

# Tesin tuottotutkimus:

selvitys suomalaisten pääomasijoitusrahastojen tuotoista

huhtikuu 2024

**Tesi**



## Johdanto

- Tesi julkaisee vuosittain kokonaisvaltaisen kyselytutkimuksen Suomen venture capital- ja private equity -markkinoiden nettotuotoista. Tutkimus antaa pääomasijoittajille, rahastosijoittajille ja muille sidosryhmille ajankohtaista tietoa alan tuotoista. Ensimmäinen tutkimus julkaistiin vuonna 2018, ja sitä on julkaistu säännöllisesti vuodesta 2021 asti.
- Tämänvuotinen tutkimusotanta koostuu 42:sta Suomessa vuosina 2009–2020 kootusta buyout-, growth- ja venture capital -rahastosta. Otanta on jaettu edelleen kahteen ryhmään rahastojen perustamisvuoden mukaan: Vanhemmat rahastot (19 rahastoa, jotka on perustettu vuosina 2009–2015) ja uudemmat rahastot (23 rahastoa, jotka on perustettu vuosina 2016–2020).
- Tutkimusmenetelmät on kuvattu yksityiskohtaisemmin tämän esityksen dioilla 22–24.
- Tutkimuksesta antaa lisätietoja Tesin seniorianalyttikko Arttu Suominen (arttu.suominen@tesi.fi, p. +358 50 403 5626).

# Yhteenveto: Tärkeimmät muutokset edellisvuodesta

## EDELLISEN TUTKIMUKSEN MERKITTÄVIMMÄT TULOKSET

- Vanhempien rahastojen tuotot ovat pysyneet erittäin hyvinä, vaikka niissä onkin ollut nähtävillä hienoinen korjausliike.
- Uusien rahastojen tuotot ovat yltäneet myös vaikuttaviin lukemiin: niiden IRR saavutti 18 prosentin tason.

Vanhempien rahastojen  
IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2009–2015)

22 %

Uudempien rahastojen  
IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2016–2020)

18 %

- Aiempien tutkimusten tapaan vanhempien buyout- ja growth-rahastojen tuotto pysyi vakaana 17 prosentin tasolla.
- Uudempien rahastojen IRR pysytteli 11 prosentissa, ja osa salkkuyhtiöistä arvostettiin yhä joko niiden hankintakustannuksia vastaavaan tai suunnilleen vastaavaan arvoon.

Vanhempien rahastojen  
IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2009–2015)

17 %

Uudempien rahastojen  
IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2016–2020)

11 %

## TUTKIMUKSEN MERKITTÄVIMMÄT TULOKSET

- Vaikka tuotot laskivat jo toista vuotta peräkkäin, vanhempien venture capital -rahastojen IRR pysyi vakaana. Ne tarjoavat sijoittajille yhä houkuttelevan vuosittaisen tuottoasteen.
- Uudempien venture capital -rahastojen IRR laski merkittävästi, mikä johtuu osin markkina-arvostusten laskusta ja irtautumismarkkinoiden haastavuudesta.

Vanhempien  
rahastojen IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2009–2015)

20 %

Uudempien rahastojen  
IRR<sup>1/2</sup>  
(perustettu vuosina  
2016–2020)

11 %

- Aiempien tutkimusten tapaan vanhempien buyout- ja growth-rahastojen tuottavuus oli vakaata, ja niiden IRR vaihteli vain vähän.
- Uudempien rahastojen IRR nousi viime vuodesta 13 prosenttiin. Osa salkkuyhtiöistä arvostettiin yhä niiden hankintakustannuksia vastaavaan tai suunnilleen vastaavaan arvoon.

Vanhempien rahastojen  
IRR<sup>1</sup>  
(perustettu vuosina  
2009–2015)

