

Antti Parviainen

**St
art
up.**

SIJOITTAMINEN

**Alma Talent
Helsinki 2017**

Copyright© 2017 Alma Talent Oy ja Antti Parviainen

ISBN: 978-952-14-2977-4

ISBN: 978-952-14-2978-1 (sähkökirja)

ISBN: 978-952-14-2979-8 (verkkokirja)

Kansi: Janne Harju

Taitto: Sirpa Puntti

Grafikat: Capture Design

Paino: BALTO print 2017 Liettua

Anna palautetta kirjasta: protoimitus@almamedia.fi

Tilaa Startup-sijoittaminen Alma Talent Shopista: shop.almatalent.fi

Esipuhe

Osakesijoittajan pelikenttä on parhaillaan melkoisessa mylerryksessä. Vuosikymmeniä on opetettu sijoittamaan pörssilistattuihin osakkeisiin erilaisten rahastojen, sijoitustuotteiden ja varainhoitopalveluiden kautta. Rahoitusteorian opit ovat perustuneet riskiperusteiseen tuotto-odotukseen, hajautukseen sekä teoreettisiin hinnoittelumalleihin. Tavallisella piensijoittajalla ei ole juuri ollut mahdollisuuksia sijoittaa yksityisiin, listamattomiin osakeyhtiöihin. Todellisia sijoituskanavia päästä mukaan voimakkaan kasvuvaiheen yksityisiin yrityksiin oli aikaisemmin ainoastaan ammattimaisilla pääomasijoittajilla ja pienellä enkelisijoittajapiirillä. Tavalliset säästäjät joutuivat pääosin tyytymään pörssiyhtiötarjontaan.

Olemme pian vuosikymmenen ajan eläneet voimakasta startup-sijoittamisen buumia. Muun muassa muutamat kotimaiset menestystarinat ja Slush-tapahtuman suosio ovat saaneet suuren yleisön kiinnostumaan startupeista. Koko sijoittamisen kenttä on saanut rinnalleen hyvin mielenkiintoisen osa-alueen, josta ei jännitystä ja vaurastumismahdollisuuksia puutu. Ei ole täysin tavatonta, että onnistunut startup-sijoitus tuottaa sijoitetun pääoman satakertaisesti takaisin. Korkean tuottomahdollisuuden kääntöpuolena on toki poikkeuksellisen korkea riskitaso verrattuna muihin omaisuusluokkiin verrattuna. Toisinaan kohdeyritys ei pääse alkuperäistä ideaansa pidemmälle, ja sijoittaja menettää pääomansa kokonaan. Yhtä kaikki, yrityksen mahdollinen kehitys startupista menestyväksi suuryritykseksi on kiehtovaa muutoinkin kuin tuottojen osalta.

Startup-sijoittamisen huomattavan korkean riskillisyyden takia se ei sijoittamisen lajina sovi kaikille, samalla tavoin kuin ei ultrajuoksukaan sovi kaikille liikuntaa harrastaville. Valtaosa sijoittajista pitää sijoittamista ennemminkin yhtenä säästämisen

muotona. Rahastoihin ja sijoitustuotteisiin sijoittamalla pyritään saamaan säästöön jääneille rahoille pankkien tarjoamia talletuskorkoja parempaa tuottoa. Hämmästyttävän monelle tuntuu kuitenkin olevan yllätys, että näissäkin sijoitusmuodoissa on merkittävä tappion riski.

Startup-sijoittamisen sopiikin erityisesti sijoittajille, jotka paitsi kestävät huomattavaa riskinottoa ovat myös kiinnostuneita arvioimaan kohdeyritysten liiketoiminnan menestymisen edellytyksiä. Startup-sijoittamista voidaan pitää elämäntapana, joka kiehtoo yhä suurempaa joukkoa yksityishenkilöitä. Heistä käytetään usein nimitystä enkelisijoittaja tai bisnesenkeli. Enkelisijoittajat perehtyvät kohdeyritykseen huolellisesti, tapaavat johtoa usein henkilökohtaisesti ja neuvottelevat sijoituksen ehdoista ja hinnasta ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Siten enkelisijoittaminen poikkeaa huomattavasti perinteisestä pörssi- tai rahastosijoittamisesta.

