton saamaan tuloksia, eikä ymmärrä kehittyvän yrityksen tarvitsevan huomattavasti enemmän aikaa menestyäkseen kuin jo vakiintunut yritys.



3. Liian vähäinen sijoitettu pääoma

4. Riskin aliarviointi; sijoittavan yrityksen johto ei tunne pk-yrityksen riskejä ja ei osaa niiltä suojautua. Myös riskisijoitusportfolion hajautuksen merkitys saattaa unohtua.

5. Joustamattomuus; Suuryrityksen johtamiskulttuurin ja organisaation tulee, niiltä osin kuin se on CVC:n kanssa tekemisissä, muuttua yrittäjäystävällisemmäksi. Toisaalta joustamattomuus voi yhtälailla olla pk-yrityksen virhe. Ongelmana on, miten luoda luottamusta ja sitä kautta joustavuutta.

6. Yrityskulttuurien ero; Tällaiset erot tulee tunnistaa ja hallita, etteivät ne pääse vaikuttamaan liikesuhteeseen. Etenkin yhteiset mittarit, joilla kohdeyrityksen toimintaa mitataan, tulisi etukäteen huolella asettaa.

Itse CVC-toimintaan nähdään lisäksi liittyvän seuraavanlaisia haasteita ja ongelmia:

1. Vallan puute; tietty autonomia ja itsenäisen päätöksenteon mahdollisuus ovat välttämättömiä.

2. Pätevien henkilöiden saaminen palvelukseen.

3. Pk-yrittäjien epäluulo suuryrityksiä kohtaan; on olemassa epäily ideoiden varastamisesta ja näkemys, että suuryritykset pyrkivät vain omiin päämääriinsä pk-yrittäjän kustannuksella.

4. Riittämätön potentiaalisten sijoituskohteiden määrä, mikä johtuu pitkälle edellä mainitusta epäluulosta. Suurilla markkinoilla pk-yrittäjät tarjoavat ideansa yleensä ensin itsenäisille venture capital organisaatioille ja vasta sitten suuryrityksen vastaaville yksiköille.

Kokemuksen myötä CVC-johto oppii käsittelemään em. ongelmia ja haasteita. Samalla tulisi avautua mahdollisuus itsenäisempään venture capital -sijoittamiseen. Monista itsenäisyyttä tukevista tutkimustuloksista huolimatta edelleen esim. Yhdysvalloissa noin puolet CVC-yksiköistä hyväksyy sijoitusehdotuksensa ylemmällä johdolla.

### **2.3. CVC-sijoittamisen vaihtoehtoiset organisointitavat**

Riskisijoitusmarkkinoilla on periaatteessa kolme pääosapuolta. Nämä ovat riskisijoitusorganisaatio, sijoittajat ja kohdeyritykset. CVC -toiminnassa osapuolten määrä riippuu sijoittajan tavoiteasetannasta ja organisoitumisesta. Näihin tekijöihin on CVC -sijoittajan otettava kantaa ennen toiminnan aloittamista. Kussakin organisointimallissa on omat etunsa ja haittansa, joita tulee punnita sijoittavan yrityksen lähtökohdista.

#### **2.3.1 Toteuttamisvaihtoehtojen määrittely**

Eri yhtiöillä voi olla varsin erilainen peruslähtökohta riskisijoittamiseen, ja ne päätyvät siten operoimaan riskisijoitusmarkkinoilla varsin erilaisilla tavoilla. Päätoimintamallit voidaan luokitella seuraavalla tavalla.

1) Yhtiö pitää riskisijoittamista yhtenä sijoitusportfolionsa vaihtoehtoisista kohteista ja pyrkii maksimoimaan tuoton tavallisesti antamalla tehtävän ulkopuoliselle ammattilaiselle eli kokeneelle riskisijoitusorganisaatiolle. Oma osuus toiminnassa voi tällöin rajoittua pelkkään pääoman sijoittamiseen.

2) Yhtiö näkee riskisijoittamisen yritysstrategisena tekijänä, mahdollisuutena hyötyä siitä tuotekehittelyn ja tuotannon osa-alueilla, ja voitto sinänsä on merkityksellinen, mutta pikemminkin pitkällä tähtäimellä.

Tästä lähtökohdasta toimiessaan yhtiöllä on useampia mahdollisia tapoja organisoida riskisijoituksensa.

a) Yhtiö voi toimia kuten kohdassa 1 eli sijoittaa ulkopuoliseen rahastoon ja käyttää rahaston kontaktipiirin yrityksiä ja henkilöitä yhteistyökumppaneinaan. Rahastomuotoinen sijoittaminen muodossa tai toisessa takaa paremmin CVC-toiminnan jatkuvuuden tilanteessa, jossa yhtiön strategiaan tai johtoon tulee muutos, koska rahastosta irtautuminen ei ole yksinkertaista. Usein sijoittava yhtiö myös osallistuu joihinkin riskisijoitusorganisaation toimintoihin. Ei ole harvinaista, että vaikka itse sijoitus on tapahtunut ulkopuolisen rahaston kautta, niin

kohdeyrityksen hallituksessa istuu rahastoon sijoittaneen yhtiön edustaja.

**b)** Yhtiö voi rahoittaa omaa erillistä riskisijoitusrahastoa (dedicated fund), joka operoi itsenäisesti tai jonkin ulkopuolisen organisaation osana ja jota johtaa ulkopuoliset henkilöt. Tällaisen ratkaisun etu on pääsy hyödyntämään suuremman riskisijoitusorganisaation resursseja kuin mihin sijoittavalla yhtiöllä yksin olisi varaa, mutta voi yhtiö silti tehdä sijoituksensa omilla kriteereillään. Kilpailevat yritykset eivät tällöin myöskään missään tilanteessa pääse istumaan saman kohdeyrityksen hallitukseen, mikä voi joillekin sijoittajille olla tärkeä kriteeri.

**c)** Perustetaan oma erillinen riskisijoitusyhtiö (captive focused fund) ja operoidaan sen kautta. Edelleen riskisijoitusosaaminen on ainakin alussa ostettava ulkopuolisilta ammattilaisilta. Etuina on suora valintaprosessi, pääsy teknologiaan sekä rahoituksellinen itsenäisyys. Riskisijoitusyhteistyön onnistuminen voi kuitenkin helposti kariutua liialliseen omistajan kontrolliin.

**d)** Yhtiö voi integroida riskisijoituksensa osaksi yritystoimintaa sijoittamalla suoraan kohdeyrityksiin ja olla kontaktissa kohdeyrityksiin sijoittavan yhtiön kunkin yksikön tarpeista ja kyvyistä lähtien. Kohdeyritykselle tämä antaa parhaan kontaktipinnan suuryritykseen ja takaa toimiala-asiantuntemuksen. Sijoittajan kannalta suoralla kontaktilla pyritään vähentämään teknologian ulkopuolisuuden leimaa sekä siirretään päätäntävaltaa sinne, missä osaaminenkin on. Tämä malli on lisääntymässä perinteisillä CVC-alueilla.

Optimaalinen malli on yhtiökohtainen ja perustuu tavoitteisiin, resursseihin ja rajoitteisiin. Osaamisen lisääntyessä erilaisia sijoitusmalleja voidaan käyttää sekaisin.

Sekä tuotto- että strategiatavoitteet voidaan saavuttaa myös samanaikaisesti ratkaisulla, jossa osa pääomasta sijoitetaan ulkopuolisiin rahastoihin tuomaan salkulle hajautusta ja osa pääomasta sijoitetaan suoraan kohdeyrityksiin, jotka ovat omaa toimialaa lähellä.

### 2.3.1.1 CVC-toiminta sijoitusinstrumenttina

Kun yhtiö näkee CVC:n pelkkänä sijoitustoimintona, lähtökohtana on, että yhtiö on yksi monista sijoittajista, jotka sijoittavat likvidejä varojaan rahastoon, jonka hallintoyhtiö toimii itsenäisenä riskisijoittajana. Yhtiön tavoitteena on maksimoida sijoituksensa tuotto antamalla ulkopuolisen ammattilaisen hoitaa sijoittaminen. Toisaalta yhtiö voi olla ns. harjoitteluvaiheessa, jossa venture capital -toimintaan tutustutaan uutena mahdollisuutena.

Kohdeyrityksen asema itsenäisessä riskisijoitusrahastossa on paremmin turvattu rahastoon sijoittaneiden yritysten aiheuttamilta paineilta. Kohdeyrityksen tulee huolella punnita vaihtoehtojen etuja ja haittoja ennen kuin valitsee vähemmistöosakkaansa. Päätöksen ei tulisi perustua pelkkään pääoman saantiin, kun tarjolla on huomattava määrä muitakin etuja.

#### *Riskisijoitusorganisaatio*

Tässä mallissa riskisijoitusorganisaatio on markkinoiden kokoava voima, jonka tehtävänä on saattaa muut intressiryhmät, siis sijoittajat ja kohdeyritykset yhteen. Tällaisen riskisijoitusorganisaation toimintayksikkö on hallintoyhtiö, joka hallitsee yhtä tai useampaa rahastoa. Hallintoyhtiö valitsee kohteet omien kriteeriensä tai rahastolle asetettujen kriteerien perusteella, tekee sijoitukset ja tuottaa kohteisiin omalla työpanoksellaan lisäarvoa.

Rahaston pääomaa kerätessä management -ryhmä pyrkii löytämään joukon sijoittajia, joiden intressit ovat samansuuntaisia keskenään ja management -ryhmään päin. Toistensa sijoitusmotiivien tunteminen on ensisijaisen tärkeää projektin onnistumisen kannalta, jotta välttyään sisäisiltä ristiriidoilta, kuten tuotto- vs. strategiset lähtökohdat, toiminnan käynnistyttyä.

Potentiaalisen sijoittajan samoin kuin kohdeyrityksen kannattaa huolella tutustua kohderahastonsa hallintoyhtiöön, joka koostuu ns. management -ryhmästä. Hyvässä management -ryhmässä tulisi olla runsaasti erilaista liikkeenjohdollista osaamista ja erittäin sitoutuneita jäseniä, jotta kohdeyritykset tulevaisuudessa saavat kasvuun ja kehittymiseen tarvittavan tuen. Tärkeä edellytys onnistuneelle riskisijoittamiselle on

riskisijoitusorganisaatioon valittujen kohdealojen toimialatuntemus.

### *Sijoittajat*

Sijoituspääoman tarjoajina riskisijoituksissa ovat tahot, joilla on kykyä ja halua ottaa pitkäaikaisia riskejä korkean tuoton toivossa. Sijoittajina voivat olla lainsäädännöstä riippuen pankit, vakuutusyhtiöt, muut yhtiöt, valtio ja kunnat, eläke- ja muut säätiöt sekä yksityiset henkilöt. Valtaosalle näistä riskisijoittamisen tulisi olla eräs hajautetun sijoitusportfolion sijoituskohteista.

#### **2.3.1.2 CVC-toiminta strategisena toimintona**

Yhtiön toimiessa riskisijoitusmarkkinoilla strategisista lähtökohdista, sen on usein itse organisoitava toimintansa koskien ainakin osaa sijoituksia. Strategisessa riskisijoittamisessa voi olla useitakin tavoitteita, mutta yleensä esille tulee nimenomaan teknologiset tekijät ja liikesuhteet. Journal of Business Venturing -lehdessä 1990 julkaistussa laajassa tutkimuksessa suuryritysten CVC:n strategisista tavoitteista tuoton lisäksi mainittiin seuraavat tekijät, joilla yritykset Yhdysvalloissa perustelevat CVC -toimintaansa:

- \* uusien mahdollisuuksien (ja uhkien) tunnistaminen markkinoilla
- \* liikesuhteiden luonti eri intressipiireihin
- \* ostokohteiden löytäminen, riskisijoitustoimintaan osallistuvaa yritystä voidaan hyvällä syyllä pitää nk. hyvin informoituna ostajana.
- \* CVC:n opettelu
- \* yrityskulttuurin muutos. On kuitenkin hyvin kiistanalaista, pystyykö yritys kulttuurinsa muutokseen lisäämällä kokonaisuuteen pienen erillisen osan.
- \* spin-off -prosessin rahoittaminen. Usein suuryrityksissä tehdään innovaatioita, jotka markkinoiden oletettavasta koosta tai tuotetyypistä johtuen eivät ole yhtiötä kiinnostavia, mutta jotka itsenäisinä, pienyritysmuodossa voisivat hyvinkin menestyä. Suuryrityksen kannattaa harkita käytettyjen tuotekehittelyvarojen palauttamista yrityksen käyttöön antamalla tuoteratkaisun yrittäjän käyttöön ja menemällä mukaan alkavan yrityksen toimintaan

vähemmistöosuudella.

Kahta ensimmäistä strategista perustelua pidetään tutkimuksen mukaan kaikkein oleellisimpina.

Uusien mahdollisuuksien ja uhkien tunnistaminen:

Riskisijoitusorganisaatioiden tavoitteena on yleisesti tunnistaa yritykset, joiden toimialat ovat todennäköisesti nopeasti kasvavia. Kehittyneillä riskisijoitusmarkkinoilla jo pelkästään seuraamalla aktiivisesti sekä oman että läheisten toimialojen riskisijoitustoimintaa voi yritys saada aikaisen signaalin kehityksen tulevasta suunnasta ja pystyy siten kääntämään kehityksen edukseen. Sijoittamalla ajoissa yhteistyöhön (esim. valmistuslisenssi) kehittyvällä alalla suuryrityksen tuleva asema markkinoilla on entistä turvatumpi.

Yrityksen liikesuhteet:

Yrityksen kontaktiverkoston laajentaminen nähdään Yhdysvalloissa nykyisin tärkeänä toimintona. Yritys pyritään näkemään osana verkostoa (ympäristöään), jossa eri osatekijät hyödyntävät toisiaan, eikä sulkeutuneena, itseriittoisena yksikkönä, miltä suuryritystoiminta usein näyttää. CVC -ohjelma luo uusia kontakteja yrittäjiin, tiedemiehiin, asiantuntijoihin sekä muihin sijoittajiin, joita voidaan kiinteällä yhteistyöllä hyödyntää yhtiön kehittämisessä ja etsittäessä uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Suomeen verkostoajattelu on myös saapunut, mutta suuryritysten käyttäytymiseen se ei toistaiseksi ainakaan CVC:n osalta vaikuttane.

CVC -toiminta tyypillisesti pyrkii edesauttamaan tietyn strategisen tarpeen saavuttamista. Ongelmia muodostuu, kun tarpeet ajan kuluessa muuttuvat. Sellaisten yritysten CVC -ohjelmien, jotka muutostenkin jälkeen säilyvät, on kehityttävä yhä paremmiksi vastaamaan yrityksen tietyn kehitysjakson tarpeita. Toimialojen yhteyteen sijoitettuna myös kohdeyrityksellä on parempi tuntuma suuryrityksessä vallitsevaan tilanteeseen, ja sitä kautta sen on helpompi ymmärtää muutoksia ja reagoida niihin. Tätä tukee tietynlainen evoluutiokehitys, joka on ollut havaittavissa CVC -markkinoilla 80-luvun aikana. CVC:n aikaisempi asema diversifioitumisen välineenä on saanut epäonnistumisten myötä väistyä ja tilalle on tullut ydintoimintojen ympärille keskittynyt, niitä tukeva sijoittaminen (European VCJ, 1991). Tätä kautta myös yritysostokeskeinen toiminta on vähentynyt ja yhteistyökeskeisyys on tullut merkittäväksi tekijäksi. Suuryritykset ovat tulleet

sopeutuvaisemmiksi toimimaan yhteistyössä pk-yritysten kanssa.

## **2.4 Pääsijoitusinstrumentit**

Riskisijoittamisen eräänä oleellisena piirteenä on pääoman tarjoaminen yrityksen käyttöön oman pääoman ehtoisena, ilman tavanomaista vakuuskäytäntöä. Mahdollisina sijoitusinstrumentteina ovat siten osakkeet tai niitä vastaavaan pääomalainaan sijoittaminen.

A. Osakepääomamuotoiset sijoitukset voidaan toteuttaa joko uusemissiona, jolloin yrityksen osakepääoma kasvaa suunnatun annin verran, ostamalla vanhojen omistajien osakkeita tai tulella yritykseen perustajajäsenenä.

B. Pääomalainamuotoiset sijoitukset taas ovat yleensä vaihtovelkakirjatyyppisiä, jolloin sijoitusajan jälkeen on mahdollista irtautua sijoituksesta joko merkitsemällä osakkeet ja myymällä ne tai palauttamalla juoksuajan jälkeen pääoma takaisin lainan lyhennyksinä. Tässä vaihtoehdossa sijoitukselle saadaan myös jatkuvaa tuottoa koron muodossa.

Harvinaisempi pääomalainamuotoinen sijoitusinstrumentti on voitto-osuuslaina, joka kiinteän koron lisäksi tuottaa esimerkiksi muuttuvaa yrityksen tulokseen sidottua korkoa.

Lisäksi pääomalainamuotoista on vakuudeton laina, joka yleensä tulee kysymykseen vain tehtäessä lisäsijoituksia, kun muussa tapauksessa sijoittaja(t) saisi(vat) haltuunsa osakepääoman enemmistön.

## **2.5 Kohdeyritykset**

Yleisesti sijoituksen kohteina eli kohdeyrityksinä ovat yritykset, joiden toimiala ja kehitysnäkymät ovat lupaavia. Merkittävää on, että kohdeyrityksen osakkeet eivät ole julkisen kaupan kohteena. Sijoittajien kannalta ratkaisevaa on oletetun markkinapotentiaalin suuruus. Sijoittajan ollessa yhtiö kohdeyritykset tulisi valita samalta tai läheisiltä toimialoilta, joilla sijoittaja itse toimii. Hyvistä kohdeyrityksistä on oletettavasti kaikilla markkinoilla pulaa,

koska riittävän hyvä idea ei välttämättä tarvitsekaan riskirahaa. Toisaalta taas hyvä liikeidea saattaa olla niin huonosti valmisteltu, esitetty tai sijoittajan taholta ymmärretty, ettei se vaikuta houkuttelevalta.

### **2.5.1 Kohdeyrityksen rahoituksellinen vaihe**

Kohdeyrityksen rahoituksellinen vaihe on varsin tapauskohtainen. Vaihejaottelu tapahtuu yleensä seuraavalla tavalla (mm. Lumme, 1992):

1. Siemenvaihe. Tuotekehitys on vasta alussa, mikä on kaikkein riskialttein tilanne riskisijoittajalle. Suuryritysten kannalta tämänkokoiset ja tässä vaiheessa olevat projektit ovat liian pieniä aktiivisesti hyödynnettäviksi. Lähinnä tällaiset kohteet kuuluvat kehittyneilläkin markkinoilla julkisten rahoituslähteiden toimialueille.