16 %

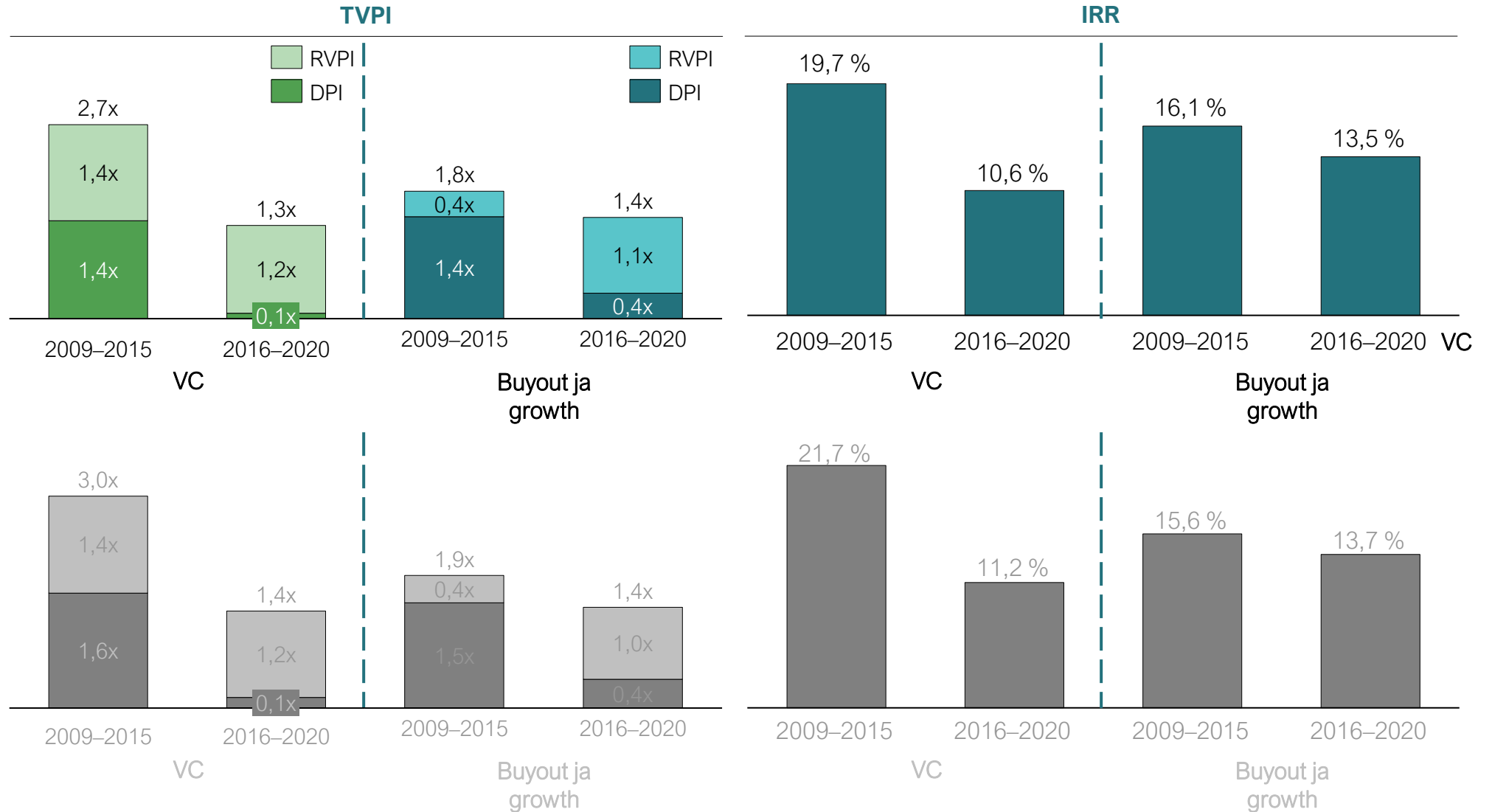
Uudempien rahastojen  
IRR<sup>1/2</sup>  
(perustettu vuosina  
2016–2020)