Enkelisijoittaminen on aloittelevalla sijoittajalle usein haastavaa omaisuusluokan erityispiirteiden vuoksi, joita käsitellään laajasti tässä teoksessa. Alkuun pääseminen vaatii perehtymistä ja kontaktiverkoston luomista. Sudenkuoppia startup-sijoittamisessa on paljon. Osan niistä voi välttää perehtymällä asiaan, toiset opitaan kantapäähän kautta. Yksi ensimmäisiä oppeja on, että maailma on ideoita pullollaan, mutta lopullinen menestyminen riippuu toimeenpanokyvystä.

Tiimin on oltava pätevä, omata eri taitoja ja osaamista, toimia hyvin yhteen ja oltava sopivan nälkäinen. Pelkkä idea voi olla vaikka kuinka hyvä, mutta se ei riitä pitkälle. Toinen tärkeä asia on varautua pitkäaikaiseen sitoutumiseen. Startup-yritysten liiketoiminta kehittyy harvoin muutamassa vuodessa exit-keleiseksi tai osinkokoneeksi. Menestyvätkin kohteet kypsyvät usein 5–7 vuotta, toisinaan menestystä joutuu odottelemaan kymmenenkin vuotta. Kolmanneksi enkelisijoittajan tulee arvioida salkkuaan myös hajautusnäkökulmasta. Kohteita tulee olla riittävän monta ja startupien tulisi muodostaa kohtuulli-

sen maltillinen osa kokonaissalkusta. Vaikka startup-sijoitukset herättäisivät innostusta, sijoitussalkun ydin tulisi edelleen muodostua perinteisistä omaisuusluokista.

Startup-sijoittaminen poikkeaa myös sijoitusprosessinsa puolesta perinteisestä sijoittamisesta. Sijoituspäätöstä edeltävät tiukat neuvottelut hinnasta ja sijoituksen ehdoista. Kohteesta ei tulisi koskaan innostua niin paljon, ettei sijoituksen ehdoista kannattaisi neuvotella. Startup-yritysten arvonmäärittäminen on vaativaa ja kaukana eksaktista tieteestä; vielä hyvin paljon kauempana kuin pörssiyhtiöiden arvonmäärittäminen. Arvonmäärittäminen perustuu lähes yksinomaan tulevaisuuden odotusarvoihin, joista sijoittaja ja yrittäjä ovat useimmiten eri mieltä. Neuvotteluprosessin jälkeen päästään mahdollisesti konsensukseen yrityksen arvosta. Toisinaan kohteesta syntyy kilpailua sijoittajien keskuudessa, jolloin arvo saattaa nousta lähelle pyyntihintaa. Toisinaan yrittäjä ei saa rahoitusta muualta, ja joutuu tyytymään siihen, mitä sijoittaja on valmis maksamaan.

Sijoitus listaamattomaan startup-yhtiöön on lähtökohtaisesti hyvin epälikvidi. Toisin sanoen sijoitukselle ei ole arvostustasoa ja kaupankäynti on vaikeaa. Tämä tarkoittaa, että sijoittajan on sitouduttava pitkähköön sijoitusaikaan ilman varmuutta siitä, että saa rahojaan koskaan realisoitua. Viime vuosien kiihtyvä listautumisbuumi on tuonut vaihtoehdoksi myös yhtiön listautumisen pörssiin ja sitä kautta likviditeetin parantumisen. Rahoituksen järjestäjät ovat myös alkaneet kiinnittää huomiota sijoitusten, jälkimarkkinakelpoisuuteen ja tarjota piensijoittajille samantyyppisiä irtaantumismahdollisuuksia (tai lisäsijoitusmahdollisuuksia) kuin pörssiosakkeillakin. Tämä luonnollisesti saa sijoitusmuodon soveltumaan laajemmallekin yleisölle; odotettavissa onkin startup-sijoittamisen voimakkaan kasvun jatkuminen nyt ja tulevaisuudessa.

Sami Järvinen

Kauppatieteiden tohtori, sijoituskirjailija

Taustaa

Sijoittamisen nousu- ja laskusuhdanteissa on usein teema. Tällaisia tilanteita on koettu läpi historian; 1500-luvulla riehunut tulppaanimania, 1920-luvun luottokupla, 50-luvulla teollinen vallankumous, 70-luvun öljykriisit, 80-luvun pankkikupla, 90-luvun dotcom-villitys, 2000-luvun kehittyvien markkinoiden nousu ja finanssikriisi. Tämän hetkinen teema on ilman muuta startup-innovaatiot ja pienten teknologiayritysten läpimurto monilla sektoreilla. Vaikka ensimmäiset Slush-messut järjestettiin lähes kymmenen vuotta sitten, olen kuitenkin sitä mieltä, että startupien nousu on vasta alkutaipaleella.