2. Käynnistysvaihe. Tuote on prototyyppi- tai koemarkkinointivaiheessa. Sijoittajilla on suuri merkitys valittaessa avainhenkilöitä ja luotaessa suhteita ympäristöön.

3. Aikaisen kasvun vaihe. Tuote on kaupallistettu. Tässä vaiheessa johdon osaaminen alkaa olla kriittinen tekijä ja johdon vaihtaminen tulee usein ajankohtaiseksi. Ongelmana on, miten saada innovoiva yrittäjä keskittymään tuotekehitykseen ja antamaan muiden hoitaa yritystoiminta.

4. Nopean kasvun vaihe. Myyntiluvut ovat kasvussa, ja yritys toimii vähintään kannattavasti. Riski menettää sijoitus kokonaisuudessaan on laskussa.

Muita rahoitustilanteita, joissa riskisijoittajat ovat mahdollisesti mukana ovat mm.

- johdon yritysosto (MBO, MBI jne.)
- tervehdyttäminen
- yritysostot

CVC:lle oleellisimpia ovat käynnistysvaihe ja aikaisen kasvun vaihe ja joissakin tapauksissa, kun esim. kehiteltävä tuote on erityisen tärkeä tekijä suuryrityksen prosesseissa, siemenvaihe.



Myös johdon yritysostot ovat merkittävä sijoituskohde tapauksissa, joissa jokin innovaatio, joka sinänsä olisi hyvä tuote, ei sovi yrityksen portfolioon toimialatyypin, oletettavan markkinakoon tai vastaavan syyn takia.

### **3. VENTURE CAPITAL -SIJOITUSPROSESSI**

Venture capital -toimintaa voidaan kuvata monivaiheisena prosessina, joka kestää yleensä jopa yli 10 vuotta. Yhtiöllä, jolla ei ole mahdollisuutta sitoutua ja panostaa reilusti tähän varsin monimutkaiseen ja pitkäaikaiseen toimintaan, tulee välttää valtavirran mukana menemistä mahdollisen sijoitusbuumin alettua. CVC ei ole oikotie suuriin voittoihin, vaan se vaatii sijoittavalta yritykseltä suurta sopeutumiskykyä ja pitkäjänteisyyttä.

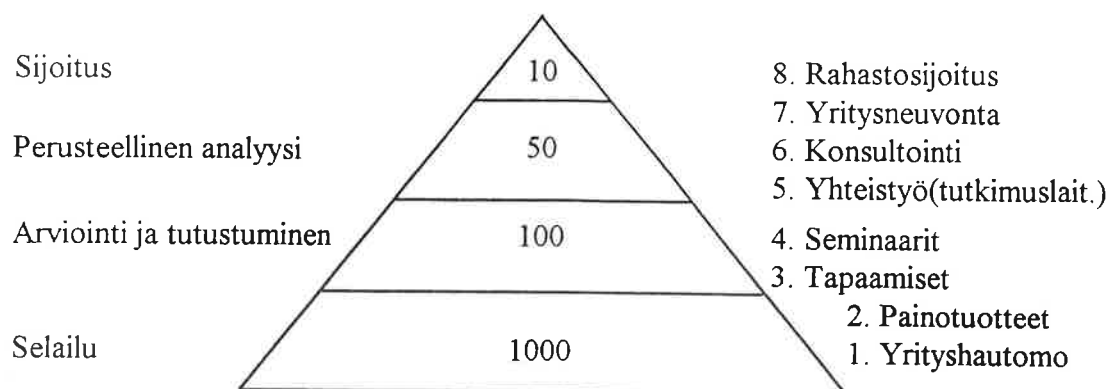
Sijoitusprosessin vaiheita voidaan kuvata mm. seuraavalla toimintojen jaottelulla (mm. Silver, 1985):

1. Kohdeyritysten etsintä
2. Kohdeyritysten arviointi ja valinta
3. Sijoitusehtojen määrittäminen
4. Kohdeyritysten seuranta ja lisäarvon tuottaminen kohdeyrityksiin
5. Sijoitusten realisointi ja portfolion hallinta

#### **3.1 Kohdeyritysten etsintä**

Markkinoilla, joilla yrittäjät tuntevat riskisijoittamisen mahdollisuutena yrityksensä rahoittamiseen, on lähtökohta toinen kuin markkinoilla, joilla tämä rahoitusmalli on vasta yleistymässä. Riittävän potentiaalisen yritysmäärän löytäminen vie siten vaihtelevasti aikaa. Jo yrittäjien ennakkoluulot ja suuryrityskulttuuri voivat olla hidasteena kaikelle venture capital- toiminnalle. Motiivien selvittäminen ja intressien samansuuntaisuus ovat merkittävässä asemassa. Riskisijoittajan, etenkin CVC-sijoittajan, on aktiivisesti etsittävä sijoituskohteita parhaiden vaihtoehtojen löytämiseksi, toisin sanoen on luotava jonkinlainen "Catch Entrepreneurs" -suunnitelma esimerkiksi seuraavalla ns. pyramidimallilla.

## Kuvio 1. Sijoituskohteiden arviointiprosessi



Lähde: European Venture Capital Association, 1987

Jotta yrittäjät löytyvät, vaaditaan road show -toimintaa, eli CVC:ssä sijoittajayrityksen markkinointia mahdollisena sijoittajana. Kuvion oikeasta reunasta löytyvät metodit, joilla yrittäjät tavoitetaan ja joiden avulla rahoitusta hakevat yritykset voivat itseään kehittää, kunnes ne ovat kypsiä rahoitettaviksi.

Road show -toimintaan liittyvät mm. yrityshautomon kaltaiset organisaatiot, tukijanaan yritys, sijoitusrahasto, tutkimuslaitos, yliopisto ja/tai pankki. Näissä yrittäjät voivat kokeilla yritysideaansa toimivuutta ja vertailla sitä muiden suunnitelmiin ilman yrittämisen koko riskiä, kuten työpaikkansa jättämistä, omaisuuden panttaamista jne.

Yhdysvalloissa yrityshautomoiden kanssa työskennelleet ihmiset painottavat seuraavia virheitä, jotka ovat johtaneet hautomoiden epäonnistumisiin: (1) julkinen rahoitus ja sitä kautta pakko ottaa kaikki kynnelle kykenevät mukaan, (2) pyrkimys olla kaikkea kaikille, (3) ei toimita koko ajan liiketoiminnallisesti (Silver, 1985). Suomessa asenne julkiseen rahoittamiseen saattaa olla hieman neutraalimpi, eikä se välttämättä johda vastaaviin ongelmiin, etenkin jos keskitytään toimimaan tietyillä rajatuilla toimialoilla.

### 3.2 Kohdeyritysten arviointi ja valinta

Kohdeyritysten valinta perustuu alussa pitkälle kirjoitettujen liiketoimintasuunnitelmien tarkasteluun. Tarjolle tulevat liiketoimintasuunnitelmat (business plan) käydään läpi etsimällä faktoja (mm. Silver, 1985), kuten:

- Mikä on yrityksen nykytilanne ja osaamisen taso?
- Mitä markkinoilla esiintyvää ongelmaa pyritään ratkaisemaan?
- Ratkaisun järkevyyt? Onko juridisia esteitä? Voidaanko ratkaisu suojata esim. patentilla?
- Onko jo olemassa potentiaalisia asiakkaita, esim. CVC-sijoittaja itse?
- Paljonko pääomaa tarvitaan? Ovatko laskelmat realistisia ja sidoksissa suunnitelmiin?

Kohdeyrityksiä valittaessa tulee kiinnittää huomiota myös yrityksen sijaintiin, nykyiseen omistus- ja rahoitusrakenteeseen sekä yrittäjäpersoonaan. Yhdysvalloissa yrittäjäpersoonista on tehty laajoja tieteellistyypisiä tutkimuksia.

Yhdysvalloissa CVC-sijoittajat osallistuvat myös lisääntyvässä määrin sekä kohdeyritysten etsintään että etenkin teknologiapuolella kohdeyritysten valintaan myös ulkopuolisiin rahastoihin sijoittaessaan. Rahastojen tai kuten Suomessa SITRA:n saattaa olla kannattavaa täydentää omaa osaamistaan ulkopuolisilla näkemyksillä ja siten pienentää riskiä sekä työmäärää.

Riskisijoittamiseen sisältyy olennaisesti monia riskejä. Sijoitusriskien kartoitusta tehtäessä tulisi huomioida ainakin seuraavat viisi riskiä (Silver, 1985):

1. Tuotekehitysrisiki: Onnistuuko tuotekehitys?
2. Tuotantoriski: Pystytäänkö tuottamaan riittävän edullisesti?
3. Markkinointirisiki: Löytyykö tuotteelle ostajia?
4. Johtamisrisiki: Saadaanko toiminnasta tuottoa?
5. Kasvuriski: Onko mahdollisuuksia kasvaa?

Riskisijoittajan tulisi välttää mahdollisimman monta näistä riskeistä. Tässä mielessä riskisijoittajaa voidaan pitää riskinkarttajana (riskinotto suhteessa osaamiseen ja tietoon). Parhaiten riskisijoittajana toimiva yritys pystyy vaikuttamaan riskeihin 3 ja 4 eli markkinointi- ja johtamistekijöihin. Tuotekehitys- ja tuotantoriskien olisi oltava hallinnassa ennen varsinaista sijoitusta. Kasvuriski taas jää tuleville julkisille markkinoille.

Kaiken kaikkiaan kohdeyrityksen arviointi- ja valintavaihe on usein se, jossa riskisijoittaja ratkaisee itselleen voiton tai tappion. Tiedostaessaan tämän riskisijoittaja auttamatta ohittaa yritysideoita, joiden suunnittelutyö on heikosti suoritettu. Yrittäjän tulisi ottaa tämä huomioon ennen pääomasijoituksen hakemista.

### **3.3 Sijoitusehtojen määrittäminen**

Kohdeyrityksen arvon määrittäminen on myös riskisijoittajan suuri ongelma. Metodeja on useita ja samoin saatuja arvoja. Yksiselitteistä yrityksen arvoa ei nykyisillä metodeilla voida esittää. Käytössä oleviin yleisimpiin yrityksen arvonmääritysmenetelmiin liittyy monia ongelmia. Arvonmäärityksen ohella riskisijoittajan ongelmana on määrittellä tuleva omistusosuus kohdeyrityksessä, johon sijoituspääoma oikeuttaa.

Varsinaiset investoinnin ehdot ovat paljon laajakäsitteisemmät kuin pelkkä arvo ja sijoitusosuus. Ennen kaikkea tällä osakassopimuksella on tarkoitus turvata molempien osapuolten oikeudet ja määrätä velvollisuudet yhteistyön alusta lähtien.

Kukin sopimuksen kohta sisältää useita kohtia ja tekijöitä, joissa huomioidaan yhteistyösuhteeseen liittyviä ratkaisuja hyvin yksityiskohtaisesti ottaen huomioon maakohtaisen lainsäädännön ja tavat. Mitään absoluuttista oikeaa sopimusmallia ei ole olemassa. Operatiivisen puolen osuutta ei tässä vaiheessa voi liikaa korostaa. Tutkimuksissa, kuten Niederkofler (1991), voi havaita, että sopimusten strateginen puoli on huolella pohdittu ja dokumentoitu, mutta operatiivinen puoli on jätetty ilmaan. Tällöin operatiivinen yhteensopimattomuus on heti ensimmäinen ongelmien siemen.

### **3.4 Kohdeyritysten seuranta ja lisäarvon tuottaminen kohdeyrityksiin**

Aktiivisen sijoittajan oikeus ja velvollisuus on jatkuvasti seurata sijoituskohteensa toimintaa turvatakseen sijoituksensa ja voidakseen ratkaista kehittyvät ongelmat ajoissa. Seurannan tulee tapahtua jatkuvana raportointina mm. välitilinpäätösten muodossa. Näin sekä sijoittaja että kohdeyritys saa ajankohtaista tietoa yrityksensä tilasta. Jokainen yhteistyösuhde on

yksilöllinen, eikä seurantaan voi antaa tiettyä oikeata ratkaisua. Sijoittajan tulee kuitenkin olla jatkuvasti tietoinen kohdeyrityksen tapahtumista, sillä pk-yrityksessä tilanteet muuttuvat nopeammin kuin suuryrityksissä ehkä on totuttu.

Seurannan lisäksi riskisijoittajan tulee olla kohdeyritykselle jatkuvasti tarjolla oleva osaavan työvoiman lähde. Kehittyessään ja kasvaessaan yritys tarvitsee uutta osaamista alueilla, joihin yrittäjällä ei ole koulutusta eikä resursseja. On riskisijoittajan tehtävä havaita tällaiset tekijät ja tarjota omaa osaamistaan kohdeyritykselle sekä tarvittaessa rekrytoida sopivia henkilöitä poistamaan nämä puutteet.

Yrityksen menestymisen kannalta olisi suotavaa, että yrittäjä, joka samalla usein on tuoteinnovoiija, voisi täysipainoisesti keskittyä ideansa kehittämiseen ja jättää organisatorisen puolen tehtävät muille. Tämä tulisi sopia yrittäjän kanssa jo ennen sijoituksen tekoa, ettei johtajuudesta luopuminen muodostu ylitsepääsemättömäksi yhteistyön esteeksi. Vaiheessa, jossa yritys alkaa kasvaa ja kehittyä, ei ole helppoa luopua sen johtajuudesta. Tosiasiassa samalla henkilöllä ei yleensä ole osaamista viedä yritystä monien kasvun kriisien ylitse.

Ellei sijoittava yhtiö itse ole kykenevä tai halukas tarjoamaan lisäarvoa kohdeyritykselle, tulee sijoituskohteiksi valita yrityksiä, jotka ovat ohittaneet ainakin aikaisen kasvun vaiheet. Tällöin kohdeyrityksellä on jo paremmat mahdollisuudet hankkia osaamista muilta tahoilta.

### **3.5 Sijoitusten realisointi ja portfolion hallinta**

Sijoitusta tehtäessä on päästävä yhteisymmärrykseen irtautumisehdoista ja sen toteuttamisesta. Riskisijoittaja ei pyri pitkäaikaisiin vähemmistö-sijoituksiin, vaan toiminnan ideana on rahastaa tai ottaa sijoitus haltuun sopivassa vaiheessa. Eräs irrottautumistapa on järjestää yritys julkisesti noteeratuksi, mikäli maassa on olemassa suhteellisen toimivat jälkimarkkinat ja markkinapaikka. Esimerkiksi Englannissa tällainen on The Unlisted Securities Market, Ranskassa *Seconde Marche* ja Hollannissa *Parallel Market*.

CVC -tapauksessa sijoittaja saattaa haluta strategisista syistä integroida yrityksen osaksi omaa organisaatiotaan. Toisaalta sijoittaja voi tietyssä tilanteessa haluta, että pääomistajat ostavat

sijoittajan ulos kohteesta ennalta sovitulla ehdoilla tai sijoittaja jättää mahdollisen vaihtovelkakirjalainansa konvertoimatta ja pyytää pääoman ja koron suorittamista. Kiusallista sijoittajalle on joutua tilanteeseen, jossa kohdeyritys on kehittynyt tuottavaksi pienyritykseksi, mutta näköpiirissä ei ole kasvumahdollisuuksia. Irtautuminen tällaisesta kohteesta on vaikeaa, ellei tätä alun perin ole osakassopimuksessa huomioitu.

CVC -sijoittajan sijoitussalkun hallinnan merkitys kasvaa kohdeyritysten määrän myötä. Usein tendenssinä on, että tuotot estimoidaan liian varhaisiksi ja suuriksi, kun taas lisäsijoitustarve ja muut kustannukset liian pieniksi. Salkunhallinnan helpottamiseksi tulisi sijoittaa vain sellaisiin kohdeyrityksiin, joiden toimiala on tuttu, jotta suuret virhearvioinnit voidaan välttää sekä ennusteissa että hinnoittelussa. Toimialatuntemus korostuu erityisesti kohdeyrityksen ajautuessa ongelmiin.

Riskisijoittajalla on tietty etu muihin sijoittajiin nähden. Riskisijoittajalla on mahdollisuus muuttaa sijoituskohteensa rakennetta sijoitusehtojen turvin. Tällöin epälikvidien sijoituskohteiden hallinta on jossain määrin mielekkäämpää, koska tilanteen tullen sijoittaja voi määrätä kohdeyrityksen osia realisoitavaksi tai uudelleen järjesteltäväksi ja täten turvata sijoitetun pääomansa.

Riskisijoittajankin mahdollisuudet auttaa kohdeyritystä ovat kuitenkin rajoitetut, joten tietyn asteinen salkun hajauttaminen sekä toimiala- ja kehitysvaihemielessä että sijoitusten ajankohdan suhteen on suositeltavaa. Sijoittajan tulee ottaa huomioon talouden yleinen kehittyminen sekä toimialakohtaiset näkymät. CVC -sijoittajalle tilanne on sikäli ristiriitainen, että yleisesti sijoituskohteet haetaan oman toimialan tai toimialojen ympäriltä, jolloin hajauttaminen suuressa määrin ei tule kysymykseen. Toisaalta kuten alaluvussa 2.4 ilmenee, ongelma on osittain korjattavissa eräillä strategisilla ratkaisuilla.

#### 4. CVC-TOIMINTA ERI PUOLILLA MAAILMAA

##### *USA*

Yhdysvalloissa CVC on perinteikkäintä ja kehittyneintä maailmassa. Siten alaa koskeva tutkimus ja kirjallisuus ovat siellä myös runsainta. CVC on Yhdysvalloissa elänyt jo useita suosion nousuja ja laskuja sekä kokenut eräänlaisen strategisen evoluution. Sen osuus koko riskisijoittamisesta on ollut noin 12% vuosien 1983-87 välillä (Venture Capital Journal, 1988).

Artikkeli CVC -89 Round Up, Corporate Venturing News -lehdessä toteaa CVC:n Yhdysvalloissa lisääntyvästi suuntautuvan back-to-basics investointistrategiaan, jolloin keskitytään sijoittajaa loogisesti lähellä oleviin ja ydintoimintoja tukeviin aloihin, lähemmäksi sijoittajan strategisia intressejä. Lisäksi painotetaan yritysten välistä partner-suhdetta. Sama suuntaus on edelleen 1990-luvulla jatkunut (Venture Capital Journal, 1993) johtuen yhtiöiden omien strategioiden muuttumisesta kohti perusosaamista.