13 %

# Yhteenveto: Suomen pääomasijoitusmarkkinan tuotot rahastojen perustamisvuoden mukaan, 31.12.2023.

MARKKINA-  
PAINOTETTU<sup>1</sup>

KAIKILLA SAMA  
PAINOTUS<sup>2</sup>

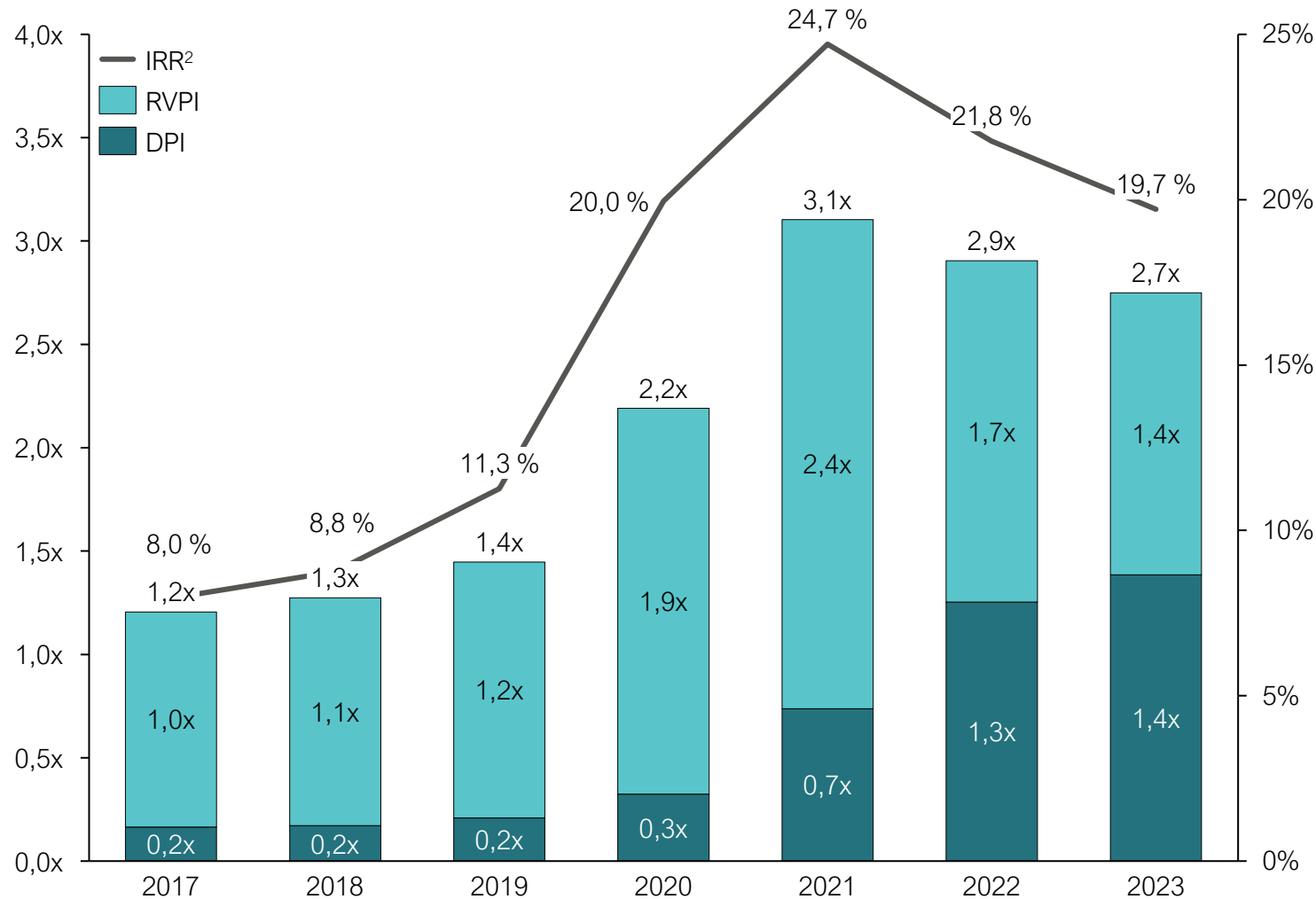




# Suomalaiset venture capital - rahastot

# Vanhempien venture capital -rahastojen tuotot (perustamisajankohta 2009–2015)

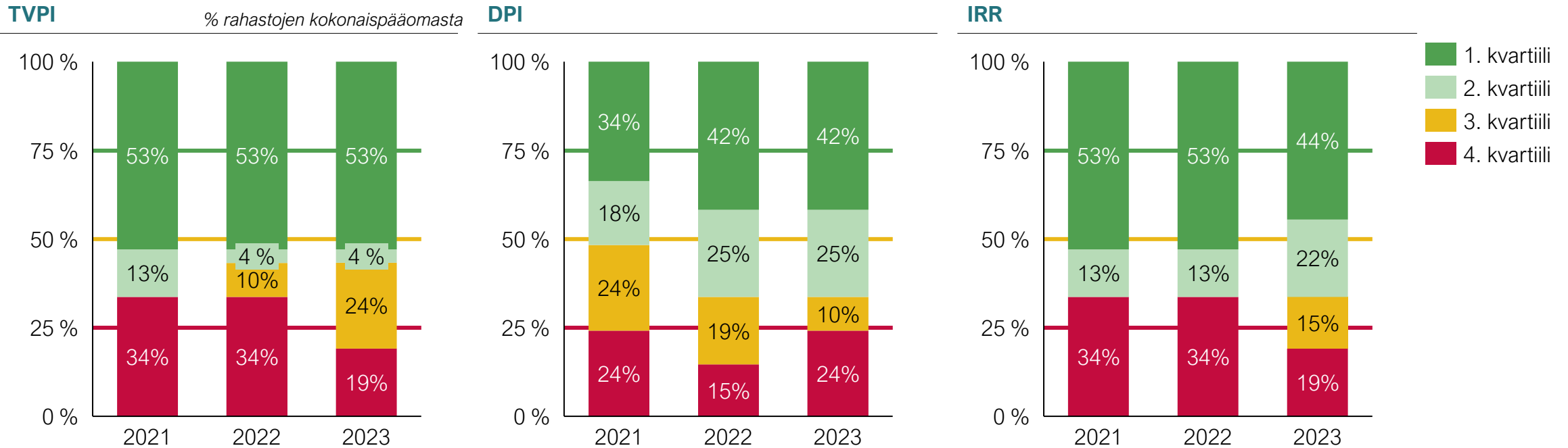
## TUOTOT 2017–2023<sup>1</sup>



## KOMMENTIT

- Maailmanlaajuisten markkinoiden epävakaus on vaikuttanut venture capital -markkinoiden tuottoihin. Tämä pätee erityisesti jo pidemmälle kehittyneisiin yrityksiin ja heijastuu niiden arvostuksiin.
- Venture capital -rahastojen kokonaistuotot pysyivät vuonna 2023 hyvällä tasolla. Vanhempien venture capital -rahastojen vuosittais- ja kokonaistuotot laskivat toista vuotta peräkkäin, mutta pysyttelivät silti hyvällä tasolla viime vuosien menestyksen siivittämisenä. TVPI-kerroin oli 2,7x ja IRR 20 prosenttia.
- DPI-kerroin on viime vuosina kasvanut voimakkaasti. Tänä vuonna sen kasvu kuitenkin hidastui huomattavasti, mikä viittaa vaikeaan irtautumismarkkinaan. Nykyisellään DPI-kerroin on noin 1,4, eli kokonaisarvosta noin puolet ei ole vielä realisoitunut.
- Vakiintuvien arvostusten myötä on ollut havaittavissa myös merkkejä siitä, että venture capital -markkinat ovat vakautumassa korjausliikkeen jäljiltä. Realisoitumaton arvo koostuu huomattavasta määrästä yrityksiä, joilla on jäljellä hyvin potentiaalista irtautumisarvoa. RVPI-kerroin on siis yhä suhteellisen vahvalla tasolla.