Kaikki edellä mainitut suhdanteet ovat tarjonneen sijoittajille sekä huimia tuottoja että tappioita. Osa suhdanteista on ollut hyvin pitkäkestoisia: esimerkiksi tulppaanimania kesti useamman vuosikymmenen. Toiset taas ovat olleet lyhyempiä, kuten dotcom-kupla, joka puhkesi vain muutama vuosi syntymisensä jälkeen.

Vaikka kovimmat noususuhdanteet päättyvätkin usein romahdukseen, se ei automaattisesti tarkoita sijoittajan kannalta tappioita. Alkuvaiheessa mukaan lähteneet sijoittajat pääsevät loppujen lopuksi yleensä hyviin tuottoihin, koska nousujaksot ovat tyypillisesti pidempiä kuin laskujaksot. Näin on käynyt esimerkiksi kehittyvien markkinoiden nousuun sijoittaneiden. Oikeisiin kohteisiin ja sektoreihin sijoittaneet pärjäävät siis hyvin kriiseistä huolimatta; dotcom-kuplasta salkkuun on saatanut jäädä esimerkiksi Googlen tai Amazonin osakkeita. Osa sijoittajista taas osaa hypätä oikeassa vaiheessa pois kyydistä. Harvoin ajoitus osuu lähelle nousupiikkiä, mutta vaikka ajoitus olisi vuoden tai pari vinossa, salkun tuotto on silti useimmiten erityisen hyvä.

Startup-yritysten nousun taustalla on useita ajureita, joista nostan esiin muutaman merkittävimmän. Ensimmäinen on teknologisen kehityksen transformaatio ja digitalisaatio. Monien perinteisten toimialojen toimintatavat ovat muuttuneet. Iso trendi on ollut välikäsien poisjääminen, ylijäämäisten toimijoiden kyky tarjota kapasiteettiaan alijäämäisille, esimerkiksi rahoitus- tai matkustusaloilla. Toinen iso tekijä on ollut digitaalisten ratkaisuiden kyky korvata fyysisiä tuotteita, oli kyseessä sitten mainostaminen tai tiedostojen tallennus.

Toinen muutosajuri on maailman pienentyminen. Uusien informaatioteknologiaratkaisujen ansiosta monet innovaatiot ovat helposti ja nopeasti kopioitavissa – joko kilpailijoiden tai muilla sektoreilla toimivien yritysten käyttöön. Tämä tehostaa kilpailua ja nopeuttaa innovaatioiden kehitystä. Jos joku toteuttaa matkailupalveluiden laadun vertailemiseen soveltuvan verkkosivuston, toisella puolella maailmaa saattaa syntyä vastaavia palveluita hyvin nopeasti, esimerkiksi kulutustavaroiden laadun vertailuun.

Kolmas merkittävä tekijä on yrityksen perustamisen ja toimintojen pystyttämisen vaivattomuus ja matalat resurssivaatimukset. Oli kyse sitten asiakashallintajärjestelmästä, tiedostojen hallinnoinnista, markkinoinnista tai kirjanpidosta, kustannukset ovat murto-osa aikaisempien vuosien vastaavista. Yritys voi ostaa täydenpalvelun alustan, jossa yhdistyvät yrityksen kaikki palvelut, hyvin kohtuullisella kuukausittaisella lisenssimaksulla. Muun muassa erilaiset palveluohjelmistot (SaaS) ovat olleet tärkeässä roolissa tässä murroksessa.

Viimeisimpänä olennaisena tekijänä on yrittäjyyden arvostuksen kasvaminen: tämä on ollut vahva tekijä startupien nousussa erityisesti nuorten keskuudessa. Omina opiskeluaikoinani yrittäjäksi päätymistä pidettiin epäonnistumisena. Nykyään moni opiskelija haaveilee startup-yrittäjyydestä. Tämä lienee seurausta kaikista edellä mainituista. Kun menestyneitä startuppeja syntyy ja moni mielipidevaikuttaja ryhtyy yrittäjäksi, muut

seuraavat perässä. Myös nuorison motiivit ovat muuttuneet vuosien saatossa, aikaisemmin hyvä ja varma palkka houkutteli, nykyään yrityskulttuuria ja omin ansioin onnistumista pidetään tärkeämpänä.