Sen sijaan että pyrittäisiin pelkkään pääoman tuottoon, strategisia lähtökohtia pidetään edelleen tärkeinä. Tutkimusten mukaan Yhdysvalloissa yli 90% CVC:tä harjoittavista yrityksistä investoi lähinnä strategisista syistä, mutta yritykset odottavat investoinneiltaan myös hyvää tuottoa. Vain pieni osa yrityksistä on toiminnassa mukana ainoastaan pääoman tuoton vuoksi. Samankaltainen suhde on myös Euroopassa (European Venture Capital Journal, 1990)

Rakenteellisesti yli 50% CVC -ohjelmista on nykyisin kiinteänä osana sijoittavan yrityksen toimialayksikköä, eikä erillisenä tytäryrityksenä (n. 30%). Myös riskisijoittamisen johtamistaito tulee nykyisin sijoittavien organisaatioiden sisältä sijoitettavan pääoman kontrollin säilyttämiseksi, vaikkakaan se ei kustannuksiltaan välttämättä olisi halvin vaihtoehto. Rahastomuotoinenkaan riskisijoittaminen ei ole kadonnut, sillä yhä n. 20% yrityksistä pitää tätä itselleen sopivimpana vaihtoehtona.

##### *EUROOPPA*

Euroopassa riskisijoittaminen ei ole saavuttanut vastaavaa erillisen toimialan asemaa kuin Yhdysvalloissa. Maakohtaiset erot talouselämässä, lainsäädännössä sekä asenteissa



vaikeuttavat kokonaiskuvan saamista. Samalla nämä tekijät vaikuttavat siihen, että yli rajojen tapahtuvaa CVC:tä (ja VC:tä) on suhteellisen vähän. Mitään tiettyä organisointimallia ei Euroopassa ole. Osa CVC:tä on sellaisten nimikkeiden alla kuten yrityskehitys tai tieteellinen tutkimus, mikä johtunee vanhan ja uuden mantereen terminologiaerosta.

Toiminta on kuitenkin laajuudessaan huomattavaa, ja samoin aiemmin esitetyt organisointimallit ja niiden yrityskohtaiset sovellutukset ovat yleisesti käytössä. Toiminta ei vain ole samalla tavoin julkista kuin Yhdysvalloissa. Erona Yhdysvaltoihin on lisäksi pankkien suuri osuus sijoitetun pääoman tarjoajina.

Monet historiaan liittyvät taustatekijät ovat aiheuttaneet Euroopan jälkeenjääneisyyden riskisijoittamisessa. Pienyritystoiminnalla ei ole aikoihin ollut varsinaista tunnustettua roolia monissa yhteiskunnissa. Talous on pyörinyt kolmen suuren tekijän ympärillä eli suuryritysten, valtion ja työntekijäjärjestöjen. Talouden kasvun ja pienyritysten kehittämisen sijasta on keskitytty sosiaaliseen hyvinvointiin.

Valtaosa Suomessa nykyisin toimivista riskisijoitusta harjoittavista organisaatioista on aloittanut toimintansa vasta 1980-luvun lopulla ja toiminta on kansainvälisesti vertailtaessa varsin pientä: talouden kokoon suhteutettuna suomalaiset riskisijoitukset vastaavat noin 1/4 Euroopan keskimääräisestä riskisijoituspääomasta ja ne ovat luonteeltaan julkisrahoitteisia (Riskisijoitustyöryhmän mietintö, 1993). Johtuen juuri julkisrahoitteisuuden keskeisestä osasta valtaosa sijoituksista tehdään alkaviin yrityksiin, eikä nopean kasvun yrityksiin, jotka kehittyneemmällä markkinoilla ovat sijoitusten keskeisempi kohde. CVC:n kokonaismäärää Suomessa on vaikea arvioida. Yritysten osuus rahastojen pääomasta oli esim. vuonna 1990 165 miljoonaa markkaa, mikä on noin 27% kaikista sijoituksista (Jänkälä, 1991). Tämä rahastoihin kohdentunut pääomamäärä ei kuitenkaan kerro mitään erimuotoisista CVC -tyyppisistä toiminnoista muilla sektoreilla. Kaiken kaikkiaan toiminnan ei kuitenkaan uskota olevan kovin laajaa, mikä ilmenee SITRA:n raporteista.

## *AASIA*

Aasiassa CVC -toiminta näyttää hallitsevan riskisijoitusmarkkinoita. Tämä johtuu siitä, että yritykset toimivat riskisijoittajina kaikenlaisissa vaiheissa olevissa yrityksissä kilpaillen

itsenäisen riskisijoittamisen kanssa. Aasiassa yrityksen kontrollin valtaukset ovat harvinaisempia johtuen erilaisesta kulttuurista.

Sijoituskohteet ovat osittain enemmän kulutusorientoituneita, mikä johtuu nopeasti lisääntyvästä ostovoimasta ja valtavasta populaatiosta alueella. CVC- strategiaa käytetään yleisesti yhteisyritysten ja ristiinomistusten verkon rakentamisessa, jolla suuryritykset toteuttavat alueelliset strategiansa.

Suorat ulkomaiset omistukset ovat osassa maista kiellettyjä. Sekä sijoittavan että kohdeyritysten johtajat ovat usein myös lähes täysin kielitaidottomia eivätkä tunne ympäröiviä maita, puhumattakaan, että olisivat niissä työskennelleet. Aasialaiseen riskisijoittamiseen ei näytä kuuluvan jatkuva osallistuminen yrityksen tekemisiin, vaan sijoittajat ovat suhteellisen passiivisia. Toisaalta osa riskisijoittamista on hyvin tuottohakuista ja lyhytaikaista. Tämä on tyypillistä maissa, joissa osakesijoittaminen on nopeassa kasvussa.

## 5. SUUREN JA PIENEN YRITYKSEN YHTEISTYÖ

Periaatteessa suuren ja pienen yrityksen yhteistyölle olisi ainakin pienyrityksen kannalta lukemattomia mahdollisuuksia eri toiminnan alueilla. Pienen yrityksen kannalta merkittäviä ovat yleensä markkinointiosaaminen ja -kanavat, johtamistaito, rahoitus ja kaikenlainen liiketoimintaan liittyvä erityisosaaminen. Motivoitakseen suuryrityksen yhteistyöhön pk-yrityksen on pystyttävä tarjoamaan tälle vastineeksi jotakin konkreettista, kuten teknologista osaamista, teknologialisenssin, hyvät kasvunäkymät tai vastaavaa.

Johtuen lähtökohtaeroista vakiintuneen yrityksen ja uuden yrityksen yhteistyölle on huomattavia esteitä. Vakiintunut yritys toimii yleensä hankkimiaan resursseja hyödyntävästi ja ennen kaikkea niitä suojaavasti, kun taas uusi yritys, jolla on vähän menetettävää, mutta paljon voitettavaa, toimii uutta kokeillen ja mahdollisuuksia etsien. Jotta yhteistyölle on edellytyksiä yritysten johdon, ennen kaikkea suuryrityksen johdon, tulee ymmärtää tämä uuden ja vakiintuneen yrityksen merkittävä ero ja sen aiheuttamat erot toimintatavoissa.

Sykesin ja Blockin (1989) mukaan yleisimmät yhteistyön konfliktit perustuvat seuraaviin tekijöihin:

A. Erot yritysten tarpeiden välillä

B. Vakiintuneen yrityksen johtamistapojen sopimattomuus uuden yrityksen toimintaan

Seuraavassa on muutamia esimerkkejä, joissa johtamiserot ja niistä muodostuvat ongelmat ilmenevät.

### *Päätöksenteko ja johtaminen*

Vakiintuneessa yrityksessä päätöksenteko perustuu tiettyihin määriteltyihin menettelytapoihin ja raportointimalleihin, kun taas uusi yritys on yrittämiskeskeinen ja päätöksenteko on pitkälle yrittäjän harkinnassa ilman institutionalisointia. Vakiintuneella yrityksellä on tarve suojaautua riskeiltä, suojata perusliiketoimintaa byrokraatisoimalla toiminnat, mutta uudella yrityksellä on tarve tehdä nopeita, intuitiivisiakin päätöksiä päämäärän saavuttamiseksi ja innovatiivisuuden ylläpitämiseksi. Tämä ei tarkoita, että uuden yrityksen tulisi toimia täysin suunnittelemattomasti. Budjettisuunnittelu ja kulukontrolli ovat tiettyssä määrin välttämättömiä, samoin perussäännöt kuhunkin päätöksentekotilanteeseen.

Kun johtaminen vakiintuneessa yrityksessä on porrastettua, on se uudessa yrityksessä yleensä johtajapersoonan käsissä. Tämä johtamiskyky voi kuitenkin pian olla kasvun este. Asiat saatetaan nähdä liian tuotekeskeisesti tai johtaja ei enää hallitse yrityksen kasvua. Riskisijoittajan tulee ajoissa varautua korvaamaan johtaja uudella, markkinakeskeisemmällä henkilöllä.

#### *Resurssien hallinta ja käyttö*

Vakiintuneessa yrityksessä toiminnallinen tehokkuus on välttämätöntä ja sijoitetun pääoman tuotto resurssien tehokkaan käytön mittari. Uuden yrityksen toiminnan tavoite taas on joustavasti huomioida muuttuvat tarpeet ja mitata resurssien käyttöä mittareilla kuten avaintavoitteiden saavuttaminen (prototyyppi, asiakaskunta jne.).

#### *Toiminnan kontrolli ja suunnittelu*

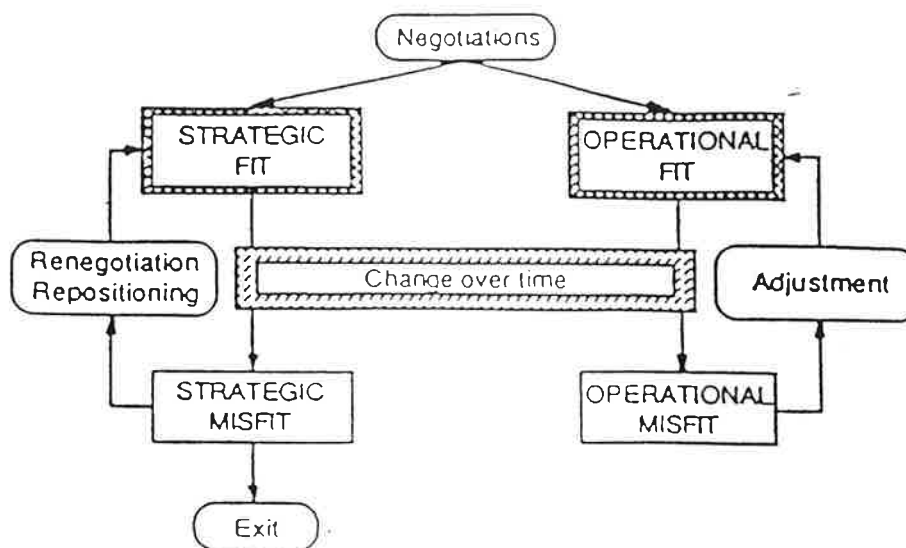
Yritys, joka on pitkään ollut markkinoilla, voi suunnitella toimintansa varsin realistisesti ja verrata kehitystä ennusteisiin. Uudella yrityksellä tätä mahdollisuutta ei ole. Etenkin riskisijoittajan kannalta tehokkaampi tapa kontrolloida on rahoittaa toimintaa aina tiettyyn rajapyykkiin asti ja sitten tehdä tilannearvio jatkosta. Uuden yrityksen pitkän tähtäimen suunnittelu voi korkeintaan pyrkiä ennustamaan toimialan kehityssuuntaa ja trendejä. On erikseen sijoittavan yrityksen tehtävä suunnitella esim. kohdeyrityksen pitkän tähtäimen asemaa koko organisaatiossa.

Riskisijoittamisen johtaminen on erittäin vaativaa. Mikäli sijoittava yritys tosissaan haluaa rakentaa uutta liiketoimintaa, tulisi sen heti alkuvaiheessa asettaa riskisijoituksen johtoon paras osaamisensa, luoda joustava yrittäjähenkkinen johtamismalli ja kyky nopeaan päätöksentekoon sekä tarjota, ainakin eräillä markkinoilla, riskisijoitusjohtajille riittävä motivaatio (esim. osuus tuottoon) toimeen ryhtymiseksi. Kaikesta osaamisesta ja varautumisesta huolimatta sekä sijoittavalle yritykselle että kohdeyritykselle tulee olemaan suuri haaste sietää toistensa ilmeisen vastakohtaisia menettelytapoja.

Martin Niederkoflerin (1991) näkemys yritysyhteistyöstä on samansuuntainen Sykesin ja Blockin näkemysten kanssa. Lähtökohtana on eroavuuksien yhteensovittaminen tarpeellisilta osilta. Perusajatuksena hänen mallissaan on, että CVC -tyyppisen yhteistyön onnistuminen tai epäonnistuminen perustuu pitkälle yhteistyöjohtamistaitoon (toista kuin tulosjohtamistaito) tai

sen puutteeseen. Yhteistyöjohtamistaidon puutteesta johtuen suhteesta muodostuu summa erillisiä päätöksentekoa, jotka eivät perustu mihinkään ennalta määrättyyn strategiaan. Jotta tällaisilta ongelmilta vältyttäisiin tulisi kiinnittää huomiota kolmeen vaikuttavissa olevaan tekijään: 1) neuvotteluprosessiin, 2) organisatorisista eroista johtuviin toimintatapaeroihin ja 3) yhteistyön joustavuuteen. Pitkän tähtäimen menestys tällaisissa yhteistyörakenteissa perustuu kykyyn olla joustava ja taitoon mukauttaa toiminta muuttuviin olosuhteisiin. Osa tätä mukautumisprosessia on taito irtautua yhteistyöstä oikeaan aikaan. Kokonaisuudessaan Niederkoflerin evoluutiomalli on kuvion 2. mukainen.

**Kuvio 2. Yritysyhteistyön evoluutiomalli**



Lähde: Niederkofler, 1991

Malli perustuu oletukseen, että yhteistyön olemassaololle on strateginen syy, kuten CVC:ssä yleisesti tulisi olla. Tämä strateginen syy tulee muokata strategiseksi yhteensopivuudeksi molempien lähtökohdat ja tavoitteet neuvotteluissa huomioon ottamalla. Sopimusneuvotteluissa tyypillisesti saavutetaan strateginen yhteensopivuus. Pelkkä strategisesti toimiva asetelma ei kuitenkaan riitä, vaan sen rinnalle on pystyttävä luomaan operatiivinen yhteensopivuus, jonka puuttuminen helposti näkyy väärinymmärryksinä tai jopa turhautumisena. Tässä vaiheessa neuvoteltavaksi tulee huomattavasti paljon enemmän osatekijöitä ja ihmisryhmiä, joiden toimintaan uusi kuvio vaikuttaa. Siten on oleellista, että myös operatiivinen taso on mukana neuvotteluissa ja sopimukseen vaikuttamassa. Juuri

operatiivisen tason johtajien asenteet ja halu olla joustavia ratkaisee pitkälle yhteistyön onnistumisen. Siksi neuvottelujen ja ratkaisujen tulisi lähteä sieltä missä aktiivinen toimialaosaaminen on. Lisäksi kummankin tahon tulisi muistaa, että neuvottelulähtökohdaksi ei tällaisessa yhteistyössä voida ottaa omalta kannalta parhaimman mahdollisen sopimuksen saamista, vaan ainoa tapa luoda kestävä suhde on perustaa se fair-deal -ajatukseen. Molempien osapuolten tulisi saavuttaa tavoitteita tasapainoisesti.

## 6. SUOMALAINEN CORPORATE VENTURE CAPITAL -case tutkimus

### 6.1 Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen toteutus

Tämän case-tutkimuksen lähtökohtana on tutkia suomalaista CVC -toimintaa (suomalainen sijoittajayritys ja suomalainen kohdeyritys) sekä markkinoilla ilmeneviä menestystekijöitä ja asenteita. Sijoittavia yrityksiä ja kohdeyrityksiä molempia haastateltiin kuusi kappaletta lähinnä henkilökohtaisin haastatteluin, mutta etäisyyksistä johtuen osaa kohdeyrityksistä haastateltiin kirjeitse tai puhelimitse. Yhtiöiden valinta perustui lähinnä SITRA:n aiempiin kartoituksiin CVC -toiminnasta Suomessa. Myös julkista sijoittajasektoria on haastateltu. Haastateltujen yritysten oletetaan siten edustavan maassamme tällä sektorilla aktiivisinta ryhmää. Haastattelut toteutettiin niin, että sijoittavassa yrityksessä haastateltavan kanssa valittiin heidän portfolioistaan tutkimukseen lähinnä sopiva yritys, jonka jälkeen siihen liittyvästä yhteistyöstä ja kokemuksista keskusteltiin seuraavien neljän aihepiirin puitteissa 1) miksi yhteistyöhön ryhdyttiin, 2) miten yhteistyö on organisoitu, 3) miten yhteistyö on kehittynyt ja erillisenä aiheena 4) miten kohdeyrityksen menestystä mitataan. Kohdeyritysten haastateltaville esitettiin kysymyksiä samoista aihepiireistä ja laajennettiin keskustelua näkemyksiin tällaisen yhteistyön tarpeellisuudesta.

### 6.2 Case yritykset

#### 6.2.1 CASE: Yhtiö A - Kohdeyritys a

##### *Sijoittajaprofiili*

Yhtiö A:lla on useita päätoimialoja, kuitenkin niin että toimialojen sisällä on useita erillisiä yksiköitä tai yhtiöitä. Yhtiön taseessa on toista kymmentä vähemmistö-sijoitusta, mutta varsinainen corporate venture capital -toiminta ei haastateltavan mukaan kuulu konsernin aktiivisiin toimintatapoihin. Tosin oppimismielessä on tehty sijoitus ulkomaiseen rahastoon. Olemassa olevia pk-yhteistyöprojekteja käsitellään kuten muitakin konsernin osia itsenäisinä, omat tavoitteet ja strategiat omaavina. Tämän tyyppiset projektit hyväksyy tai hylkää konsernin johto. Edellytyksenä konsernin osille on yleisesti, että ne tulevat omillaan toimeen,

joten uusien projektien rahoitusvastuun ottaminen on usein ko. yksikölle merkittävä asia. Muuten konsernilla on toimintamallinsa (suuri kirjo yrityskulttuureja, yhteistä lähinnä tulokulttuuri) kautta runsaasti kokemusta eri yrityskulttuurien kanssa toimimisesta, eivätkä henkilökemia tai muut vastaavat ongelmat ole saaneet vaikuttaa tuloksentekoon.