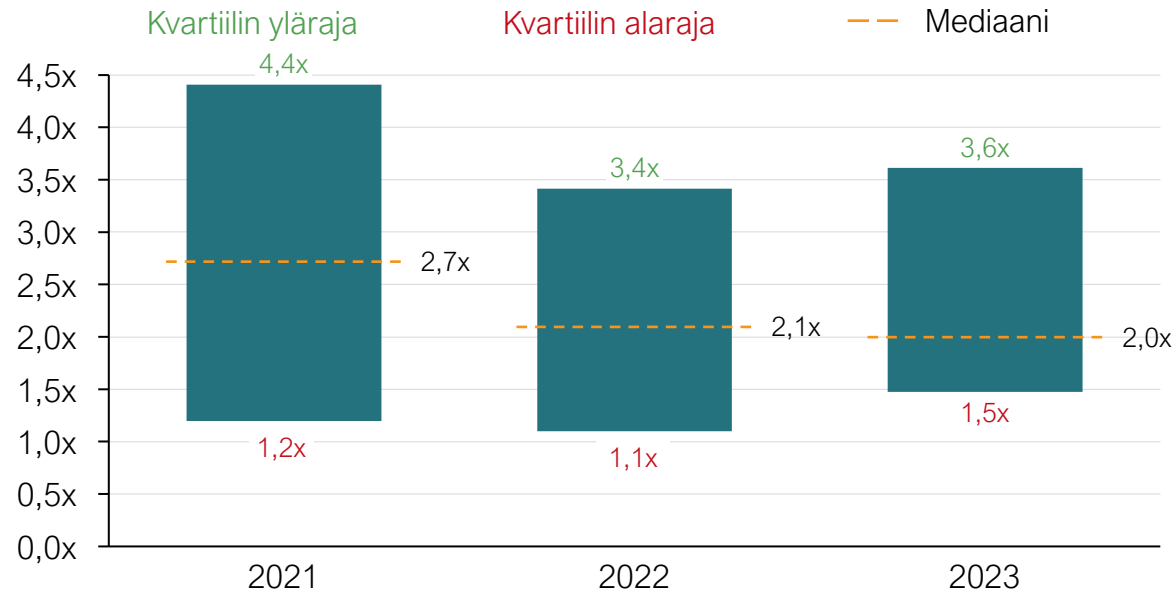
# Vanhempien suomalaisten venture capital -rahastojen tuotot verrattuna eurooppalaisiin rahastoihin



- Tässä vertailussa kunkin ryhmän rahaston ikää ja tuottoa verrataan samankaltaisten eurooppalaisten rahastojen<sup>1</sup> vastaaviin. Tulokset on yhdistetty ryhmätasolla. Jos Suomen markkinoiden tuotot olisivat täysin samanlaisia kuin eurooppalaisen vertailuryhmän vastaavat, kukin neljästä väristä vastaisi 25 prosentin osuutta.
- Vanhemmat venture capital -rahastot suoriutuivat yhä hyvin kvartiilittaisessa vertailussa samankaltaisiin eurooppalaisiin rahastoihin. TVPI:n perusteella yli puolet pääomasta sijoittuu edelleen ylimpään kvartiiliin. Osuus laskee huomattavasti neljännessä kvartiilissa. Ylempien kvartiilien DPI pysytteli vahvana, ja neljännen kvartiilin taso nousi alempiin kvartileihin nähden. IRR kehittyi myönteisesti vertailuarvoon nähden, sillä neljännen kvartiilin pääomaosuus laski.
- Haastavista markkinaolosuhteista huolimatta vanhemmat suomalaiset venture capital -rahastot suoriutuivat hyvin, ja niiden tuotot olivat vertailurahastoja paremmat. Vertailurahastoja parempaan tulostasoon saattaa vaikuttaa osaltaan se, että otoksen rahastojen tekemät kaupat olivat kokoluokaltaan suhteellisesti pienempiä. Tämän vuoksi niiden toteuttaminen oli vallitsevissa markkinaolosuhteissa yksinkertaisempaa ja irtautuminen helpompaa.

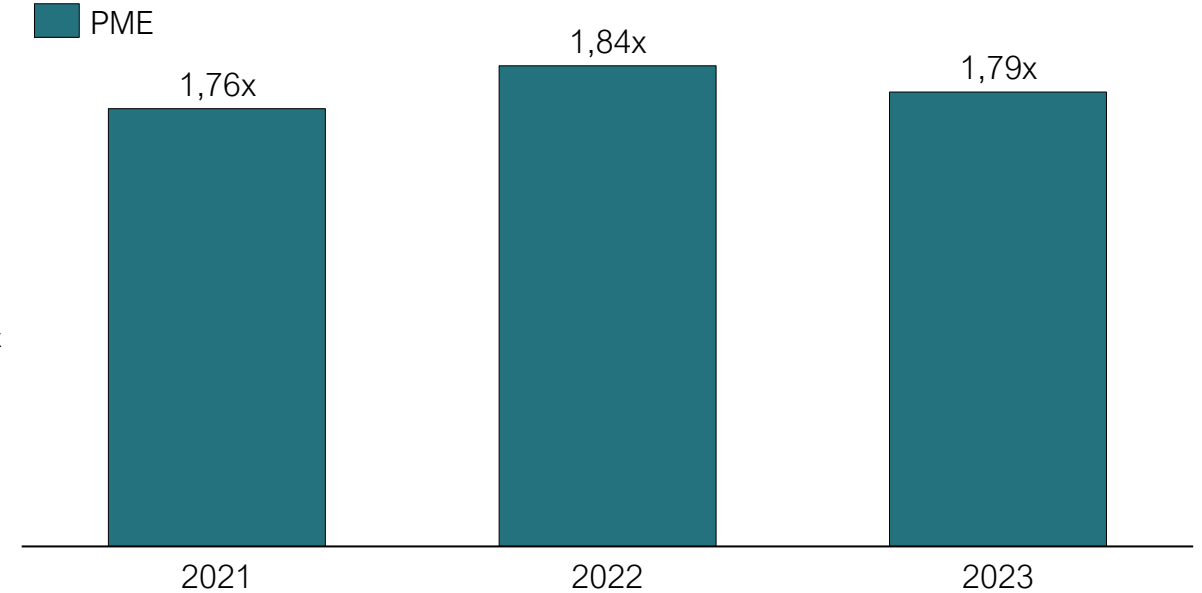
# Vanhempien venture capital -rahastojen tuottojakauma verrattuna pörssimarkkinaan