Sijoittajat pyrkivät ennustamaan tulevia megatrendejä ja parhaita sijoituskohteita. Enemmistö sijoittajista seuraa kuitenkin onnistumisia. Kun useita startupeja on lyhyessä ajassa tulleet tunnetuksi maailmanlaajuisesti, sijoittajat ovat heränneet. Ensimmäisessä aallossa korkeista tuotoista ovat nauttineet pääasiassa yrittäjät itse sekä pieni joukko enkelisijoittajia. Toisessa aallossa (nyt meneillään) mukaan on lähtenyt yhä uusia (enkelisijoittajia. Seuraavassa aallossa (koko kansan omaisuusluokka) tullaan näkemään todellinen startup-hype.

Vielä kymmenen vuotta sitten yksityishenkilöiden mahdollisuudet sijoittaa kasvuyhtiöihin olivat hyvin rajalliset. Vaikka venture-sijoittaminen (eli pääomasijoittaminen varhaisessa vaiheessa olevaan yritykseen) rantautuikin Suomeen jo 90-luvun puolessa välissä, käytännössä suurin osa yksityishenkilöiden sijoituksista tapahtui oman kontaktiverkoston kautta sukulaisten tai tuttavien yrityksiin. Systemaattista enkelisijoitusverkostoa ei Suomessa ollut, ja myös muissa maissa toiminta tavallisten sijoittajien keskuudessa oli vähäistä.

Venture on omaisuusluokkana kuitenkin ollut olemassa jo pidemmän aikaa, mutta pääasiassa instituutiosijoittajien keskuudessa. Omaisuusluokka lanseerattiin jo 1900-luvun puolessa välissä, mutta ensimmäisen 30 vuoden aikana sijoitukset olivat globaalissakin mittakaavassa hyvin vähäisiä.

Varsinainen ensimmäinen merkittävä buumi listaamattomiin kasvuyhtiöihin syntyi 90-luvun lopulla ja kulminoitui dot-com-kuplan puhkeamiseen vuonna 2001. Iso teknologiayhtiöt ympäri maailman nousivat raketin lailla vetäen imussaan pienet kasvuyhtiöt vieläkin kovempaan nousuun. Listautumisvaiheessa

voittoa tekevien yritysten P/E-luvut¹ olivat tuolloin 70–90 paikkeilla, mutta yli 70 prosenttia listautuvista yrityksistä teki tappiota. Tällä hetkellä keskimääräinen, pörssissä noteerattavan teknologiayhtiön P/E-luku on noin 20. Myös venture-sijoitukseen virtasi runsaasti varoja – sekä rahoitettavien yritysten lukumäärä että sijoitettujen eurojen määrä olivat yli kaksinkertaisia verrattuna tilanteeseen nyt 15 vuotta myöhemmin.

Venture-sijoittamisen toinen buumi ajoittui vuosiin 2004–2008. Tosin tämä nousukausi ei ollut aivan yhtä raju kuin edellinen. Nousu oli tasaisempaa ja hajautui useammalle sektorille. Startupeissa mielenkiintoisia teemoja olivat kehittyvät markkinat, uusiutuva energia, verkkokauppa ja digitaalinen informaationvälitys.

Nyt kymmenen vuotta myöhemmin venture-markkinat näyttävät jälleen elpymisen merkkejä. Tällä kertaa kiinnostavia aihealueita ovat muun muassa erilaiset sovelluspohjaiset palvelukonseptit, kestävä kehitys, keinoäly ja teollinen internet. Toimintatapojen merkittävä muutos perinteisillä toimialoilla, kuten finanssialalla, vähittäiskaupassa, logistiikassa markkinoinnissa on ollut keskeinen tekijä.

Sijoituskokemuksiani

Elettiin 80-luvun loppua, kun tein ensimmäiset osakesijoitukseni. Olin vielä alaikäinen, minkä vuoksi pankkikonttoriin mennessäni minulla oli mukana vanhempieni allekirjoittama valtakirja. Kävin kauppaa muun muassa SKOP:n, SYP:n, Instrumentariumin, Repolan ja Enso Gutzeitin osakkeilla. Tietokoneohjelmistot olivat sen verran harvinaisia ja vaikeita käyttää, että tyydyin piirtämään kurssikäyrät lyijykynällä ruutupaperille. Startup-sijoittamisesta ei kukaan ollut kuullutkaan.