#### *Kohdeyritys a yhtiö A:n näkökulmasta*

Projektiin mukaanlähtö liittyy yhtiön politiikkaan olla mukana tukemassa konsernin toimialoihin liittyvää teknologiakehitystä, etenkin kun vastaavien projektien toimivuudesta on jo aiempaa kokemusta. Alunperin projektin teknologia on peräisin korkeakoulusta, jossa tutkijaryhmä tietyssä tutkimuksen vaiheessa perusti teknologian ympärille yrityksen. Sijoittajakonserni päätti lähteä mukaan vähemmistöosuudella (25%) lähinnä rahoittajaksi. SITRA on mukana yrityksen toiminnan rahoittamisessa (syndikointi). Omistukseen liittyy osakassopimus, joka määrittelee strategiset tekijät, mutta operatiivisista asioista on myöhemmin sovittu erikseen. Sopimusten eriaikaisuus liittyy siihen, että alussa koko kuvio näytti hieman epäselvältä.

Nykyisin kohdeyritys on keskittynyt tuotteensa valmistus- ja kehityspuoleen, ja sijoittajakonserni hoitaa tuotteen markkinoinnin. Yhteydenpito sijoittajan ja kohteen välillä on päivittäistä, mitä edesauttaa se, että molemmat yritykset toimivat samassa rakennuksessa. Lisäksi suhteista konserniin päin vastaa kohdeyrityksen hallituksen puheenjohtaja, joka tulee sijoittajakonsernin puolelta ja jolla on suora kontakti konsernin huipulle. Projektin tämän hetkinen tilanne on, että tuotekehittelyä jatketaan, mutta prototyyppi on jo saatu valmiiksi, ja ensimmäiset tilaukset ovat jo sisällä.

Yhteistyökumppanistaan SITRA:sta haastateltavalla on positiivista sanottavaa. Se nähdään alallaan asiantuntevana, sijoitusnäkemystä omaavana ja toimivana yhteistyökumppanina. Ylipäänsä SITRA:lla nähdään olevan positiivinen vaikutus riskisijoituksiin.

#### *Yhteistyösuhde kohdeyrityksen näkökulmasta*

Kohdeyrityksessä nähdään, että SITRA:lla on suuri merkitys ko. teknologian saattamisessa yritystoiminnaksi. Yritysprojektilla on nyt ikää 5 vuotta. Alussa sijoittajayhtiö halusi mukaan

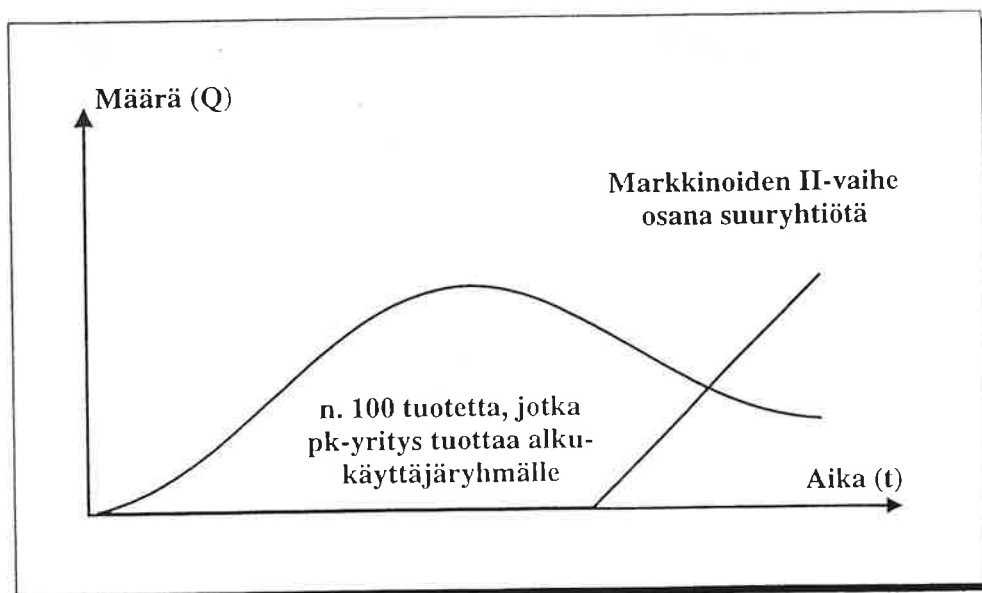


pienellä osuudella ja minimisitoumuksilla. Edellä mainittujen pääomistajien lisäksi osakkeista 8% jäi tutkijaryhmän omistamalle kommandiittiyhtiölle. Sijoittajakonsernin alun tarkkailijan rooli on tullut yhä aktiivisemmaksi, ja apua eri osa-alueilla on tarjottu jatkuvasti, eikä NIH- asenne (not invented here eli negatiivinen suhtautuminen yrityksen ulkopuolelta tulevaan uuteen teknologiaan) ole missään vaiheessa tullut esille.

Kohdeyritykselle on koitunut runsaasti etua yhteistyöstä suuryrityksen kanssa. Hallituksen puheenjohtaja, joka edustaa sijoittajayhtiötä omaa erittäin hyvän toimialatuntemuksen lisäksi liikkeenjohtokykyjä, mikä on merkittävästi edistänyt kehitystä. Toiminnot kuten huolinta ja markkinointi tulevat kohteen käyttöön konsernin toimesta. Tällä tavoin organisaatio on voitu pitää pienenä (7 henkilöä) ja nopeasti reagoivana. Markkinoiden luottamus ja yrityksen uskottavuus ovat aivan toista luokkaa, kun taustalla on suuryritys. Kokonaisuudessaan on toimittu siten, että asioissa on edetty tilanteen mukaan ja sopimus kerrallaan sekä pysytty monessa suhteessa hieman etäällä konsernista. Osa yrityksen toimintaa on edelleen korkeakoulun tiloissa, minkä haastateltava näkee merkittävänä innovatiivisuutta edesauttavana asiana ja lisäksi näiden osien markkinat ovat myös tällöin lähempänä tuottajaa.

Tällä hetkellä kaikilla intressipiireillä on pitkälle yhtenäinen käsitys kohdeyrityksen tulevasta kehityksestä, seuraavan kuvion mukaisesti.

**Kuvio 3. Kohdeyrityksen markkinaennuste**



Kiinteällä viivalla on esitetty markkinat, jotka kohdeyritys katsoo voivansa toiminnallaan kattaa (noin 100 yksikköä), mutta jos markkinat siitä eteen päin alkavat kasvaa, ei pienellä yrityksellä ole enää resursseja hallita markkinoita, vaan siihen tarvitaan ko. sijoittajakonsernin tyyppinen kansainvälisesti merkittävä yritys.

Yleisesti haastateltava katsoi henkilösuhteilla olevan suuri merkitys yhteistyöhön. Henkilösuhteisiin vaikuttaa hyvä onni, mutta tarkalla rekrytoinnilla on varsin suuri merkitys lopputulokseen. Mitä tulee suomalaisiin ideoihin, haastateltava katsoi, että kantavista ideoista on hänen kokemuksensa mukaan pulaa toimialoilla, joiden suuryrityksillä olisi rahaa ja kiinnostusta sijoittaa. Tähän saattaa pitkälle vaikuttaa se, että tutkimustyön tyyli (syvällisyys, aikaavievuus) poikkeaa niin suuresti yrittämisen tyylistä ja että tutkijatyyppit eivät ole kiinnostuneita yritystoiminnasta.

### 6.2.2 CASE: Yhtiö B - Kohdeyritys b

#### *Sijoittajaprofili*

Yhtiö B on keskittynyt neljän päätoimialansa kehittämiseen. Sillä on taseessa yli 30 vähemmistöosakkuutta, mutta pääasiassa ne eivät liity aktiiviseen CVC -tyyppiseen kehittämiseen. Pääosa sijoituksista, joilla on myös ollut teknologista merkitystä, on suuntautunut ulkomaille, koska Suomesta ei ole löytynyt sopivia kohdeyrityksiä (lv > 10 milj. mk). Yhteistyöhön lähdetään, jos katsotaan, että se on sopiva strateginen lisä omaan tuotantoon. Pääosin olemassa olevat pk-yhteistyösijoitukset on tehty liiketoimintayksikköjen kautta, jotka itsenäisesti hoitavat suhteensa kohdeyritykseen. Tämän toimintamallin katsotaan olevan oikea myös jatkossa. Ennen kaikkea tärkeänä pidetään sitä, että liiketoimintayksikkö hyväksyy kohteen ja että siltä taholta ovat neuvottelijat mukana alusta lähtien. Kokemuksen opettamana sijoitukset tulevat pääosin olemaan enemmistöosuuksia. Jos vähemmistösijoituksiin lähdetään, suunnitelmat tehdään valmiiksi jatkotoimenpiteistä.

#### *Kohdeyritys b yhtiö B:n näkökulmasta*

Sijoittavan yhtiön eräs toimiala oli ajan myötä laajentunut läheiselle alalle. Kohdeyritykseen

lähdettiin mukaan, kun todettiin kilpailijoiden kiinnostuksen lisääntyminen alan eräaseen hyödyntämiskohteeseen ja kyseisestä kohdeyrityksestä oli tarjolla vähemmistöosakkuus. Vähemmistöosakkuus ostettiin yhteisymmärryksessä pääomistajien kanssa. Jatkossa osoittautui, että pääomistajilla ei ollut tarvittavaa osaamista kohteen kehittämiseen, jota sijoittajalla sitä vastoin oli.

Sijoittamiseen ei liittynyt minkäänlaista osakassopimusta, vaan enemmistöomistajien luottamus sijoittajan mielipiteisiin pyrittiin aikaansaamaan osoittamalla oma osaaminen. Jatkossa tuli entistä selvemmäksi, että pääomistaja (toinen yritys) ei ollut tuotanto-orientoitunut. Kohdeyritys b:n tulos heikkeni jatkuvasti, eikä vähemmistöosakkaalla ollut riittäviä vaikutusmahdollisuuksia kohdeyrityksen kuntoon saattamiseksi. Muutenkin yhteistoiminta oli hankalaa ja sortui jatkuvasti aikataulu- ja kustannusongelmiin etenkin muutamissa siirtymäkaudella toteutetuissa yhteisprojekteissa. Niinpä kauppahuonetoimintatavan omaksunut pääosakas (johto ei hahmottanut jalostusketjua) kypsyi luopumaan osasta omistustaan, ja sijoittajayhtiö (teollisuustoimintaan keskittynyt) sai itselleen enemmistön ja vallan. Toisaalta sijoittaja oli valmis panostamaan yhtiöön vain, jos saisi enemmistön omistukseensa.

Haltuunoton jälkeen aloitettiin pikainen saneeraus, sillä organisatorisesti kohdeyritys oli heikosti järjestetty. Todellinen yhteistyö sijoittavan yhtiön saman alan yksikön kanssa aloitettiin vasta tässä vaiheessa ja samoin osakassopimus allekirjoitettiin. Yhteistyön katsotaan hyödyttäneen molempia osapuolia; toinen on parantanut kilpailukykyään erityisosaamisalueillaan, ja toinen on voinut laajentaa tuotantoaan. Nykyinen menestys pohjautuu pitkälle omistajien yhdessä valitseman toimitusjohtajan kykyyn organisoida toiminnot uudelleen. Menestyvän yhteistyön luomisessa meni pari vuotta. Not invented here - ilmiön ei katsota aiheuttaneen näkyviä ongelmia konsernin saman alan yksikössä.

Haastateltava näki, että koulutustason ero suuressa ja pienessä yrityksessä on valtava. Monet asiat nähdään tästä syystä eri tavoin, etenkin miten yrityksen menestystä tulkitaan. Yhteistyön menestystekijänä pidetään pitkälle sitä, että byrokratia ei saa päästä liiaksi vaikuttamaan pk-yrityksen toimintaan, mitä erityisesti edesautetaan estämällä rutiineiden tappavaa vaikutusta. Kontaktihenkilön on oltava kokenut ja sopiva yhteistyöhön sekä tiedostettava tarkasti menneillään oleva kuvio. Lisäksi sijoituksia tehtäessä kohde on otettava nopeasti haltuun siinä mielessä, että jatkuva tiedonsaanti (enemmän kuin vain kerran kuussa) on turvattu.

Osakassopimuksessa on tärkeää, että molemmat osapuolet ymmärtävät siihen kirjatut tavoitteet, päätöksentekoon liittyvät prosessit kirjataan tarkasti ja sopimuksessa pysytään kirjaimellisesti.

### *Yhteistyö kohdeyrityksen näkökulmasta*

Toimialalla koetun noususuhdanteen aikana 1980-luvun lopulla kohdeyrityksen olisi pitänyt menestyä hyvin, mutta yrityksen raskas rakenne ja heikko tase olivat liiallisena painolastina. Kun buumi meni ohi kohdeyrityksen tulos heikkeni jyrkästi. Ilman taseen putsausta ja kustannusrakenteen sopeuttamista edessä olisi ollut konkurssi. Nyt tilanne on uusien markkinoiden löytymisen myötä kääntynyt. On jälleen ollut mahdollisuus suunnitella tulevaisuutta hieman pidemmällä tähtäimellä.

Yhteistyön vaikutukset ovat olleet merkittäviä etenkin kansainvälisessä markkinoinnissa (Suomen ja Ruotsin ulkopuolella). Sekä tuotteiden myynti konsernin nimen alla että konsernilta saatu tuki ja satsaukset tietyillä markkinoilla ovat olleet huomattavia tekijöitä. Alussa nimen käyttö tosin aiheutti vastustusta myynnin puolella, mikä sittemmin on kääntynyt ehdottomaan haluun käyttää sitä. Yrityksen sisällä yhteistyösuhteella on ollut valtava merkitys rakennemuutoksen läpiviennissä ja sen perustelemisessa työntekijöille konsernin näkemyksenä. Samoin toimitusjohtaja on saanut siitä välineen itsenäisen päätöksenteon tukemiseksi; siten on löytynyt halua sisäisesti ratkaista ongelmat ennen konsernin puuttumista tilanteeseen.

Päätöksenteon etäännyminen, samoin kuin viive kohteen asemoinnissa osaksi sijoittajayhtiötä, on ollut haitallista. Tämä on johtanut turhaan spekulatiiviseen pohdiskeluun, epävarmuuteen ja motivointiongelmiin kohdeyrityksen sisällä. Lisäksi talouspuolen yhtenäistämistä konsernin järjestelmien kanssa on pidetty osittain hukkainvestointina, ja siten se on kohdannut vastustusta.

Yksiköiden välillä on yhteistyötä tuotekehityksessä, tuotannossa, markkinoinnissa sekä alkuvaiheen tuotannonvaihto-operaatioissa. Alkuaikojen ennakkoluulojen jälkeen tuotantoyhteistyössä on löydetty yhteinen sävel, mitä on edesauttanut molempien osapuolten tuloshakuinen ajattelutapa ja operatiivisen johtotason mahdollisuus vaikuttaa ja rakentaa yhteistyömallit. Mutta sitä vastoin tuotekehittelypuolella, jossa ajatusmaailma on toisenlainen,

on esiintynyt tiettyä keskinäistä kyräilyä.

Kaiken kaikkiaan yhteistyökumppania pidetään resursseiltaan ja asiantuntemukseltaan hyvänä. Päätöksenteko konsernissa on perinteisesti ollut hyvin hierarkista, minkä ei kuitenkaan katsota haitanneen toimintaa, sillä valtaa on delegoitu alaspäin.

Haastateltavan kokemusten mukaan suomalaiset ovat heikkoja laatimaan, toteuttamaan ja noudattamaan yhteisesti laadittuja suunnitelmia. CVC:n mahdollisuudet eivät hänen mielestään ole kiinni ideoiden puutteesta, vaan ongelman aiheuttaa pikemminkin se, että ideoita ei saada pienyrityksiksi asti. Tämän portaan katsotaan Suomessa puuttuvan. Toisaalta keksijätyyppien johtamiseen tulisi kiinnittää erityistä huomiota. Tällaiset ihmiset osaavat kyllä keksiä, mutta markkinalähtöinen tuotekehitys sekä tuotesovellutusten kehittäminen tulee antaa muiden tehtäväksi. Keksijä tarvitsee tietyn innovatiivisen vapauden, mutta sen ohella häntä tulisi ohjata tuotekehitys- ja kustannusmenetelmin. Luovan henkilön johtaminen on, haastateltavan viime vuosien kokemusten mukaan, kynnyskysymys teknologian kehittämisessä. Keksiminen johtaa helposti rönsyilyyn, sitä kautta ajan hukkaan ja markkinoiden ohimenoon, sen jälkeen syyllisten etsimiseen ja ilmapiirin tulehtumiseen, joten johtajan on jatkuvasti oltava tilanteen tasalla.

### 6.2.3 CASE: Yhtiö C - Kohdeyritys c

#### *Sijoittajaprofili*

Yhtiö C:n johdon pyrkimys on luoda neljän päätoimialan kansainvälinen yhtiö, joka valitsemillaan aloilla ja markkinoilla kuuluu alansa johtaviin. Vuosikertomuksen mukaan yhtiöllä on yli 20 pienosakkuutta erilaisissa kohdeyrityksissä, mutta kohteita, joissa yhtiö olisi kehittämässä teknologiaa yhdessä pk-yrityksen kanssa, ei joukkoon monta mahdu. Yhtiö on tällä hetkellä rakennemuutosvaiheensa loppusuoralla, eikä uusia pk-sijoituksia ole vähään aikaan luvassa, vaan vuosien varrella kertyneet pk-omistuksetkin on nopeassa tahdissa purettu. Jatkossa tehtävät pk-sijoitukset tullaan tekemään todennäköisesti enemmistöosuuksina, sillä kokemuksen mukaan vähemmistö-sijoitukset ovat varsin vaikeita hallita. Samalla kun yhtiössä on päätöksentekoa delegoitu alas päin, myös pk-yhteistyöprojektien hyväksyminen on pääosin

periaatteessa siirretty sinne, missä kohdealan osaaminenkin on. Ehdoton edellytys sijoitukselle on, että kohdeyrityksen toiminta liittyy johonkin konsernin perusliiketoimintaan. Irrallisia hankkeita ei jatkossa hyväksytä, mikä johtuu siitä, että eräät aiemmat yritykset diversifioitua uusille aloille ovat osoittautuneet kannattamattomiksi. Lisäksi yhtiö ei tällä hetkellä halua kehittää uusia toimialoja. Riittävän koon puuttuminen nähdään ongelmana markkinoilla ja koettiin ns. kuolemanlaaksoon jäämisenä erällä yhtiön entisillä toimialoilla, joista sittemmin luovuttiin.