## TUOTTOKERTOIMIEN JAKAUTUMINEN (TVPI)



- Tuottojen hajonta on vähentynyt yhä edellisvuoteen nähden, joskin vähentyminen on ollut aiempaa hitaampaa: ylempien ja alempien kvartiilien ero putosi 2,3-kertaisesta 2,1-kertaiseen. Ylemmän kvartiilin tuotot kasvoivat hienoisesti 3,6-kertaisiksi, kun taas pienimmät tuottotasot harppasivat 1,5-kertaisiksi.
- Vaikka tuottojen hajonta muuttui vain hienoisesti, ne ovat nyt enemmän oikealle kallellaan, mikä osoittaa, että tuotot keskittyvät edellisvuosia enemmän jakauman matalampaan päähän.
- Vanhempien venture capital -rahastojen vuoden 2023 TVPI- mediaani oli 2,0-kertainen.

## VERRATTUNA PÖRSSIMARKKINAAN (PME)<sup>1</sup>

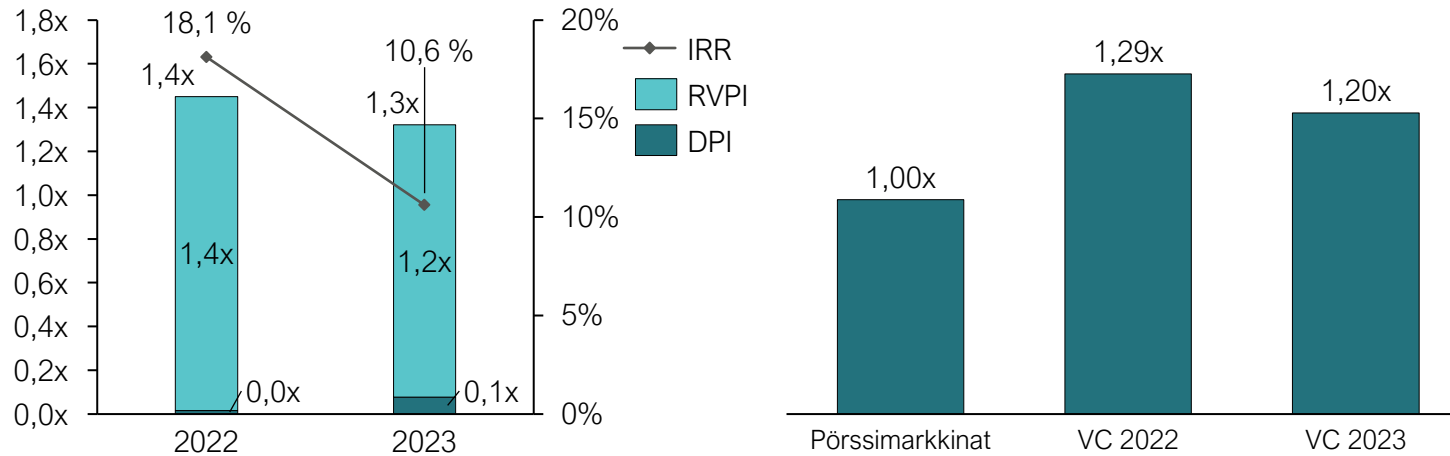


- PME-analyysissä rahastojen rahavirrat indeksoidaan julkisiin osakemarkkinoihin (tässä vertailuindeksinä käytetty OMX Helsingin yleisindeksiä). Näin rahastojen suoriutumista voidaan verrata pörssilistattujen yritysten osakkeisiin sijoittamisen tuottoihin samalla aikavälillä.
- Vuoden 2023 aikana vanhempien venture capital -rahastojen PME laski 1,84-kertaisesta 1,79-kertaiseksi. Ylituotto pysytteli kuitenkin yhä pörssimarkkinaan nähden vaikuttavalla tasolla. PME-kertoimien lasku johtunee osittain venture capital -markkinoiden pörssimarkkinoita hitaammasta korjausliikkeestä. Venture capital -markkinoilla se on nähtävillä vasta nyt, noin vuoden päästä pörssimarkkinoiden vastaavasta ilmiöstä.