1 P/E -luvulla tarkoitetaan yrityksen osakekohtaista hintaa suhteessa osakekohtaiseen tulokseen (Price per Earnings).

90-luvun laman aikaan sijoittamiseni oli passiivisempaa, kunnes taas vuosikymmenen loppupuolella innostuin teknologiayhtiöistä, niin kuin moni muukin kauppatieteiden opiskelija. Viimisinä vuosina koko kansa aina bussikuskeja myöten. Tuohon aikaan suosiossa olivat monet Nokian ja Soneran vanavedessä seuranneet pienemmät it-yritykset, kuten Jot Automation, F-Secure, Comptel, TJ Grup ja Perlos. Ennen yritysten listautumista pörssiin teknologiaosakkeilla rahaa tekivät pääasiassa yrittäjät itse. Startup-rintamalla oli edelleen hiljaista.

Kahden ”boom and bust” -sijoituskokeilun ja taloustieteen opintojen jälkeen sijoitusfilosofiani muuttui. Yksittäisten osakkeiden sijaan aloin sijoittaa hajautetusti ja kustannustehokkaasti erilaisiin indekseihin. Aktiivisen kaupankäynnin sijaan pyrin pitkäjännitteisyyteen ja sijoittamaan yli taloussyklkien. Muutokset salkussa liittyivät pääosin allokaatioihin korko- ja osakesijoituksissa, ei niinkään yksittäisissä kohteissa. Toisin sanoen sijoitustapani noudatteli pitkälti rahoitusteorioiden oppeja. Startuptai enkelisijoittaminen rajoittui tähän aikaan pienen enkelipiirin keskuuteen. Laajaa yleisöä se ei kiinnostanut, eikä sijoitusmuotoon oikeastaan ollut edes palveluntarjoajia.

Seuraavan vuosikymmenen vaihtuessa minusta alkoi tuntua siltä, että sijoitusfilosofiani vaati jälleen päivitystä. Motiivina ei ollutkaan enää ainoastaan sijoitusten tuotto ja riski. Pitkäjännitteinen indeksisijoittaminen oli luonteelleni liian tylsää. Kaipasin sijoittamiseen enemmän jännitystä ja minulle itselleni aktiivisempaa roolia.

Monet sijoitusammattilaiset ovat sitä mieltä, että sijoittamisen ei kuulu olla jännittävää, ainoastaan kylmän rationaalista tuoton maksimointia ja riskin minimointia. Sijoittaminen voi mielestäni kuitenkin olla mielenkiintoista, jopa hauskaa. Oikein toteutettuna salkun tuotto/riski-profilili ei välttämättä jää kovin kauaksi optimaalisesta. Löysin tällaisen sijoitusmuodon startupeista. Täytyy tosin todeta, että oma sijoitussalkkuni koostumus ei ole enää lähelläkään optimaalinen, startupeissa on tätä nykyä

aivan liian suuri paino. Olen kuitenkin tehnyt valinnan tietoisesti. Mielenkiinto voitti rahoitusteorioiden opit.

Tein ensimmäiset enkelisijoitukseni vuonna 2010. Perustin tällöin myös itselleni sijoitusyhtiön tarkoitusta varten. Olen sijoittanut tähän mennessä noin tusinaan startupiin, joita käsitelen kirjan myöhemmissä luvuissa. En ole asettanut sijoituskohteilleni tiukkoja rajauksia esimerkiksi toimialojen tai kasvuvaiheen suhteen, mutta valinnat noudatteleva tämän teoksen oppeja. Merkittävimmät sijoitusten valintaan liittyvät ohjenuorani ovat seuraavat:

- Kiinnitä huomioita tiimiin ja sen toimeenpanokykyyn enemmän kuin itse liiketoimintaideaan. Onko tiimillä aikaisempia onnistumisia? Miksi nämä ihmiset ovat yrittäjiä? Mitkä ovat ydintiimin vahvuudet ja ovatko vahvuudet monimuotoisia?
- Tutki, millainen on avainhenkilöiden kannustinmalli. Riippuuko se liiketoiminnan onnistumisesta (osake/optio) vai onko se täysin kiinteä (kuukausipalkka)? Mikä on intressiristiriitojen mahdollisuus eri osapuolien välillä?
- Perehdy tuotteen tai palvelun kysynnän vahvuuteen ja trendiin sekä markkinoilla oleviin kilpaileviin ratkaisuihin.
- Selvitä, onko yrityksellä riittävästi myyntiresursseja. Paraskin tuote tulee (alkuvaiheessa) myydä ennen sen skaalautumista. Suurin osa aikaisen kasvuvaiheen hankkeista kaatuu myynnin heikkouteen.
- Varmista, että yrityksellä on tarvittava tuotantokapasiteetti ja että tuotannon laatu on hyvä. Tämä on tärkeää tuotannon skaalautuessa ja hyvä ottaa huomioon jo aikaisessa vaiheessa.
- Tarkista yrityksen tilinpäätöstiedot aina itse. Selvitä referenssit, tilauskirja, myynti, kulurakenne ja muut kriittiset talousluvut. Älä luota pelkkiin puheisiin.
- Tarkista yrityksen kassatilanne, lyhytaikaiset velat, osakkaiden saamiset ja muut velat. Vertaa rahoituskierroksen ko-

koa olemassa olevaan ja ennustettuun kulutaakkaan. Onko suunnitelma realistinen yrityksen kääntämiseksi kassavirtaposittiiviseksi, vai vaatiiko yritys vielä jatkorahoitusta?

Yksi tärkeimpiä tekijöitä startupiin sijoitettaessa on riskitason hahmottaminen. Jonkinlaisen kuvan aikaisen kasvuvaiheen startupien riskitasosta saa seuraavilla peukalosäännöillä:

- Noin puolet sijoituskohteista menettää arvonsa täysin.
- Noin neljännes sijoituksista aiheuttaa kohtalaisen tai merkittävän tappion.
- Noin neljännes sijoituksista on voitollisia.
- 1/10 sijoituksista ovat huippuonnistumisia, jotka tuottavat sijoitetun pääoman moninkertaisesti (vähintään x5) takaisin.
- Tyypillisesti hajautetusta startup-portfoliosta voi odottaa noin 20–25 %:n vuosituottoa yli ajan. Mitä suurempaan määrään yhtiöitä sijoittaa, sitä varmemmin salkun tuotto osuu tavoitetasoon. Tällainen tuotto-odotus vaatii kuitenkin ammattimaisen sijoitusprosessin.

Startup-sijoitussalkun tuotto noudattaa usein niin sanottua J-käyrää. Tällä tarkoitetaan sitä, että heikkojen sijoituskohdeiden epäonnistumiset tapahtuvat yleensä nopeasti, kun taas hyvien sijoituskohteiden läpilyönti ottaa aikaa. Tämän vuoksi on tyypillistä, että hajautetunkin sijoitussalkun tuotot ovat ensimmäisinä vuosina matalia tai negatiivisia. Heikkojen yritysten karsiuduttua pois tuottokäyrä nousee jyrkästi ja muistuttaa sitten vaakatasossa olevaa J-kirjainta.

Oma startup-salkkuni on noudattanut melko hyvin tätä profilia, sekä peukalosäännön että J-käyrän osalta. Ensimmäiset kaksi exit-tapahtumaa (bisnesenkelin irtautuminen yrityksestä eli sijoituksen muuttaminen rahaksi) realisoituivat jo kahden vuoden sisällä sijoituksesta. Molemmissa kohteissa kärsin merkittäviä tappioita. Nämä kohteet olivat GeneCodeBook Oy ja

Sports Tracker Technologies Oy. Sen sijaan ensimmäisen merkittävän onnistumisen saavuttaminen kesti yli viisi vuotta (Navi Group Oy/Privanet Oy). Jälkeenpäin voin todeta, että aikataulu oli itse asiassa melko nopea – harva aikaisen vaiheen startup listautuu pörssiin 5–6 vuoden kuluessa sijoitushetkestä.