#### *Kohdeyritys c yhtiö C:n näkökulmasta*

Kun sijoitus aikanaan tehtiin, kyseessä oli yritysosto, jossa ostettava yritys liittyi läheisesti olemassa olevaan toimialaan. Kohdeyritys oli toimialalla huomattava komponenttivalmistaja (tyypillistä alihankintateollisuutta), jolla oli myös huomattavaa myyntiä ulkopuolisille yrityksille. Toimialasta irtauduttaessa myös siihen liittyvistä pk-sijoituksista on pyritty luopumaan, kuitenkin niin että sopivan ostajan löytyessä ollaan jääty vähemmistöosakkaiksi ja siten tarjottu pääomatukea. Nykyisin kohteen c osakkeet ovat puhtas sijoitus; minkäänlaista yhteistoimintaa sijoitukseen ei liity, ja jatkossa tästäkin osuudesta pyritään irrottautumaan sopivassa vaiheessa. Sijoitukseen liittyy kuitenkin osakassopimus, jossa yleiset tavoitteet on varsin vapaamuotoisesti katettu. Kaikki päätöksentekovalta on yrittäjällä. Tässä tapauksessa (MBO) ostajana oli yrittäjä, jolla oli aiempaa teollista kokemusta ja yhtiö C:n luottamus. Myynnin jälkeen yrittäjä on saanut vapaasti luoda liikesuhteita ja solmia yhteistyösopimuksia muihin yrityksiin. Toistaiseksi näyttää siltä, että sijoitus on ollut onnistunut, sillä yritys on lähtenyt varsin mukavaan kasvuun, nimen omaan sisäisesti, ei yritysostoilla. Tässä yrittäjäpersoonalla ja yrittäjähengellä katsotaan olleen suuri merkitys.

Yleisesti yhtiössä nähdään, että yhteistyö voi olla menestyksekkästä, jos sijoittajan ja kohteen toiminnot ovat toisiaan täydentäviä ja toiminta yleensä riittävän tavoitehakuista. Henkilövalinnoilla on suuri merkitys yhteistyössä. Suuryritysten ajattelutapa ja byrokratisoiva vaikutus päätöksentekijöihin aiheuttaa vaikeuksia yhdistettäessä suuren ja pienen yrityksen toimintaa. Päätöksentekoajattelussa tarvittaisiin lisää yhtenäisyyttä.

### *Yhteistyö kohdeyrityksen näkökulmasta*

Haastateltava näkee kohdeyritys c:n kohdalla toteutetun sovelletun MBO:n, kuten monen vastaavan irrottautumisen, tuloksena pitkällisestä kehityksestä suomalaisessa talouselämässä. Noin pari, kolme vuosikymmentä sitten suomalaiset yritykset olivat keskellä muutosvaihetta, jossa projekteja ostamalla ja diversifioitumisella pyrittiin suuryritysten rakennemuutokseen. Osalle yhtiöistä tämä osoittautui tieksi menestykseen ja onnistuneeseen muutokseen. Seuraava trendi Suomen yritysmaailmassa oli pankkikeskeisyyden korostaminen, jolloin tavoitteena oli yritysten eurokuntoon saattaminen muodostamalla suuria yrityskeskittymiä. Tilanne markkinoilla kuitenkin muuttui, ja omistusrakenteilla ei enää ollut toivottua merkitystä. Nyt suuryritykset pyrkivät keskittymään tietyille toimialoille ja sektoreille. Ajankohtaiseksi on tullut irrottaa suuryhtiöistä kaikki ne tekijät, joilla ei ole tekemistä ydinliiketoiminnan kanssa. Tähän on pitkälti tultu maailmankaupan vapautumisen tuoman kovenevan kilpailun myötä. Kohdeyritys c on em. projekti- ja diversifioitumiskauden tuote.

Kohdeyritys c:n irrottautumistapa oli haastateltavan ja samalla nykyisen omistajan suunnittelema. Sinänsä irrottautuminen oli vielä osa nk. kasinotaloutta. Huolellinen toteutus on joka tapauksessa ollut suuri etu. Lähtökohdaksi otettiin, että suuryritys C jää, ostajan toivomuksesta, c:n vähemmistöosakkaaksi ja kantamaan osan riskistä. Tällä järjestelyllä on todettu olevan suuri merkitys kohdeyrityksen nykyisessä menestymisessä. Riittävän suuri vähemmistöosuus on antanut irtautuneelle pk-yritykselle tärkeänä pidettyä uskottavuutta sekä kotimaisilla markkinoilla että kansainvälisesti. Kuvaannollisesti haastateltava puhui nk. perälautaejektin välttämisestä eli tilanteesta, jossa irtautuminen on liian raju, toisin sanoen koko omistus siirtyy kerralla. Tällöin ympäristöstä saattaa helposti tulla vastareaktio, koska tilanne saattaa näyttää siltä, että kohteessa on jotain vikaa kun, siitä halutaan eroon. Ongelmallisena nähdään myös se, että vallitseva arvojärjestelmä saattaa leimata henkilön epäonnistujaksi urakehityksessä, jos hän päättää siirtyä suuryrityksestä yksityiyrittäjäksi. Molemmat tekijät on tässä onnistuttu välttämään em. järjestelyllä. Merkittäväksi tekijäksi tällaisessa järjestelyssä mainitaan myös se aika, jonka sijoitus kestää. Kohteelle tulisi antaa aikaa osoittaa onnistunut irtautuminen ennen suuryrityksen vähemmistöosuuden realisointia.

Omistusosuuden lisäksi, ostajan ehdotuksesta, suuryritys C:lle jäi hallituspaikka. Tästä on ollut kohdeyritykselle merkittävää apua etenkin rahoitusasioissa. Muuta yhteistyötä ei ole toteutettu,

sillä haastateltavan mielestä, toimialojen suuresta erosta johtuen tarjolla ei olisi riittävää synergiaetua. Sitä vastoin muiden suomalaisten saman alan yritysten kanssa tehdään yhteistyötä ja jatketaan edellä esitetyn, hyväksi todetun konseptin toteuttamista. Yleisesti haastateltava näkee yrityksensä tulevaisuuden osana eräänlaista verkostoa. Verkostotalouden kehittymisen on pitkälle mahdollistanut nykyinen teknologia, sillä suuren tietomäärän hallintaan ei enää tarvita suuria yksiköitä.

Pk-sektorin ongelmana haastateltava näkee puutteellisen tarjonnan eri osaamisen alueilla, ennen kaikkea rahoituksessa ja markkinoinnissa. Lisäksi todellisen pienyritysosakkeiden markkinapaikan ja suomalaisen investointipankkitoiminnan puute on ongelmallista, sillä sopivat exit-kanavat ovat varsin vähissä. Oman pääoman muotoinen sijoittaminen tulisi myös tehdä houkuttelevammaksi.

#### 6.2.4 CASE: Yhtiö D - Kohdeyritys d

##### *Sijoittajaprofili*

Yhtiö D toimii yhdellä päätoimialalla sekä monilla päätoimialaa lähellä olevilla osa-alueilla. Yhtiö on nopeasti kansainvälistyvä. Taseesta löytyy yli 10 vähemmistöosakkuutta, mutta vain muutama niistä liittyy CVC-toimintaa. Sijoituksia on tehty aloille, jotka sivuavat päätoimialaa läheltä ja liittyvät alan trendeihin. Nykyinen malli, jossa pk-yhteistyösijoitukset tehdään erillisen yksikön kautta, on tullut tiensä päähän. Jos sijoittamista jatketaan, muussa muodossa kuin rahastosijoituksina, on siihen löydettävä uusi toimintalinja. Jatkossa parempana pidetään sitä, että toimintayksiköt sijoittavat suoraan kohteeseen. Kohdeyritysten tulisi olla kasvuyrityksiä, joiden liikevaihto on jo yli 20 miljoonaa markkaa. Sijoitukset tulevat olemaan lähinnä osakepääomasijoituksia. Vakuuksien antamisesta on luovuttu suuren tappioriskin vuoksi. Aiemmat sijoitukset ovat myös opettaneet vaatimaan faktoja paperilla, vaikkakin ongelmalliseksi on osoittautunut yrittäjien heikko kyky tuottaa tarvittavaa tekstiä. Riskin pienentämiseksi syndikointia pidetään tärkeänä, jolloin sijoitusta tehtäessä saadaan kohteen erilaiset hyötynäkökulmat esille.



### *Kohdeyritys d yhtiö D:n näkökulmasta*

Sijoituksen, joka oli vähemmistöosuus, alkuperäinen strateginen lähtökohta ei ollut haastateltavan tiedossa, koska hän oli tullut ko. tehtävään myöhemmässä vaiheessa, mutta oletettavasti se liittyi lisäliiketoimen etsimiseen (läheinen toimiala). Jatkossa kohdeyrityksen johdon (samalla omistajia) kesken muodostui selviä näkemuseroja yrityksen kehittämisestä. Yhtiö D toimi välittäjänä ja sovittelijana. Kun yhteisymmärrystä ei löytynyt, toimitusjohtajan vaihdos ja uuden valinta tehtiin sijoittajayhtiön näkemysten pohjalta tukemaan sijoituksen onnistumista. Osakassopimuksen elementteinä olivat mm. päätöksentekoprosessit ja exit mahdollisuudet. Siitä pyrittiin tekemään joustava läheisemmän yhteistyön mahdollistamiseksi tilanteesta riippuen. Yhteistyötä on sittemmin ollut sekä tuotekehittelyssä että markkinoinnissa sijoittajayhtiön saman alan osien kanssa. Haastateltava ei nähnyt organisaatioiden yhteistoiminnassa erityistä kitkaa, vaan pikemminkin sijoittajan puolelta kohteeseen suhtauduttiin varsin myönteisesti etenkin mitä tulee tuotteiden testaukseen. Teknologian tulo organisaation ulkopuolelta ei näkynyt työntekijöiden asenteissa. Tuloja sijoittajayhtiö on saanut kohteesta sekä management feen että osinkojen muodossa. Nytemmin uusi toimitusjohtaja on ostanut sijoittajayhtiön ulos yrityksestä (irtautuminen pienellä voitolla) sijoittajan ajaessa sijoitussalkkuaan alas. Kohdeyrityksen suhdanteista johtunut tyhjäkäynti on tältä erää ohi markkinatilanteen muututtua viime kesänä.

Haastateltavan mukaan tavoiteasetanta jäi sijoituksen alussa puutteelliseksi. Ongelmia tuotti myös se, että vanhan toimitusjohtajan aikana tehdyt budjetit olivat manipuloituja ja epärealistisia. Entinen toimitusjohtaja oli myös ylioptimistinen myynnin suhteen, eikä sijoittajaan nähden rehellinen kaikissa asioissa. Tilinpäätösten vahvistamiset yleensä venyivät ajallisesti pitkiksi ja raportointia voidaan kuvata välttäväksi. Uuden toimitusjohtajan myötä tilanne saatiin hallintaan. Myös haastateltava myöntää alussa olleen tiettyä ylioptimistisuutta sijoituksen suhteen.

Haastateltavan kokemusten mukaan henkilökemia on avain onnistuneeseen yhteistyöhön. Menestymiseen tarvitaan lisäksi yrittämisen ja yrittäjän ymmärtämistä (tiettyä pitkämielisyyttä), idean toimivuutta, toimivaa osakassopimusta sekä kunnossa olevaa tai helposti kuntoon saatettavaa yrityspohjaa. Pk-yrityksen kehittämiseen katsotaan tarvittavan monenlaista johtamisosaamista; etenkin saneeraustilanteissa vanha omistajajohtaja ei pysty

saattamaan yritystä kuntoon. Aina ei tietenkään ole mahdollisuutta päästä kehittämisenäkemyksissä yhteisymmärrykseen. Silloin toisen, yleensä vähemmistöosakkaan, on luovuttava osuudestaan (vaikka myymällä se kohdeyrityksen kilpailijalle).

Kohdeyritysten asenne nähdään usein sellaisena, että alussa rahan yhteydessä apukin kelpaa, mutta yhteistyövaiheessa ilmenee helposti hands-off asennetta. Kuitenkin pääomasijoitusten oletetaan jatkuvan.

### *Yhteistyö kohdeyrityksen näkökulmasta*

Kohdeyrityksen näkemystä aiheesta ei ollut saatavilla.

## **6.2.5 CASE: Yhtiö E - Kohdeyritys e**

### *Sijoittajaprofiili*

Yhtiö E jakautuu useaan liiketoimisegmenttiin, jotka ovat operationaalisesti ja juridisesti vastuussa omasta toiminnastaan. Yhtiö on eriyttänyt pk-yhteistyösijoituksensa erilliseen yksikköön. Yhtiöllä oli 1980-luvulla strategisena tavoitteena diversifioituminen lähellä oleville teknologia-aloille. Siten yhtiöllä on ollut pitkään kiinnostusta toimia mukana erilaisissa teknologiaprojekteissa kehittämässä uusia liiketoimia. Rajoittavana tekijänä oli, että sopivia pk-kohdeyrityksiä ei Suomesta löytynyt tarpeeksi, joten niitä hankittiin myös ulkomailta.

Yhtiö E on tällä hetkellä karsimassa sijoitustoimintaansa ja lopettamassa erillisen sijoitusyksikkönsä, koska uuden strategian mukaan pyritään keskittymään vain muutamille päätoimialoille. Taseesta löytyvistä yli kymmenestä vähemmistöosakkuudesta vain muutamaiin liittyy CVC -toimintaa. Toisaalta yhtiö on osakkaana eräissä yhdysvaltalaisessa VC-rahastossa.

Haastateltavan mielestä työvoimakustannusten nousu 1980-luvulla aiheutti sen, että tuotantotoiminta Suomessa menetti kansainvälisen kilpailukykyensä. Vientiteollisuudesta parhaiten selviytyi pääomavaltainen prosessiteollisuus, joka sekin tuotti tappiota. Toimintansa

alkuvaiheessa olevat teknologiayritykset kärsivät eniten, tai niiden perustamisesta luovuttiin kokonaan. Pääomia keskitetiin keinotekoisien kotimaisen kysynnän varassa toimineeseen kotimarkkinateollisuuteen, joka taas joutui vaikeuksiin kotimaisen kysynnän romahdettua. Nyt kun kansainvälinen kilpailukyky on taas kunnossa, pk-yritysten kehitystä jarruttaa pääomien puute. Taitamattomalla sijoitustoiminnalla, toimialoja tuntematta pankit ovat tuhlanneet varoja, joita todellinen kehittyvä pk-toiminta kipeästi tarvitsisi. Vähentyneet pääomat ovat edelleenkin keskittyneet pankkeihin talletusten muodossa. Koko Euroopassa vallitseva institutionaalinen rahoitusrakenne vierastaa oman pääoman ehtoisia sijoituksia pörssin ulkopuolelle yleensä ja erityisesti teknologia-aloille. Haastateltavan mielestä juuri nyt olisi otollista investoida pk-teknologiayrityksiin. Pienistä yrityksistä saataisiin hyvän kilpailukyvyn turvin nopeasti riittävän suuria ja siten elinkelpoisia myös silloin, kun nykyinen kilpailutilanne muuttuu. Suuryritykset eivät valitettavasti voi tässä enää auttaa, sillä yleisestikin ne ovat luopumassa diversifioitumisstrategioista.

#### *Kohdeyritys e yhtiö E:n näkökulmasta*

Lähtökohtastrategiana oli luoda uutta liiketoimintaa konserniin viime vuosikymmenen alussa tehdyllä sijoituksella. Taustalla oli tutkimusprojekteja sekä stipendeillä tuettua kehitystyötä. Sitten tultiin vaiheeseen, jossa käytössä oli uutta osaamista, muttei tiedetty, löytyykö sille käytännössä markkinoita. Osaaminen oli lähtöisin korkeakoulusta, mutta tuohon aikaan sieltä ei löytynyt yrittäjähenkä; toisaalta ko. alan suuri pääomatarve alkuvaiheessa vähentää yksityisten mahdollisuuksia lähteä kehittämään tuotetta. Innovaattoreiden osaamista hyödynnettiin jatkossa palkkatyövoimana projektin eri vaiheissa. Osakkaaksi pk-yrittäjä ei jäänyt, vaan projektiin sijoittivat kaksi suuryritystä joint venture -muodossa. Sijoitukseen liittyy myöhemmin myös visio pk-yrityksistä muodostuvan tuotantoketjun rakentamisesta, jossa alkutuotetta olisi jalostettu ja käytetty osana lopputuotetta.

Yhteisyrityksen (omistus 80-20, seuraava ketjun osa 20-80) toiminta perustui osakassopimukseen, joka sisälsi strategiset yksityiskohtat (päätöksenteko, exit jne.), muttei operatiivista toimintaa, joka katsottiin tarpeettomaksi, koska olosuhteet muuten olivat suotuisat. Ajan myötä yrityskehitysvisio alkoi hiipua. Yritys e ei enää tarvinnut ketjun seuraavaa osaa saadakseen tuotteensa kaupaksi, ja toisaalta toisen osakkaan kiinnostus ja usko loppui. Tämä johti osuudesta irtautumiseen. Omistus siirtyi kokonaisuudessaan E:lle, mikä kohteen

kannalta oli positiivista, sillä toisen osakkaan strategiset näkemykset olivat olleet varsin vaihtelevia ja kuvasivat ko. yhtiön sisäisiä intressiristiriitoja.