# Uudempien venture capital -rahastojen tuotot (perustamisvuodet 2016–2020)

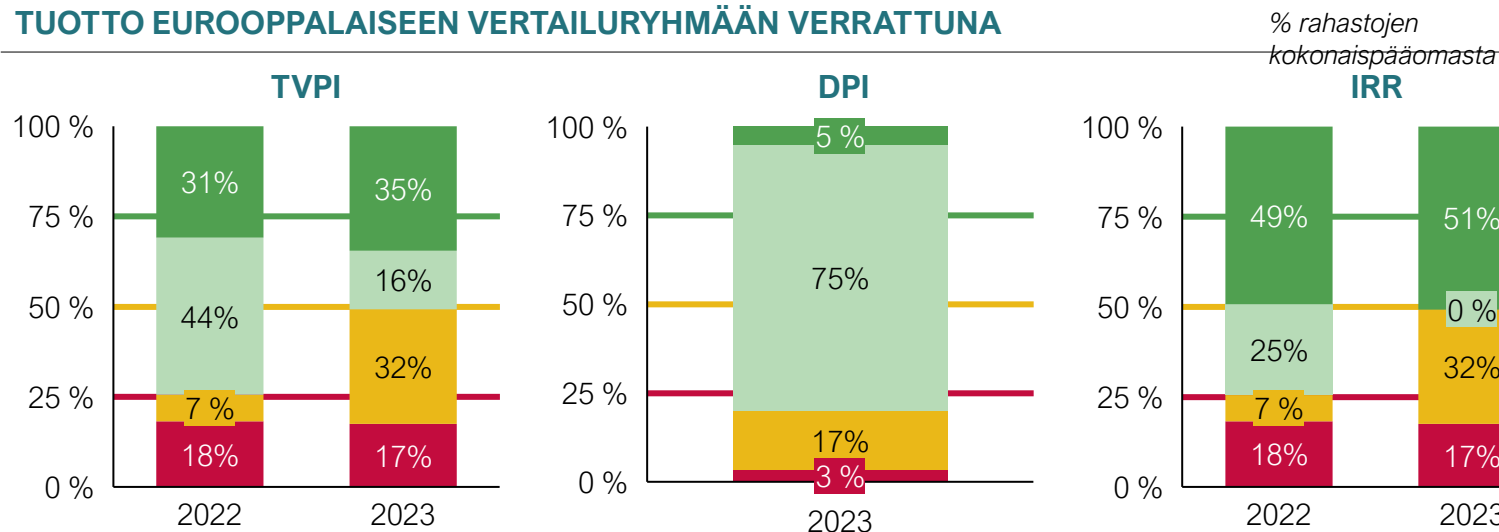
## TUOTTOMITTARIT JA PME



## KOMMENTIT

- Uudempien venture capital -rahastojen tuotot laskivat edellisvuoden lukemista 1,3-kertaiseksi. Samaan aikaan vuosittaiset tuotot laskivat voimakkaasti 11 prosenttiin. Realisaatioita on tapahtunut, mutta DPI on yhä suurilta osin realisoitumatonta, mikä on järkeenkäypää kyseisten rahastojen iän huomioon ottaen.
- Uudemmat venture capital -rahastot ovat ylittäneet pörssimarkkinaa verrattuna 1,2-kertaisiin tuottoihin.

## TUOTTO EUROOPPALAISEEN VERTAILURYHMÄÄN VERRATTUNA



## KOMMENTIT

- Uudempien venture capital -rahastojen tuotot pysyivät ensimmäisessä kvartiilissa hyvinä TVPI:n ja IRR:n perusteella tarkasteltuna, vaikka toisen kvartiilin kokonaisosuus laski ja kolmannen kvartiilin osuus kasvoi aiempaan tarkastelukauteen verrattuna.
- Uudemmat venture capital -pääomat ovat aloittaneet voitonjaot vuonna 2023. On kuitenkin vielä aikaista arvioida niiden DPI:tä vertailua varten, sillä rahastot ovat yhä toimikautensa alkuvaiheessa.