Itse toimin enkelisijoittajana sekä päivätyössäni että yksityishenkilönä. Molemmissa rooleissa keskityn aikaisen kasvuvaiheen yrityksiin, jotka ovat yleensä vielä kassavirtanegatiivisiä mutta joiden liikevaihto on kasvussa. Varsinainen ansiotyöni on Innovestor Oy:ssa, joka on erikoistunut kasvuyhtiöiden rahoittamiseen. Työni on kehittää yrityksen toimintaa mutta myös etsiä ja analysoida kiinnostavia sijoituskohteita ja tarjota niitä sijoittajille. Olennaisena osana työhöni kuuluu myös yritysten taustakartoitusten tekeminen yhdessä yritysanalyytikon, juristin ja teknologia-asiantuntijan kanssa. Mikäli kiinnostava kohde löytyy ja yrityksen todellinen tila vastaa kerrottua, seuraava vaihe on sijoituksen ehdoista ja hinnasta sopiminen. Näistä aiheesta lisää myöhemmissä luvuissa.

Ensimmäinen startup-sijoitukseni

- ”Sijoitus kapean sektorin huippuosajiin”
- GeneCodeBook Oy
- Yhtiön arvostus: 700 000 euroa
- Rahoituskerroksen koko: 200 000 euroa
- Sijoitusvuosi: 2010
- Sektori: Bioteknologia (B-to-C)

GeneCodeBook Oy (GCB) oli ensimmäinen startup-sijoitukseni. Tässä sijoituksessani kiteytyvät aloittelevalle enkelisijoittajalle tyypilliset virheet: liian suuri ensisijoitus, kohdeyhtiön riskin väärinarviointi, tiimin resurssien riittämättömyys, trendikään toimialan vaikutus sijoituspäätökseen ja tuotteen todellisen kuluttajakäynnän ymmärtämättömyys.

Yrityksen liiketoimintaideana oli tuoda kuluttajamarkkinoille helppokäyttöisiä geenitestejä, joiden avulla voi testata omaa geneettistä alttiuttaan tietyille periytyville sairauksille, kuten verisuonitaudeille tai silmänrappeumataudille. Kuluttajat eivät olleet kuitenkaan valmiita maksamaan noin sataa euroa testiä kohden siitä, että saisivat tietää alttiutensa yksittäisille sairauksille. Kysyntää oli lähinnä tietyissä ammattiryhmissä, joille alttius saattaisi olla työuran kannalta merkityksellistä.

Mielestäni yrityksen suurimpia ongelmia oli tuotteen tarjoaminen teknologia edellä sen sijaan, että olisi tarjottu tuotteita kuluttajakysynnän perusteella. Geenitestit olisivat saattaneet lyödä läpi muilla alueilla kuin erilaisten sairauksien määrittämisessä, esimerkkinä vaikkapa isyystestin tekeminen sylkitestillä kotioloissa. Menestystarinoita on tällä saralla syntynyt myöhemmin muun muassa Pohjois-Amerikassa. Samoin suosiota ovat saavuttaneet sellaiset geenitestit, joissa analysoidaan laajasti ihmisen koko dna tai merkittävä osa siitä.

GCB:n tärkeimpiä vahvuuksia olivat teknologisen osaamisen huipputiimi sekä toimiala, jolla oli vähäisen kilpailun ja skaalautumisen vuoksi mahdollisuus kasvaa merkittäväksi tekijäksi. Positiivinen asia tällä sektorilla on myös nopea exit-mahdollisuus. Tällaisen projektin voisi ajatella olevan ison lääkeyhtiön kehityshanke, joka ostetaan nopeasti pois, mikäli saa tuulta alleen.

GCB onnistui lanseeraamaan kolme erilaista geenistestiä, joita myytiin yrityksen omassa verkkokaupassa ja muutamissa kotimaisissa apteekeissa. Hyvin nopeasti kävi kuitenkin ilmi, että tuotteen kysyntä tulisi jäämään ennako-odotuksista merkittävästi. Laimea vastaanotto kuluttajamarkkinoilla, liian suuret tuotantokustannukset, resurssien puute myynnissä ja rahoituksen riittämättömyys muodostivat sellaisen kombinaation, että onnistumismahdollisuudet olivat minimaaliset.

Enkelisijoittajan perspektiivistä GCB oli erittäin korkean riskin projekti. Kyseessä oli hyvin aikaisen vaiheen yhtiö, jolla ei ollut lainkaan liikevaihtoa eikä näyttöä tuotteen onnistuneesta

pilotoinnista, toisin sanoen proof-of-concept puuttui. Sijoituksen riskiä nosti entisestään yrityksen haastava toimiala (bioteknologia) sekä pyrkimys päästä pienillä resursseilla suoraan kulluttajamarkkinoille.