Tuloskehitys kohdeyrityksessä oli alussa raskaasti tappiollista, ja vasta 6-7 vuoden panostuksen jälkeen tulos on kääntynyt positiiviseksi ja "käyrät" ovat nousussa. Haastateltava näkee tilanteen yleisestikin sellaisena, että pitkällä tähtäimellä tarvittaisiin määrätietoisempaa panostusta, jos mielitään saada aikaan uusia menestyviä kasvuyrityksiä. Ko. kohdeyritys on sittemmin saanut pääomia myös SITRA:lta. Toive lisäosakkaasta elää, mutta ainakaan ulkomaisia sijoittajia ei uskota saatavan, ennen kuin kohde on tehnyt ainakin muutaman vuoden positiivista tulosta. Silloinkin sijoitukset tulevat lähinnä rahastusmielessä. Suomi nähdään edelleen varsin eksoottisena kohteena kansainvälisillä markkinoilla.

Kohdeyritys ei toimii sijoittajaan päin sijoitusyksikön kautta, eikä tuotetyypistä johtuen markkinointi- tai muuta yhteistyötä ole. E:n kontaktihenkilö näkee toimintansa olleen pitkään eräänlaista entreprenöörinä toimimista eri kohdeyrityksissä, mikä rooli on nyt siirtymässä kohdeyritysten johdolle. Kontaktihenkilöllä on suora yhteys konsernin ylimpään johtoon, mutta muuttuneen konsernistategian takia mahdollisuudet täyttää kohteiden rahoitustarpeita ovat melkoisesti vähentyneet.

Henkilövalinnoista kysyttäessä haastateltava painottaa johtajavalintojen tärkeyttä yrityksen eri kehitysvaiheissa. Johtajaa joudutaan usein vaihtamaan etenkin siirryttäessä tuotekehitysvaiheesta eteenpäin. Uuden johtajan on kuitenkin osattava toimia niin, että vanha osaaminen säilyy, samalla kun se saadaan sopeutumaan uuteen tilanteeseen. Haastateltavan kokemuksen mukaan etenkin ulkomaisissa kohteissa paikalliset johtajat on jouduttu vaihtamaan suomalaisiin johtajiin vaiheissa, joissa yrityksen tilanne on vaatinut johtajilta todellista sitoutumista yrityksen toimintaan.

#### *Yhteistyösuhde kohdeyrityksen näkökulmasta*

Kohdeyrityksessä nähtiin, että impulssi sijoituksen tekemiseen tuli korkeakoulusta, jossa 1970-luvun alkupuolella oli alkanut erään teknologian kehittämistyö. Korkeakoulun tiloihin päätettiin perustaa pilot-plant, josta tuotekehityksen ohessa saatiin runsaasti oppia tulevaa tehtaansuunnittelua varten sekä tietoa tuotemarkkinoista. Tällä tavoin projektin

kokonaisaikataulu nopeutui merkittävästi.

Kohdeyritykselle kokonaisasetelma oli alusta lähtien selvä. Suuremman omistusosuuden hallitsija toi oman yrityskulttuurinsa ja sitoutumisen konserniin, mutta tietty etäisyys ja varsin laaja toiminnallinen itsenäisyys on saanut säilyä. Vain talouspuolella toiminta (raportointi) on varsin pitkälle yhtenäistetty konsernin kanssa. Tilanteen niin vaatiessa apua on aina saatu konsernin eri tahoilta esimerkiksi johtamiskysymyksissä. Virallisesti kohdeyritys toimii konserniin päin sijoitusyksikön kautta, minkä ei kuitenkaan katsota hidastaneen päätöksentekoa, koska valtaa on delegoitu läheisille tasoille. Mitä tulee toisen omistajaosapuolen osuuteen, heidän osaamistaan ja aktiivista hallitustyöskentelyä ei pidä väheksyä. Haastateltavan mielestä heillä on ollut tietty kontribuutio kohdeyrityksen kehittämiseen. Osapuolten päätöksenteko ei ole kohdeyrityksen kannalta ollut ongelmallista.

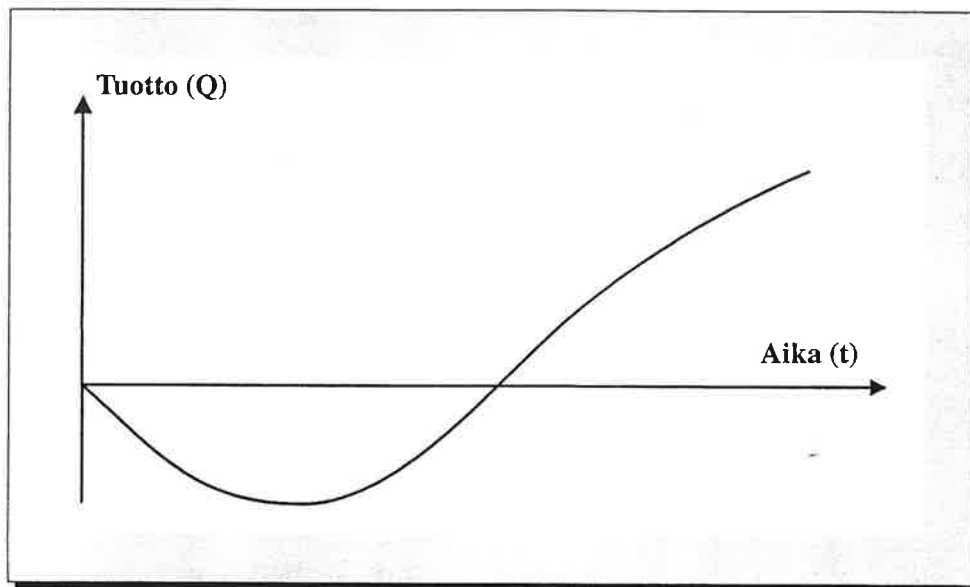
Haastateltava näki, että osana suurta konsernia yritys ei on päässyt kilpailijoidensa kanssa samaan asemaan. Ilman taustalla olevaa suuryritystä uskottavuus kansainvälisillä markkinoilla olisi selvästi huonompi ja vaikuttaisi selvästi markkinaosuuksiin. Kansainvälisesti katsoen tällainen yhteistyösuhde ko. toimialoilla on luonnollinen, etenkin kun kilpailijat ovat hyvin suuria. Vaiheessa, jossa osa kilpailijoista päätti lopettaa toiminnan, uskottavuuskysymys korostui uudelleen. Kohdeyritykseen tuli epä tietoisia kyselyjä asiakkailta liittyen pitkän tähtäimen suunnitelmiin. Etenkin teknologia-aloilla, joissa ostaja sitoutuu tietyn tyyppiseen tuotesovellutukseen, sovellutuksen vaihtaminen toiseen tulee hyvin kalliiksi, joten ostajilla on suuri intressi kestäviin toimitussuhteisiin.

Samaan toimialaan liittyvällä sijoittajayrityksellä on myös ollut mahdollisuus ehdottaa uusia teknologiasovellutuksia tai teknologioita, joita kohdeyritys ei omassa toiminnassaan olisi ehkä koskaan tullut ajatelleeksi. Sijoittajalla nähdään olleen erittäin hyvä toimialatuntemus ja ymmärrys asiakaskunnan tarpeisiin ja vaatimuksiin, mikä on korostuneesti tullut esille asiakkaiden tullessa yhä laatutietoisemmiksi. Tällä ja toiminnan itsenäisyydellä on ollut suuri merkitys reagoitinopeuteen.

Uuden teknologiayrityksen kehittäminen on haastateltavan kokemusten mukaan varsin vaativaa. Alkuinvestointien raskaus vaatii rahoittajalta runsaasti likviditeettiä sekä kärsivällisyyttä, etenkin tässä tapauksessa, kun periaatteessa hypättiin niin sanotusti liikkuvaan

junaan. Tämä ei kuitenkaan sulje pois sitä, että rahoittajalla on toki oikeus kohteen tiukkaan "puristamiseen" tulosten saamiseksi. Kärsivällisyyttä koettelee erityisesti teknologiayritykselle tyypillinen kuvion 4. mukainen "kuolemanlaakso" -kehityskäyrä.

**Kuvio 4. Teknologiayrityksen tuloksen kehitysmalli**



On oleellista, että sijoittava taho ymmärtää tämän lähes väistämättömän tappiollisen periodin teknologiayrityksen alkuvaiheessa voidakseen jatkossa suhtautua kehitystyöhön riittävällä pitkäjänteisyydellä. Tämä ei tietenkään poista sitä tosiasiaa, että osa sijoituksista ei koskaan markkina- tai muista syistä tule nousemaan "laaksosta", jolloin nopea luopuminen on väistämättä järkevä vaihtoehto.

Yritysten suhteet haastateltava näki hyvin yksilöllisinä, eikä hän usko siihen löytyvän mitään patenttiratkaisua. Henkilökemialla on suhteiden onnistumisessa suuri merkitys, sillä kriittiset päätökset eivät selviä ilman sen olemassa oloa. Henkilösuhteet on menestyksen kannalta hänen mielestään asetettava samalle tasolle kuin know-how.

Kohdeyrityksen kannalta yhteistyötä voisi kehittää edelleen kansainvälisen markkinoinnin puolella, ostopuolella sekä tutkimustyössä ja analyyseissä. Ainakaan toistaiseksi NIH - asenteen ei katsota haitanneen yhteisprojekteja. Saatu palvelu on ollut hyvää. Kuitenkin niukkojen resurssien jako tiukoissa tilanteissa saattaisi aiheuttaa kyseisen ilmiön.

Yleisesti kokemus CVC:stä katsotaan vähäiseksi, ja yhteistyöjohtamistapoja ei tunneta. Rakenteellista syytä CVC:n vähyteen ei nähdä. Suuryritysten tapa toimia on kuitenkin ollut sellainen, että vähemmistöosuus ei ole sopinut toimintamalliin. Asenne- ja preferenssimuutoksia täytyy tapahtua, ennen kuin toiminta voi laajamittaisesti onnistua. Kaiketi yhteistyö koetaan riskinä ja konseptina, joka on vaikea toteuttaa. Lisäksi aikoina, jolloin suuryrityksellä menee heikosti, vähemmistöosuudet saatetaan helposti nähdä rönsyinä, jotka tulee karsia.

#### **6.2.6 CASE: Yhtiö F - Kohdeyritys f**

##### *Sijoittajaprofiili*

Monialayhtiö F:n toiminta jakautuu kuudelle eri toimialalle. Viime vuosien suhdanteet eivät ole suosineet päätoimialoja. Yhtiö pyrkiikin tällä hetkellä entistä tarkempaan liiketoimintojen maantieteelliseen kohdentamiseen ja samalla erikoistumiseen.

Pk-yhteistyökokemusta yhtiöllä on jo pitkältä ajalta sekä Suomesta että ulkomailta. Nykyiset riskisijoitukset on pääasiassa tehty Suomen ulkopuolelle, mikä johtuu siitä, että kotimaassa ei yhtiön toimialoilla ole olemassa potentiaalisia merkittäviä pk-sijoituskohteita. Uutta osaamista joudutaan hakemaan ulkomailta. Sijoittamisen ulkomaille katsotaan toimivan parhaiten, kun se tapahtuu yhteistyössä paikallisen partnerin kanssa (syndikointi). Syndikointi ei sinänsä vähennä tarvetta kohteen tiukkaan tarkasteluun ennen sijoitusta, vaan kuten haastateltava korosti, usean näkökulman saaminen kohteesta on erittäin hyödyllistä. Joskus saattaa olla houkutus tyytyä yhden maineikkaan tutkijatahon lausuntoon, mutta haastateltavan kokemuksen mukaan se ei alkuunkaan riitä.

Konsernin asenne uusiin pk-yhteistyösijoituksiin on muuttunut viime vuosina, eikä uusien sijoitusten katsota olevan toistaiseksi mahdollisia. Lisäksi jo olemassa olevaa salkkua puretaan mahdollisuuksien mukaan, mikä haastateltavan mielestä tapahtuu valitettavasti pari vuotta liian aikaisin. Tähän asti yhtiön sijoitustoiminta sekä sijoitusten hallinta on keskitetty erilliseen, varsin itsenäiseen yhtiöön. Kokonaisuudessaan yhtiö F:llä on taseessa lukuisia vähemmistöosakkuuksia (yli 40), mutta CVC-toimintaa niihin ei yleensä liity.

#### *Kohdeyritys f yhtiö F:n näkökulmasta*

Kohdeyritys f:n löytyminen oli sattumaa. Se oli tuolloin yrittäjä/keksijäpersoonan hallitsema kokonaisuus. Yritys oli sijoittunut maantieteellisesti varsin syrjäiseen paikkaan. Monialayhtiö F:ssä tuleva yhteistyö nähtiin pitkän tähtäimen visiona, jonka tavoitteena oli kansainvälisen kilpailukyvyyn parantaminen sen yhdellä toimialalla. Lähtökohtatilanteessa F:llä oli kehitettynä raaka-aine ja kohdeyrityksellä teknologia sen entistä tehokkaampaan muokkaamiseen. Teknologia oli siten sijoittajan teknologiaa täydentävä. Sijoittamalla kohteeseen voitiin varmistaa teknologian siirtomahdollisuus. Erityinen etu oli lisäksi että ko. teknologialla on laaja patenttisuoja, jonka tärkeyttä haastateltava korosti (myös muissa sijoituksissa).

Yhteistyö valmisteltiin huolella ja sopimuskokonaisuudesta tehtiin erittäin yksityiskohtainen. Tämä kuvastaa molempien osapuolten vakavaa suhtautumista CVC:hen sekä aikaisempaa kokemusta alalta. Varsinainen osakassopimus oli erillinen ja määritteli tarkasti mm. päätöksentekomallit, raportoinnit sekä exit-mahdollisuudet. Vaikka sopimuskokonaisuus tehtiin kattavaksi, se nähdään kuitenkin riittävän joustavaksi ja ennen kaikkea fair-dealiksi molempia kohtaan. Kokonaisuudessaan neuvottelut kestivät tässä tapauksessa vain 3 kuukautta, vaikkakin haastateltava oli sitä mieltä, että yleisesti n. 6 kuukautta on riittävä aika kaikkien yksityiskohtien selvittämiseen. Sopimus johti vähemmistöosakkuuteen kohdeyrityksessä, kuitenkin siten, että omistus on lähellä 50 prosenttia. Tuottoa sijoituksesta ei vielä ole nostettu.

Molempien intressit kehittää kohdeyritystä ovat säilyneet hyvinä koko kolmen vuoden yhteistyön ajan. Molemminpuolinen luottamus on korostunut yhteistyössä ja sekä maa- että yrityskulttuurien erot on jo alkuvaiheessa pyritty tiedostamaan. Kuitenkin kohdeyrityksessä on ajoittain esiintynyt tilanteita, joissa sijoittajan pätevyyttä on testattu. Tähän haastateltava



kommentoi, että F:n on täytynyt voittaa kohdeyrityksen arvostus osoittamalla oma asiantuntemuksensa ja voimansa. Äkillisiä lisärahoitustarpeita on myös ilmennyt, joihin sijoittajan on ollut pakko reagoida nopeasti. Kohdeyritys f:llä on sijoitusyksikkökontaktin lisäksi suora kontakti konsernin saman alan yksikköön. Suurimpana ongelmana tässä on ollut ajoittainen NIH -asenne ulkopuolista teknologiaa kohtaan. Kohdeyrityksen liikkeenjohto- sekä yrittäjäkyvyt saavat kiitosta haastateltavalta. Erimielisyyttä on lähinnä tullut kasvunäkymien suhteen. Kohdeyrityksessä olisi haluttu kasvaa nopeammin, mutta sijoittaja on pitänyt kiinni omista näkemyksistään, ja laajennushaluja on jäädytetty useissa neuvotteluissa. Sijoittaja ei voi olla sanelija teknologiapuolella, mutta muilla osa-alueilla sijoittajan on pidettävä strategiansa. Henkilökemia on kokonaisuudessaan toiminut tässä liikesuhteessa. Lisäksi sijoittajapuolen vastuuhenkilöllä on ollut valtuudet tehdä nopeita päätöksiä, ja hänellä on ollut suora kontakti konsernin päätöksenteon huipulle. Sopimusneuvotteluissa ei toimialayksikön puolelta ollut henkilöä mukana.

Tällä hetkellä kohteen f kohdalla ollaan eräänlaisessa tienhaarassa, jossa olisi päätettävä, rahastetaanko kohde (hyvällä voitolla, tuotto monikymmenkertainen) vai kehitetäänkö sitä edelleen ja liitetäänkö se osaksi konsernin toimialayksikköä.

#### *Yhteistyö kohdeyrityksen näkökulmasta*

Kohdeyrityksessä tätä yhteistyösuhdetta pidetään erittäin hyödyllisenä. Lähtökohtatilanteessa yritys f etsi riittävän suurta yhteistyökumppania auttamaan teknologian kehittämisessä ja markkinoinnissa sellaisilla maantieteellisillä alueilla, joihin kyseisellä yrityksellä ei ollut mahdollisuutta laajentua. Kyseinen sijoittava yritys oli tässä tilanteessa optimaalinen johtuen heidän kiinnostuksestaan kehittää saman alan teknologiaa.

Kohdeyritys katsoo hyötynensä yhteistyöstä monilla toiminnan osa-alueilla. Sijoittajalta on saatu erittäin hyödyllisiä neuvoja liiketoimintaa kehitettäessä. Samoin rahoituksellinen tuki on ollut merkittävää. Teknologian markkinoinnin kannalta on oleellista, että suuri yhtiö on taustalla antanut tarvittavaa luotettavuutta kohdeyrityksen toimintaan. Sillä on koko liiketoimintaa ajatellen laajaa merkitystä. Sijoittajan merkittävä asema Euroopassa ko. teknologia-alueella osaltaan tukee yhteisiä pyrkimyksiä laajentua tällä alueella.

Kohdeyritys katsoo sijoittajalla olevan hyvä näkemys yhteisestä toimialasta sekä ymmärtävä asenne aloittavan yrityksen tilanteeseen. Ongelmalliseksi kohdeyritys näkee sen, että sijoittavan yhtiön sijoitusyksikössä ei ole operationaalista teknologiaosaamista, mikä on hidastanut teknologian levittämistä Euroopassa. Lisäksi huolenaiheena on sijoittavan yhtiön kehityssuunnan muutos, joka osaltaan saattaa asettaa yhteistyösuhteen jatkumisen mielekkyyden kyseenalaiseksi. Yhteistyön kehittyessä on havaittu, että tuoteostoissa Euroopan markkinoita varten sijoittaja ei ole riittävästi paneutunut asioiden loppuun asti viemiseen. Tämä saattaa osaltaan johtua siitä, että sijoittaja ei ole riittävän hyvin kohdentanut kohdeyrityksen asemaa Euroopan markkinoilla. Kohdeyrityksen mukaan alun perin parempi toimintasuunnitelma Euroopan osalta olisi auttanut välttämään tämän hetken ongelmatilanteen. Haastateltavan mukaan toisinaan näyttäisi siltä, että yhteistyössä olevien yritysten valtava kokoero jättää pienempää koskevat asiat liian vähäiselle huomiolle merkittävissä asioissa.