## Venture capital: Tärkeimmät havainnot

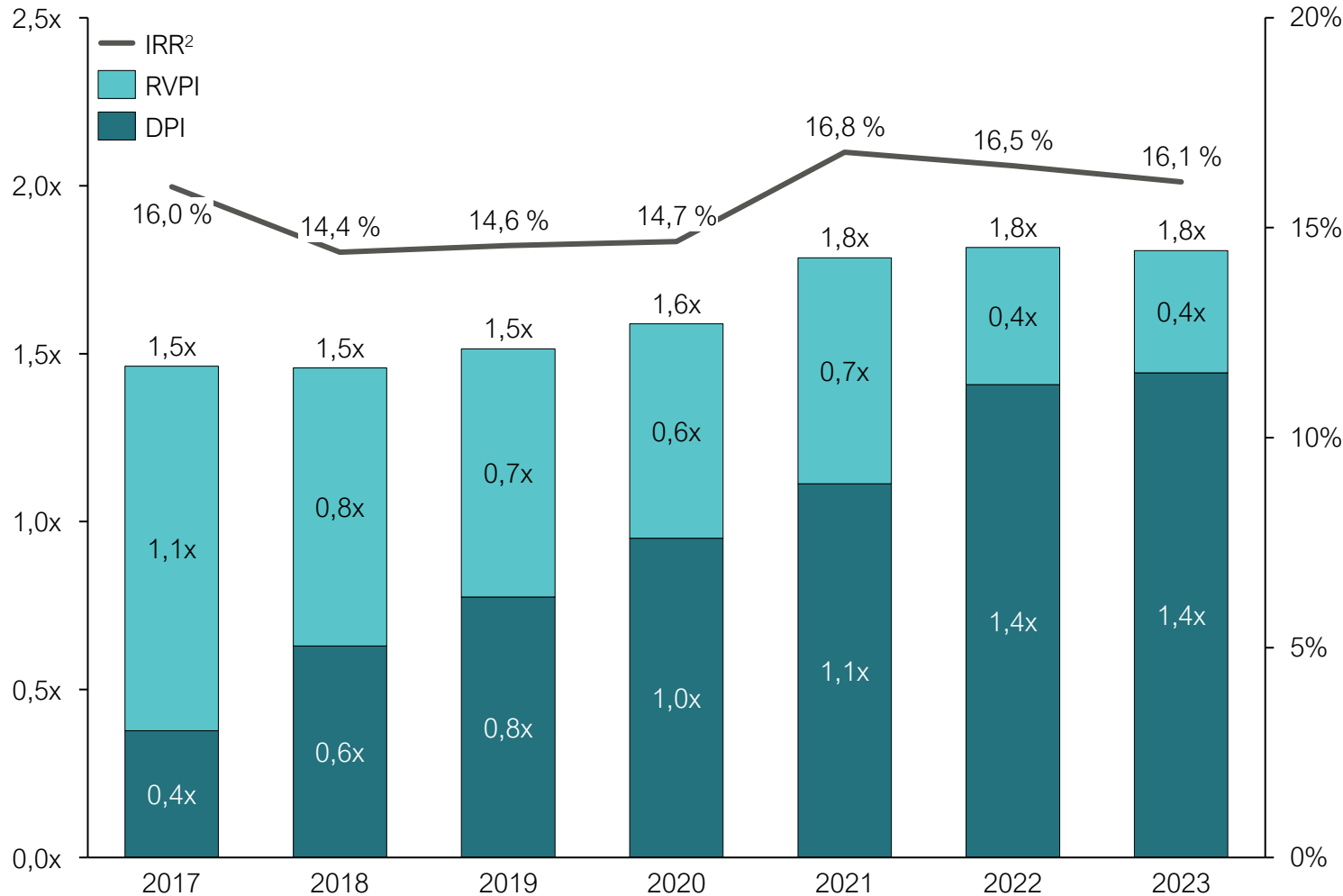
- Markkinoiden lyhyen aikavälin epävakaudesta huolimatta pitkän aikavälin tuotot pysyttelivät vuonna 2023 hyvällä tasolla. Monien vanhempien venture capital -rahastojen kokonaistuottokerroin laski hieman, ja niiden TVPI-kerroin tippui 2,9:stä 2,7:ään. Tästä huolimatta tuotot olivat vahvoja ja pysyttelivät houkuttelevalla tasolla. Palautukset kasvoivat tarkastelujakson aikana, vaikka haastavien markkinaolosuhteiden vaikutus palautustahdissa näkyikin selvästi. DPI kasvoi edelleen ja nousi 1,4-kertaiseksi, jättäen puolet rahastojen kokonaisarvosta vielä realisoitumatta.
- Vastaaviin eurooppalaisiin keskisuuriin ja pieniin venture capital -rahastoihin verrattuna suomalaiset venture capital -rahastot suoriutuivat kaikilla mittareilla erittäin hyvin. Kokonaistuotoista käy ilmi, että yli puolet venture capital -pääomasta sijoittuu ensimmäiseen kvartiiliin. Voitonjakojen ja vuotuisen tuoton perusteella tarkasteltuna yli 65 prosenttia pääomasta sijoittuu ylempiin kvartiileihin. Venture capital -rahastojen PME laski hieman vuoden 2023 aikana. Tämä kehitys johtunee osittain venture capital -markkinoiden suhteellisesta hitaudesta pörssimarkkinaan verrattuna, joilla korjausliike tapahtui venture capital -markkinoita aiemmin.
- Uudempien venture capital -rahastojen tuotot ovat olleet tyydyttäviä. Ensimmäisen kvartiilin TVPI ja IRR kasvoivat hiukan, vaikka kolmannen kvartiilin osuus nousikin edellisvuodesta. Uudemmat suomalaiset venture capital -rahastot ylsivät pörssimarkkinoita parempiin tuloksiin. On kuitenkin huomionarvoista, että osa otannan rahastoista ei ole vielä kovin pitkällä salkkujensa rakentamisen suhteen, eivätkä potentiaaliset tuotot ole näin ollen vielä saavuttaneet lakipistettään.
- On myös huomioitava, että uudempien venture capital -rahastojen otannan markkinat painottuvat aikasarjan loppuun. Suuri osa tiedoista on siis peräisin rahastoista, jotka ovat vasta toimintansa alkuvaiheessa. Tämän vuoksi on liian aikaista tehdä otannasta kovin pitviä johtopäätöksiä.
- Epävakaista markkinaolosuhteista ja vuoden 2023 haasteista huolimatta suomalaiset venture capital -rahastot osoittivat kestävyytensä epävakaassa markkinassa suoriutumalla vuodesta hyvin.



# Suomalaiset buyout- ja growth-rahastot

# Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen tuotot (perustamisvuodet 2009–2015)