Oma sijoitukseni oli aivan liian suuri monessakin mielessä. Sijoituksen kokoa olisi hyvä miettiä suhteessa omaan varallisuuteen mutta myös suhteessa rahoituskierroksen kokoon, yrityksen riskitasoon ja yrityksen oman pääoman suuruusluokkaan.

Hyvä ohjenuora on sijoittaa listaamattomiin kasvuyhtiöihin noin 10–20 prosenttia omasta sijoitusvarallisuudesta. Tämä allokatio olisi hyvä hajauttaa vielä vähintään kymmeneen yritykseen. Lisäksi tulisi muistaa, että yritys tulee todennäköisesti hakemaan jatkossa vielä lisää pääomia. Mikäli sijoittaja ei halua, että hänen omistusosuutensa prosentuaalisesti pienenee eli dilutoituu² tulevilla rahoituskierroksilla, pääomaa tulisi varata myös näihin kierroksiin – keskimäärin noin 50 prosenttia suhteessa ensimmäisen kierroksen sijoitukseen.

Esimerkki:

Sijoittajan sijoitusvarallisuus on noin 1 000 000 euroa. Sijoittaja on päättänyt allokoida pörssiosakkeisiin 25 %, kiinteistöihin 25 %, listaamattomiin kasvuyhtiöihin 25 % ja rahamarkkinasijoituksiin 25 % varoistaan.

Startup-sijoituksensa sijoittaja päättä hajauttaa kymmeneen eri kohteeseen, jolloin keskimääräinen yksittäiseen startupiin allokoitava pääoma on 25 000 euroa. Koska sijoittaja haluaa varautua tuleviin jatkorahoituskierroksiin, hyvä ensisijoituksen määrä per kohde olisi 12 500 euroa: näin jatkorahoituskierroksiin varattaisiin puolet ensi sijoituksen määrästä.

Toinen virhe GCB -sijoituksessani oli sijoittaa kohteeseen, josta minulla ei ollut lainkaan osaamista. Enkelsijoittajilla on harvoin syvällistä tietämystä kohdeyhtiön teknologiasta ja sen kilpailukyvyistä, mutta sijoittajalle täysin tuntemattomaan toimi-

2 Dilutoituminen eli osakkeiden arvon laimeneminen johtuu siitä, että yrityksen osakkeiden määrä kasvaa entistä suuremmaksi, jolloin osakekohtainen arvo yleensä laskee (vaikka yrityksen markkina-arvo pysyy samana). Lisäosakkeiden myynnillä yleensä rahoitetaan yrityksen kasvua.

alaan sijoittaminen nostaa epäonnistumisen todennäköisyyttä merkittävästi. Sijoittajan tulisi kyetä arvioimaan kriittisesti ainakin seuraavia osa-alueita:

- Onko tiimillä tarvittava tietotaitoa kehittää toimiva tuote ja kykyä kaupallistaa se?
- Ovatko yrityksen liiketoiminta- ja ansaintamallit toimivia?
- Onko tuote kilpailukykyinen ja onko sille ylipäätään riittävästi kysyntää?
- Onko markkinan koko tarpeeksi suuri ja onko yrityksellä kilpailuetu?
- Onko suunnitelma realistinen suhteessa yrityksen henkilöstö- ja pääomaresursseihin?

GCB-tiimillä oli tarvittavaa osaamista kehittää tuote, mutta tuotteen kaupallistamiseen ei ollut osaamista eikä resursseja. Tämä ei ole kovin harvinaista startupeissa. Moni enkelisijoittaja onkin sitä mieltä, että startup-projekti pitäisi jakaa kahteen vaiheeseen: tuotekehitykseen ja kaupallistamiseen. Projektin eri vaiheissa tulisi olla eri osaamisalueiden osajia siten, että ensimmäisessä vaiheessa painottuvat tuotekehitys-, suunnittelu- ja teknologiaosaaminen. Toisessa vaiheessa puolestaan myynti- ja markkinointiosaaminen. Usein tämä tarkoittaa aktiivista rekrytointia, koska edellä mainittujen alueiden osajat ovat eri henkilöitä.

GCB kohtasi likviditeettikriisin noin kahden toimintavuoden jälkeen, jolloin yritys myytiin pois nimelliseen hintaan. Tapiokseni muodostui noin 99 % alkuperäisestä sijoituksesta.