Kyseessä olevien yhteistyöyritysten välillä on maantieteellisesti suuri etäisyys. Tätä ei kuitenkaan ole koettu erityiseksi ongelmaksi, koska nykyaikaisen kommunikaatioteknologian avulla etäisyys on monessa mielessä merkityksetön. Lisäksi sijoittavalla yrityksellä on muita aktiviteetteja kohdeyrityksen alueella, joten henkilökohtaiset tapaamisetkin ovat varsin usein mahdollisia.

### **6.3 Muita havaintoja suomalaisesta CVC -toiminnasta**

Kuten luvussa 4 mainittiin CVC sekä siihen liittyvät käsitteet ovat varsin vakiintumattomia Euroopassa. Sama koskee myös Suomea. Jo riskisijoittamiseen sanana suhtaudutaan hieman varauksellisesti, eikä omaa toimintaa välttämättä haluta mieltää riskisijoittamiseksi, vaikka se sitä ulkoisesti näyttäisikin olevan. CVC:tä ei haluta asettaa liiallisten odotusten kohteeksi, ainakaan samalla tavalla kuin esimerkiksi eri puolille maata perustettujen innovaatiokeskusten kohdalla on tapahtumassa. Ehkä aikaisemmalla kokemuksella on tässä merkitystä.

Joka tapauksessa yhteistyötä suuryritysten ja erilaisten projektiryhmien kesken näyttää olevan vireillä. Useinkaan tällaisiin projekteihin ei valitettavasti liity pk-yritystoimintaa, vaan ne ovat osa jonkin tutkimuslaitoksen tutkimustyötä. Hyvänä esimerkkinä on Kauppalehdessä 30. marraskuuta 1993 ollut artikkeli, jossa Turun yliopiston lääketieteellinen tiedekunta kertoo

monipuolisesta yhteistyöstä suuryritysten kanssa. Vastaavaa toimintaa on teknisten korkeakoulujen ja yritysten välillä. Tämä näyttää olevan suomalaisessa toimintaympäristössä sopivaksi havaittu "riskisijoittamisen" malli. Tutkimusalan ihmiset pitäytyvät tutkimuspuolella, eivätkä näytä välittävän aloittaa liiketoimintaa; suuryritykset taas saavat tutkimuslaitosten kautta uutta innovatiivista osaamista ilman pitkäaikaista sitoutumista yrityskulttuuri- ja vastaaviin ongelmiin.

Toisaalta *Talouselämä* -lehdessä julkaistiin 28.5.1993 artikkeli, jossa puhuttiin havainnoista, että suomalaisilla suuryrityksillä on hallussaan monia kehityskelpoisia pk-liiketoimimahdollisuuksia, mutta niiden nykyinen omistaja on aivan liian suuri tai sopimaton niitä hyödyntämään. Tämä osoittaa sitä, että näissä yrityksissä toimivista henkilöistä, jotka ko. innovaatioista tietävät, ei näytä löytyvän aktiivista yrittäjähenkkeä. Eli kiinnostus yrittämiseen ei näyttäisi puuttuvan vain tutkijoilta, vaan myös suuryritysten palveluksessa olevilta. Yrittäjyyden aseman parantuminen voisi olla tekijä, joka muuttaisi ihmisten asenteita pk-yritystoimintaa kohtaan. Koska spin-offiin on usein vaikea löytää pääomaa, voisi suuryritys alussa jäädä yritykseen vähemmistöosakkaaksi ja irtautua siitä sopivassa tilanteessa. Edellytyksenä luonnollisesti on, että yrittäjä itse henkilökohtaisesti sitoutuu riittävän riskin kantajaksi. Ongelmallisimmaksi tekijäksi ehkä kuitenkin muodostuu se, että Suomesta puuttuvat riskirahan jälkimarkkinat.

### *Julkiset organisaatiot*

Suomessa julkisilla organisaatioilla on merkittävä asema riskisijoitustoiminnassa. Eräiltä osin tämä toiminta on laajentunut läheiseksi sijoitusyhteistyöksi (syndikointi) monien suomalaisten suuryritysten kanssa. Sijoittajapartnerin hakeminen kohdeyrityksen toimialalta on monessa suhteessa helpottanut julkisrahoitteisten sijoitusten kehittämistä. Partnerin katsotaan tuovan huomattavaa strategista lisäarvoa, markkinointiosaamista ja -kanavia, erityisosaamista ko. teknologian tutkimus- ja kehitystyöhön sekä myös mahdollisen exit-keinon myöhemmässä vaiheessa. Juuri exit -mahdollisuuksien puuttuminen markkinoilta nähdään suurena esteenä sijoitusten tekemiselle. Haastateltavan näkemyksen mukaan suuryrityspartneri ei sinänsä kuitenkaan ole mikään automaattinen asia, vaan kokemusten mukaan monet pk-yritykset on organisoitu siten, ettei niiden malliin välttämättä sovi suuryrityksen osakkuus ja sen tuoma

kehitystyö. Olennaista riskisijoittamisessa on, että kohdeyrityksen kasvu tavalla tai toisella hallitaan.

Eräs haastateltava, joka edustaa julkista sijoittajaorganisaatiota, näkee kohdeyritykset varsin tapauskohtaisina. Yhteisiä tekijöitä on vaikea nimetä. Rahoituksen hakijoissa silmäänpistävä tekijä on kuitenkin liiketoimintasuunnitelmien yleinen heikko taso, vaikka itse ratkaisu teknologisesti saattaisikin olla toimiva. Tämä koskee kaikenlaisia hakijoita, myös suuryrityksiä. Yleensä osaamista koko riskisijoitussektorilla voidaan pitää Suomessa varsin vähäisenä ja muutamiin henkilöihin keskittyneenä. Haastateltavan kokemusten mukaan CVC:tä voidaan täällä pitää vielä varsin satunnaisena ilmiönä. Suuryrityksissä ei nähdä vähemmistöosakkuuden tarkoitusta, eikä tiedemiestyypien johtamista myöskään tunnuta riittävästi osaavan.

Potentiaaliset kohdeyritykset ovat haastateltavan mielestä terveellä tavalla varauksellisia lisäomistajien suhteen. Oman pääoman kysyntä nykyisillä markkinoilla on kuitenkin valtava. Riskisijoituksia tehtäessä kohdeyrityksen johdolle on tärkeää jo ennen sijoitusta tehdä selväksi, että omistuksesta tullaan tietyn ajanjakson jälkeen irtautumaan. Riskisijoittaminen ei ole mikään pitkän tähtäimen rahoitusratkaisu.

Kaiken kaikkiaan Suomea ei voida haastateltavan mielestä pitää erityisenä teknologiamaana. Muutamia hyviä yrityksen alkujia on olemassa, mutta kantavista ideoista on pulaa. Hyväkään insinööritaito ei sinänsä riitä, kun uuden liiketoiminnan kokonaiskonsepti on yleensä varsin puutteellinen ja tuotekehitystyö pitkälle tuote- eikä tarvekeskeistä.

#### **6.4 Haastattelujen yhteenveto ja päätelmät**

Tähän tutkimukseen liittyvien haastattelujen pääkohdat on koottu taulukoksi 1 seuraavalla sivulla. Tähän taulukkoon on kerätty haastatteluissa esiintulleita tekijöitä, jotka kuvaavat suomalaisen CVC -toiminnan ja -toimialan tämän hetkistä tilaa sekä identifioivat tekijöitä, jotka ovat olleet merkityksellisiä luotaessa toimiva teknologiaan perustuva yhteistyö suur- ja pienyrityksen välille.

Taulukko 1. Haastattelujen yhteenveto

Kysymys	Case	Aa	Bb	Cc	Dd	Ee	Ff
Organisointi		Issen. konsern. osa	Liiketoim.yks. kautta	Tytäryhtiö	Sijoitusyhtiön kautta	Sijoitusyhtiön kautta	Sijoitusyhtiön kautta
Tämän hetk. asenne CVC-sijoittamisen		+	+	-	-	-	-
CVC jatkossa		Sama toteutusmuoto	Enemmistöjä, Iv > 10 Mmk	Enemmistöjä, vähem. vaikea hallita	Liiketoim.yks. kautta, Iv>20Mmk, syndikointi	Liiketoim.yks.kautta	Suositaan syndikointia
Ko. kohteen omist.		Vähemmistö, syndikoitu sijoitus	Ensin väh., nyt enemm.	Vähemmistö	Oli vähemmistö	Joint-venture, enemm. (syndikointu)	Vähemmistö, syndikoitu sijoitus
Osakassopimus		Strateginen, operat. myöhemmin	Ei osak.sop. ennen enemmistöä	Yhteiset tavoitteet	Strateginen	Strateginen	Strateginen+operat.
Teknol. alkuperä		Korkeakoulu				Korkeakoulu	Keksijä
Yhteistyön päämuodot		Markkinointi, johtaminen, neuvonta	Tuotekeh., markkin., tuotanto	Eriyissektoreilla neuvonta	Tuotekehitys, markkinointi	Eriyissect. neuvonta, tuotesovellukset	Markkin., tuotekeh., neuvonta
Sop. neuvottelijat		Johtotaso	Johtotaso+operat.taso		Johtotaso	Johtotaso	Johtotaso
Henkilökemian vaikutus		Merkittävä		Suuri merkitys	Suuri merkitys	Tärkeä osa	Tärkeä osa
NIH -asenne		Ei	Hieman tuotekeh.	-	Ei	Ei	Jonkin verran
Löytyykö Suomesta kohdeyrityksiä?		Ei, ideoista pulaa	Ei, ideoita ei saada yritysnuotoon		(Ei)	Ei	Ei
Kohdeyritysten eri melipiteitä?							
Sijoit. toimialalaut.		Hyvä, tärkeää	Hyvä, tärkeää			Hyvä, tärkeää	Hyvä, tärkeää
Saatu uskottavuutta		+	+	+		+	+
Ilsenäisyys		Säilynyt	Päätöksenteko etään.			Säilytetty	Säilynyt

## *Suomalainen CVC suuryritysten näkökulmasta*

Suomalainen corporate venture capital -toiminta on laajasti ottaen varsin uutta ja satunnaista. Useimpien alalla pidempään olleiden yritysten alkuperäinen tavoite on ollut edesauttaa diversifioitumista uusille toimialoille. Nyttemmin CVC:n painopiste on siirtynyt viime vuosien kansainvälisiä trendejä mukailevaksi, eli on panostettu omien toimialojen tuoteinnovoinnin parantamiseen.

Varsinaisia suomalaisen CVC:n menestystekijöitä ei tämän tutkimuksen perusteella voida määrittellä. Todella tuottoisia esimerkkejä on kotimarkkinoilta vaikea löytää. Menestystarinoita joudutaan hakemaan ulkomaille tehdyistä sijoituksista, joita tässä joukossa ei tosin ole kuin yksi. Olettaa saattaa, että toiminnan menestystekijät ovat pitkälle samansuuntaisia kuin Yhdysvalloissa. Näitä ovat mm. tietoisuus osapuolten tarpeista, yhteistyöhön asennoituminen, kestävän suhteen luominen, sekä luvussa 5 esitettyihin johtamismalleihin perustuva toteutus.

Suuryritykset, jotka ovat olleet mukana riskisijoittamistoiminnassa pidempään, ovat varsin nopeasti käyneet läpi tämän toiminnon organisatorisen evoluution ja ovat nyt lähestymässä kehityksen "viimeisintä" vaihetta. Tällä hetkellä moni yhtiö on purkamassa erillistä riskisijoitusyksikköään ja on siirtymässä tilanteeseen, jossa riskisijoittamista jatkettaessa riskisijoitusyksikkö tulee kiinteäksi osaksi liiketoimintayksiköitä ja kohdeyritysten toimialan tulee kuulua kiinteästi olemassa oleviin toimialoihin. Suunta on sama kuin alan vahvassa maassa, Yhdysvalloissa, on ollut viimeiset viisi vuotta. Muutos johtuu pitkälle siitä, että yleisen taantuman myötä ja kilpailun kovetessa suuryritykset palaavat kehittämään perusosaamistaan tietyillä rajatuilla toimialoilla varmistaakseen asemansa näillä markkinoilla. Kokeilujen myötä on havaittu, että diversifioitumisstrategiat eivät ole olleet helppoja toteuttaa, ja uusille aloille meneminen ilman toimialan hyvää tuntemusta on havaittu hyvin riskipitoiseksi. Sijoitusten toimialanyhteyteensaattamisen etu on juuri toimialaosaamisen läheisyys sekä yhteistyöpinnan paremmuus. Tätä organisointimallia on eräissä tutkimuksissa kritisoitu (esim. NEDO, 1986). Näyttää kuitenkin siltä, että kokemus on osoittanut toimialalähtöisen sijoittamisen paremmaksi kuin erillisen yksikön harjoittaman CVC -toiminnan.

Asenne vähemmistöosakkuuksiin ei tutkimuksen mukaan ole erityisen optimistinen suomalaisissa suuryrityksissä. Vaikka tutkimukseen osallistuneista kohdeyrityksistä valtaosa oli jossain yhteistyön vaiheessa ollut vähemmistöosakkuuden kohteena ja osa on edelleenkin, ei sitä selvästikään pidetä kovin miellyttävänä yhteistyön perustana. Pikemminkin tendenssi on enemmistöosuuksiin päin, niiden helpomman hallittavuuden vuoksi. Tästä tosiasiasta ei voi pelkästään syyttää osaamattomuutta ja kokemattomuutta CVC:ssä, sillä näitä haastateltavilta ei näyttäisi puuttuvan. Pitkälle tämä lienee yritysten ylimmän johdon asennekysymys. Tältä tasolta saattaa puuttua tietty pitkäjänteisyys CVC:hen ja hyväksyvä asenne vähemmistöomistukseen. Vanhojen johtamismallien mukaisesti halutaan olla määräävässä asemassa ja tilanteessa, jossa kohteesta on tarpeen mukaan täysi kontrolli. Enemmistöosakkuutta puoltaa luonnollisesti Suomen olemattomat tällaisten sijoitusten jälkimarkkinat. Enemmistöosakkuus on tilanteen tullen helpompi myytävä. Suuntaa-antavaa on lisäksi, että valittavien kohdeyritysten kokoon tullaan kiinnittämään enemmän huomiota. Aivan aloitteleviin yrityksiin ei mielellään investoida, vaan kohdeyritykset tullaan jatkossa valitsemaan nopean kasvun vaiheen yritysten joukosta (perinteisten markkinoiden trendi), jotka ovat liikevaihdoltaan suurempia kuin 10 miljoonaa markkaa. Sijoitusten syndikointi näyttää myös jatkossa saavan enemmän painoarvoa. Tämä johtuu pitkälle yksinsijoittamisen riskistä tehdä kohteeseen liittyviä väärinä alkuolettamuksia ja jatkossa joutumisesta yksin vastaamaan lisäsijoituksista. Kaiken kaikkiaan potentiaalisille kohdeyrityksille näytetään jatkossa asetettavan varsin suuret vaatimukset, mikä osaltaan tulee karsimaan CVC -tyyppistä yhteistyötä.

### *Yhteistyön mallintaminen*

Tutkimuksen esimerkkiyhteistyöt ovat kaikki yksilöitä. Kuitenkin monia samoja tekijöitä esiintyy. Kaikkiin yrityssuhteisiin liittyi osakassopimus strategioiden osalta, mutta vain muutamassa on kiinnitetty tarkempaa huomiota myös operatiiviseen yhteistyöhön. Aiemmin esitettyssä Niederkoflerin mallissa (1991) strateginen asetelma on tärkeä osa toimivaa kokonaisuutta, mutta onnistuneen yhteistyön kannalta operationaalisten osatekijöiden yhteensovittamisella on hänen mukaansa lähes ratkaiseva merkitys. Esimerkkirytyksissä hänen esittämänsä ajatusmallit toteutuivat parhaiten kolmessa tapauksessa, vaikkei niissäkään täydellisesti. Esimerkit Aa, Bb ja Ff ovat lähinnä Niederkoflerin näkemystä. Niissä kaikissa saattoi pistää merkille operatiivisen puolen osuuden jo neuvottelu- ja suunnitteluprosessissa.

Juuri tätä esim. Niederkofler painottaa tutkimuksessaan. Esimerkkitapaus Ff:ssäkin, vaikka yhteistyö rahassa mitattuna on erittäin onnistunut ja operatiivista puoltakin on huomioitu, kohdeyritys ei ollut täysin tyytyväinen operatiivisen puolen toimintaan. Tämä saattaa pitkälle johtua F:n saman toimialan yksikön asenteista sekä mahdollisesti siitä, että tämä operatiivinen johtotaso ei aikanaan saanut riittävästi vaikuttaa tehtyyn ratkaisuun ja siten ei kiinnitä yhteistyöhön erityistä sille kuuluvaa huomiota. Ehkä tämäkin "hienosäätötilanne" voitaisiin välttää, jos sijoittaminen kohdeyrityksiin tapahtuisi toimialayksiköistä käsin, eikä erillisestä yksiköstä.

Esimerkkitapaus Aa:ssa, jossa konserni traditionaalisesti on tottunut myös pieniin itsenäisiin yksiköihin, yhteistyön muodostaminen vaikuttaa luontevalta ja ongelmattomalta. Tapaus Aa onkin siinä mielessä hieman erilainen, että molemmat osapuolet toimivat samassa rakennuksessa ja henkilökohtaisia tapaamisia on jatkuvasti. Sijoittavalla yrityksellä ja kohteella on hyvä keskinäinen luottamus, jonka luominen etäämmällä sijaitsevien yksiköiden välillä on vaikeampaa. Osaltaan tämä tutkimus puoltaa Niederkoflerin näkemystä molempien, sekä strategisen että operationaalisen, yhteensopivuuden luomisen tärkeydestä suuren ja pienen yrityksen yhteistyössä.

Niederkoflerin malli on tavallaan kuitenkin vain yhteistyön "mekaaninen" puoli, vaikkakin joustavuutta painotetaan. Se ei painota ihmissuhteita, joilla kaiken kaikkiaan näyttää olevan varsin merkittävä osuus yhteistyön onnistumisessa. Tämä puoli tuli voimakkaasti esille haastatteluissa. Eräs haastateltava oli mm. sitä mieltä, että henkilösuhteet ovat tärkeydessä samalla tasolla kuin know-how. Tähän puoleen ei välttämättä osata kiinnittää riittävää huomiota yhteistyösuhteita luotaessa. Alalla kuin alalla pitkäaikainen toiminta jonkin tietyn mallin mukaan saattaa rajoittaa kykyä tarkastella asioita uudesta näkökulmasta. Tästä syystä yhteistyöjohtajavalintoihin tulee kiinnittää erityistä huomiota. Määräävä johtamistapa tuskin toimii CVC -yhteistyössä. Pikemminkin CVC -johtamisen tulisi olla konsultoivaa, ja olisi mietittävä myös pk-yrittäjän asemaa.

Itse yhteistyö näytti monissa tapauksissa olevan varsin monipuolista. Markkinointiin liittyvä yhteistyö tuli korostetusti esille molempien osapuolten haastatteluissa, samoin pk -yritysten asiantuntemuksen tarve eri liiketoiminnan osa-alueilla, kuten rahoitusasioissa, juridiikassa, johtamisessa ja kansainvälistymisessä. Tässä mielessä yhteistyö nähtiin kohdeyrityksissä



erittäin tervetulleena ja edullisena vaihtoehtona. Luonnollisesti tuotannollinen ja tuotekehitysyhteistyö on merkittävä yhteistoiminnan osa-alue, josta sijoittavakin yritys hyötyy ja joka alun perin on tämän tahon toimintaan mukaan saanut.

Kohdeyrityksissä oltiin yleisesti sitä mieltä, että suuryritysosakkuudella hyvin suuri merkitys on uskottavuuden luomisessa ja saavuttamisessa markkinoilla. Tämä uskottavuuden merkitys kasvaa, mitä korkeammasta ja eriytyneemmästä teknologiasta on kyse, koska tuotteeseen sitoutuva asiakas ottaa sitoutuessaan tuotteeseen riskin joutua tilanteeseen, jossa tuotetta ei enää ole saatavilla. Tällaisissa tapauksissa suuryritys nähdään vakuutuksena saatavuuden jatkumisesta. Etenkin kohdeyritykset a ja e ovat tästä erittäin hyviä esimerkkejä. Toisessa näistä lisäksi yksikköhintojen korkeus ja oheispalvelujen tarve lisäävät uskottavuuden merkitystä. Uskottavuus ei ole yksin markkinoinnillinen tekijä, vaan se liittyy kaikkien intressiryhmien asenteisiin, rahoittajiin, tavarantoimittajiin jne.

Toinen tekijä, jota kohdeyritykset painottivat, on sijoittajan toimialatuntemus. Jos palataan vielä Niederkoflerin malliin, hyvällä toimialatuntemuksella voidaan välttyä monilta näkemuseroilta ja siten uudelleenneuvotteluilta. Toimialatuntemus antaa hyvän lähtökohdan mallissa esitettyjen kolmen vaikutettavissa olevan osatekijän toteuttamiseen menestyksekkäästi.

Edellä esitetyltä pohjalta saavutettavat yhteistyön edut voisi pk-yritysten kohdalla ainakin teoriassa nähdä suurina. Suuryritykselle sitä vastoin lähes ainoa näkyvä hyötytekijä on teknologia ja siihen liittyvät osa-alueet sekä mahdolliset myyntivoitot. Joissain tapauksissa sisäisen yrittäjyyden edesauttaminen tai vastaavat tekijät voivat tulla kysymykseen, mutta ellei haluttua läheistä teknologiaa ole tarjota vastineeksi, näyttää useimmille suuryrityksille tässä vaiheessa olevan turha esittää vähemmistöosakkuutta. Tältä pohjalta joidenkin pk-yritysten olisi kannattavaa keskittää toimintaansa lähemmäksi tietyn suuryrityksen toimialaa ja sitä kautta lähestyä mahdollisuutta lisäpääomaan ja liiketoimintaosaamiseen.

## 7. TUTKIMUKSEN LOPPUYHTEENVETO

Suomalainen corporate venture capital elää hiljaiseloa, eikä teoriaosassa esitetynkaltaisista hankkeista suuremmin julkisesti puhuta. Moni yhtiö on tutustunut toiminnan muotoihin esim. yhteisosakkuudella SITRA:n kanssa johonkin pk-yritykseen. Tällä hetkellä muut liiketoiminnan osa-alueet kuitenkin vievät johdon huomion. Ajatuksia kaikenlaisen riskirahoittamisen lisäämiseksi on ollut julkisesti esillä runsaasti, mutta ainakaan tässä vaiheessa suuryritykset eivät tule olemaan merkittäviä tämän sektorin rahoittajia, vaan pikemminkin irtautuvat jo olemassa olevista osakkuuksistaan palatakseen ehkä muutaman vuoden jälkeen uudelleen näille markkinoille. Toivottavasti silloin Suomesta voidaan jo selkeämmin puhua teknologia- ja pk-yritysmaana, jolloin myös suuryritysten ja niiden läheisillä toimialoilla on tarjolla merkittävää uutta osaamista. Tämä taas on pitkälle kiinni yritystoiminnan ulkopuolisista tekijöistä, etenkin poliittisista ratkaisuista ja sitä kautta asennemuutoksesta yrittäjyyteen.

Suomalainen CVC on nopeasti mennyt organisointivaiheesta toiseen ja samalla kasvattanut osaamistaan alalla. Sijoittaminen tulee jatkossa tapahtumaan pitkälle toimialayksiköistä käsin, jonne CVC -osaamista tulisi nopeasti tarjota. Merkittävä muutos tulee oletettavasti olemaan operatiivisen johdon aiempaa merkittävämpi osallistuminen yhteistyön suunnitteluun.

Tiettyä pitkäjänteisyyttä ja ymmärrystä teknologiayritysten kehityskaareen tarvitaan lisää suuryrityksissä. Ennen sijoittamista tulisi tarkkaan harkita, ovatko CVC -toimintaan ryhtymisen syyt riittäviä. Kummankaan osapuolen kannalta ei ole edullista keskeyttää alkanutta yhteistyötä johtuen ajoittaisista suunnanmuutoksista suuryrityksen kokonaisstrategiassa. Tämä johtaa pikemminkin ajan ja rahan haaskaukseen, jolloin olisi mielekkäämpää pitäytyä koko toiminnasta.

Markkinoilla on yleisesti havaittavissa, että diversifioitumisen välineeksi tai keinoksi nopeaan rikastumiseen ja helppoon menestykseen CVC:stä ei ole ainakaan sillä aikajänteellä, jolla toimintaa nykyisin suunnitellaan. Uuden yrityksen kehittyminen edes keskisuureksi yritykseksi vie helposti vuosikymmenen. Silver (1985) on teoksessaan "Venture Capital: Complete guide for investors" todennut osuvasti, että kun henkilö/yritys ryhtyy riskisijoittajaksi äkkirikastumisen toivossa, hän yleensä lähtee toiminnasta paljon köyhempinä, mutta

viisaampina kuin toimintaan lähtiessään. Vaikka suuryritys voi omalla toiminnallaan edesauttaa kehitystä ja lieventää kriisejä, sekään ei esim. voi nopeasti kasvattaa kohdeyrityksen tuotteiden markkinoita tai markkinaosuutta, ilman että sen oma toiminta häiriintyy ja kustannukset kasvavat. CVC on hyvin pitkälle väline molemminpuolisen osaamisen kehittämiseen, josta suuryritys hyötyy nimenomaan olemassa olevia tuotteitaan parantamalla tai muuttamalla niitä uusien asiakasryhmien tarpeisiin. Diversifioitumishankkeet on nopeampi toteuttaa yritysostoin kokoluokassa, jolla on heti merkitystä konsernin liikevaihtoon.

Tutkijatyypin johtamiseen tulisi tämän tutkimuksen mukaan myös kiinnittää entistä suurempaa huomiota. Heissä on se osaaminen, jota tuotekehittelijät ja markkinoijat jatkossa voivat hyödyntää. Ongelmaksi tulee, miten tällaiset yksilöt saadaan osaksi organisaatiota, joka muuten entistä enemmän suosii ryhmätyöntekoa ja oletettavasti vääränlaista ympäristöä ja johtamistapaa suhteessa näihin henkilöihin. Uudenlainen asennoituminen ja johtamistyyli suhteessa innovoijiin on ongelma, jonka ratkaisu saattaa jopa vähentää tarvetta hankkia lisäosaamista esim. CVC -toiminnasta.

Merkittävä kysymys koko CVC -toiminnan sekä osittain myös tämän tutkimuksen osalta on, onko Suomessa kasvavaa uutta pk-yritysoosaamista suuryritysten nykyisillä toimialoilla. Valitettavasti näidenkin haastattelujen perusteella näyttää siltä, että sitä ei riittävästi ole ainakaan yritysmuotoon saatettuna. Suuryritysten oman tutkimus- ja tuotekehittelytyön ulkopuolella, korkeakouluilla ja yliopistoilla näyttää olevan laajempaa merkitystä osaamisen lisäämisessä. Siitä on kehittynyt eräs CVC:n ilmentymä. Insinööriosaamisen ja myös innovatiivisuuden nähdään olevan Suomessa kohtuullisella tasolla, mutta toimivia pk-yrityksiä näistä ei muodostu. Eräs suuri syy tähän on vähäinen liiketoimintaosaaminen innovatiivisilla henkilöillä teknologiapuolella sekä siten innovaatioihin liittyvien liiketoimintasuunnitelmien (business plan) heikko taso, mikä välittömästi karsii potentiaaliset rahoittajat.

Porterin teorian mukaan tämä tukea antavan klusterin vajavaisuus on selvä este maan parhaalle mahdolliselle kansainväliselle kilpailukyvyille. Tätä haittaa on osittain vähennetty tekemällä CVC -sijoituksia ulkomaille, etenkin Englantiin ja Yhdysvaltoihin, mutta koko Suomen kansantalouden kannalta tällä ei ole suurta merkitystä.

## 8. LÄHTEET

### KIRJALLISET LÄHTEET

- Asian Venture Capital Journal, Feb. 1992. Tracking the trends: "corporate venturing" in Asia.
- Block Z., MacMillan I.C., 1993. Corporate Venturing. Harward Business School Press, Massachusetts.
- Corporate Venturing News, July 1990: CVC -89 Round Up
- David B., 1990. Internal corporate venturing: an exploratory study interating technology and strategy. New York.
- Etlatiето Oy, 1993. Projektin tutkijoiden alustava arvio Suomen kilpailukykyisistä yritysklustereista. Helsinki.
- European Venture Capital Journal, Focus on corporate venturing. March/April 1990.
- Jänkälä P., 1991. Venture capital vuosikatsaus, 1991. SITRA
- Lumme A., 1992. Riskisijoitustoiminnasta ja sen esiintymismuodoista. SITRA, Helsinki.
- MacMillan I., Siegel R., Subba Narasimha P., 1985. Criteria used by Venture Capitalists to evaluate New Business Proposals. Journal of Business Venturing Vol 1, Nro 1.
- Mast R., 1991. , The Changing Nature of Corporate Venture Capital Programs. European Venture Capital Journal, March/April 1991
- Miller A., Wilson B., Adams M., 1988. Financial Performance Patterns of New Corporate Ventures: An alternative to traditional measures. Journal of Business Venturing 3, 1988.
- NEDO, 1986. External capital for small firms: a review of recent developments
- Niederkofler M. The Evolution of Strategic Alliances: Opportunities for managerial influence. Journal of Business Venturing 6, 1991.
- Porter M., 1980. Competitive strategy. Free Press.
- Relander K, 1989. Venture Capital -toiminta ja kansainvälistyvä pkt-yritys. SITRA, Helsinki
- Riskisijoitustyöryhmän mietintö, 1993. Kauppa- ja teollisuusministeriön työryhmä- ja toimikuntaraportteja 3/1993, Helsinki.
- Sapienze H., 1992. When Do Venture Capitalists Add Value. Journal of Business Venturing, Vol 7, Nro 1.
- Scherlis, Sahlman, 1987. A method for valuing high-risk, long-term investments. Harward Business School.
- Siegel, Siegel, McMillan, 1988. Corporate Venture Capitalist: Autonomy, Obstacles and

- Performance. Journal of Business Venturing Vol 3, Nro 3.
- Silver D., 1985. Venture Capital: The Complete Guide for Investors. John Wiley & Son  
New York.
- Suomen riskisijoitusyhdistys 19XX. Mitä on riskisijoittaminen? Helsinki.
- Sykes H., Block Z., 1989. Corporate venturing obstacles: Sources and solutions. Journal of  
Business Venturing 4, 1989.
- Sykes H., 1990, Journal of Business Venturing, Jan. 1990.
- Tulisalo T., 1993. Riskisijoitustoiminnan rooli suomalaisten suuryritysten liiketoiminnan  
kehittämisessä. SITRA
- Tyzoon T., Lister V., 1988. Venture Capital in Western Europe. Journal of Business  
Venturing 3, 1988.
- Venture Capital Journal, Feb. 1988. Private Venture Capital Partnerships Raise Record  
Dollars in -87.
- Venture Capital Journal, Dec. 1988. Venture Capital Performance: An overview ..., Venture  
Capital Journal, Dec. 1989. A global view of the venture capital industry.
- Winters T., Murfin D., 1988. Venture Capital Investing for Corporate Development  
Objectives. Journal of Business Venturing, Vol 3, Nro 3.
- Yost M., Devlin K., 1993. The State of Corporate Venturing. Venture Capital Journal, June  
1993.

#### HAASTATTELUT

Haastateltu 3.1-3.2 välisenä aikana kuutta eri CVC -sijoituksia tehneiden yritysten edustajaa sekä viittä eri kohdeyritysten edustajaa. Lisäksi haastateltiin yhtä julkisen puolen riskisijoittajan edustajaa. Haastateltujen yritysten ja henkilöiden nimiä ei julkaista, mikä oli ehtona tietojen saamiselle ja julkaisemiselle.



**ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA)**  
THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY  
LÖNNROTINKATU 4 B, SF-00120 HELSINKI

---

Puh./Tel. (90) 609 900  
Int. 358-0-609 900

Telefax (90) 601 753  
Int. 358-0-601 753

**KESKUSTELUAIHEITA - DISCUSSION PAPERS ISSN 0781-6847**

- No 460 PER HEUM - PEKKA YLÄ-ANTTILA, The Internationalization of Industrial Firms - Foreign Production and Domestic Welfare in Finland, Norway and Sweden. 28.12.1993. 18 p.
- No 461 JUKKA LASSILA, Tax Policies under Central and Local Wage Bargaining. 31.12.1993. 18 p.
- No 462 RISTO PENTTINEN, Summary of the Critique on Porter's Diamond Model. Porter's Diamond Model Modified to Suit the Finnish Paper and Board Machine Industry. 11.01.1994. 82 s.
- No 463 JUHA KETTUNEN, Suomen teollisuuden palkkarakenteen muutos 1980-luvulla. 14.01.1994. 17 s.
- No 464 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Elintarviketeollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 53 s.
- No 465 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Tekstiili- ja vaatetusteollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 45 s.
- No 466 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Metsäteollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 53 s.
- No 467 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Graafisen teollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 42 s.
- No 468 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Kemian- ja rakennusaineteollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 51 s.
- No 469 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Metalliteollisuuden työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 53 s.
- No 470 SEPPO SAUKKONEN, Työn hinta, Talonrakennusalan työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 40 s.
- No 471 JUHAPEKKA SUUTARINEN, Työn hinta, Tukkukaupan työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 45 s.

- No 472 JUHAPEKKA SUUTARINEN, Työn hinta, Vähittäiskaupan työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 45 s.
- No 473 JUHAPEKKA SUUTARINEN, Työn hinta, Autoalan työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 46 s.
- No 474 JUHAPEKKA SUUTARINEN, Työn hinta, Majoitus- ja ravitsemisalalan työvoimakustannukset 1992-1994. 27.01.1994. 44 s.
- No 475 SONJA SAASTAMOINEN, Kotimaisen sähkömoottoriteollisuuden kilpailukyky. 26.01.1994. 42 s.
- No 476 PASI AHDE, ETLAn ennustejärjestelmän panos-tuotoskehikko. 31.01.1994. 60 s.
- No 477 SYNNOVE VUORI, Yritysten ja toimialojen väliset teknologiakytkennät Suomen teollisuudessa. 31.01.1994. 41 s.
- No 478 OLLI TAHVONEN, CO<sub>2</sub> Taxation and Dynamics of Fossil Fuel Prices. 31.01.1994. 31 p.
- No 479 TEPPO I. KYHERÖINEN, Teletoiminnan kansallinen kilpailukyky. 04.02.1994. 91 s.
- No 480 KATI KORHONEN, Advantage Finland - Metals Production Technology. 15.02.1994. 34 p.
- No 481 PASI KUOKKANEN, Energian tuotannon koneet ja laitteet. 15.02.1994. 46 s.
- No 482 GEORG ANGENENDT, Identification and Discussion of Parameters that can be used to Analyze Industries with Michael E. Porter's System of Determinants that Influence the Competitive Position of Nations' Industries.
- No 483 MIKA WIDGRÉN, Voting Rule Reforms in the EU Council: Needs, Means and Consequences. 10.03.1994. 40 p.
- No 484 RITA ASPLUND, Teollisuuden työntekijöiden palkat ja inhimillinen pääoma. 06.04.1994. 75 s.
- No 485 JARMO VEHMAS, Massa- ja paperiteollisuuden elinkaariarviointi ja metsäteollisuuden ympäristöhaasteet. 06.04.1994. 57 s.
- No 486 JUHANA A.A. HEIKKILÄ, Corporate Venture Capital mallina suuryritysten ja pk-yritysten yhteistyölle. 07.04.1994. 63 s.
- No 487 SUVI HINTSANEN, Energia-alan tietämuspohjainen vienti. 07.04.1994. 49 s.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen julkaisemat "Keskusteluaiheet" ovat raportteja alustavista tutkimustuloksista ja väliraportteja tekeillä olevista tutkimuksista. Tässä sarjassa julkaistuja monisteita on mahdollista ostaa Taloustieto Oy:stä kopiointi- ja toimituskuluja vastaavaan hintaan.

Papers in this series are reports on preliminary research results and on studies in progress. They are sold by Taloustieto Oy for a nominal fee covering copying and postage costs.