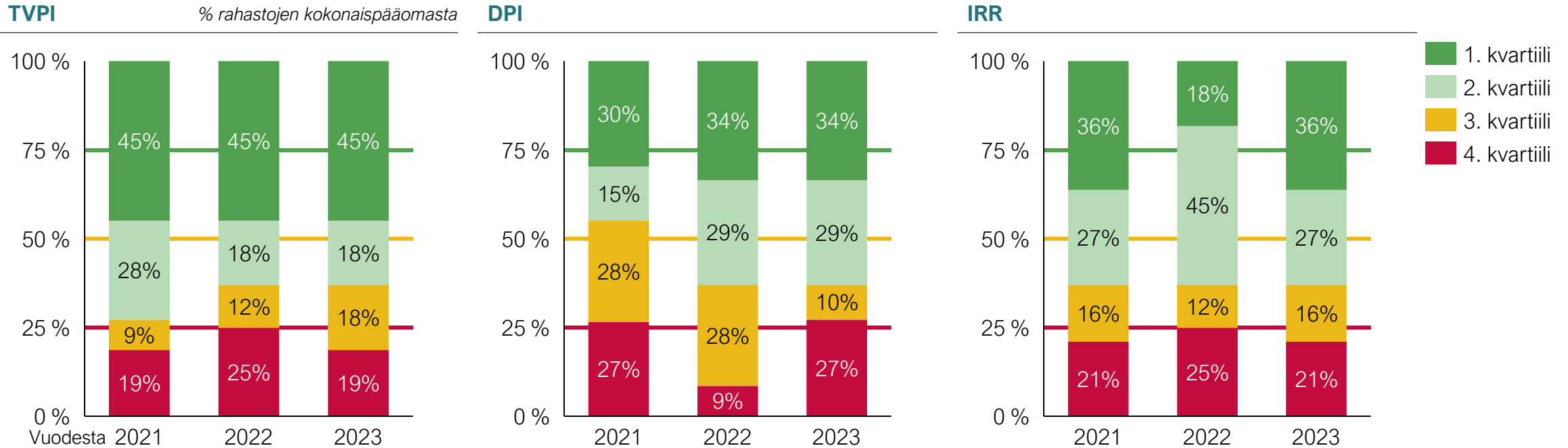
## TUOTOT 2017–2023<sup>1</sup>



## KOMMENTIT

- Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen tunnusluvuissa ei tapahtunut suuria muutoksia vuonna 2023. Kumulatiiviset palautukset kasvoivat hieman, kun taas jäljellä oleva arvo ja vuotuiset tuotot laskivat hienoisesti edellisvuoteen nähden. IRR asettui 16 prosenttiin, mitä voidaan pitää hyvänä tasona. TVPI-kerroin pysytteli 1,8-kertaisena.
- Buyout- ja growth-rahastojen palautusten kasvuvauhti laski edellisvuoteen verrattaessa. DPI pysyi siis samalla tasolla kuin edellisvuonna (1,4-kertainen).
- Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen salkuissa on joitakin kohteita, jotka odottavat vielä realisointia. Niiden realisoitumaton arvo on tällä hetkellä 0,4-kertainen.

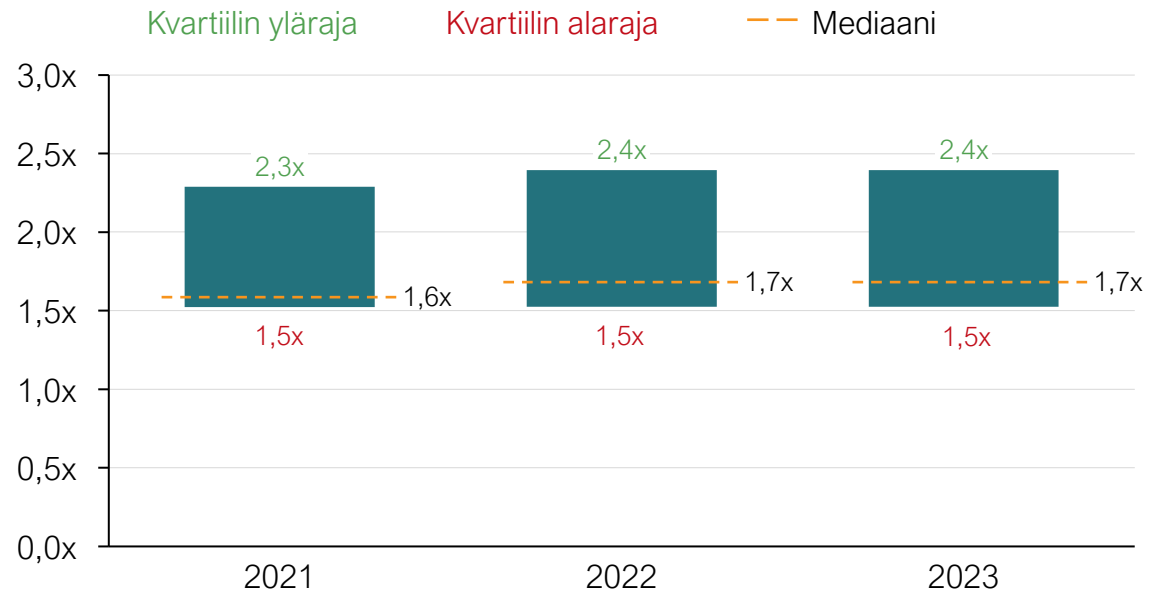
# Vanhempien suomalaisten buyout-rahastojen ja eurooppalaisen vertailuryhmän tuotot



- Tässä vertailussa kunkin ryhmän rahaston ikää ja tuottoa verrataan samankaltaisten eurooppalaisten rahastojen<sup>1</sup> vastaaviin. Tulokset on yhdistetty ryhmätasolla. Jos Suomen markkinoiden tuotot olisivat täysin samanlaisia kuin eurooppalaisen vertailuryhmän vastaavat, kukin neljästä väristä vastaisi 25 prosentin osuutta.
- Suomalaisten buyout- ja growth-rahastojen tuottavuus on ollut niiden eurooppalaiseen vertailuryhmään nähden vahvaa. TVPI:llä mitattuna suomalaiset buyout- ja growth -rahastot ovat yliedustettuina ylemmissä kvartileissa. Niiden pääomasta 45 prosenttia sijoittui ensimmäiseen kvartiiliin ja 60 prosenttia ensimmäiseen ja toiseen kvartiiliin.
- Neljännen kvartiiliin viime vuoden myönteinen DPI-kehitys on kääntynyt jälleen laskusuuntaan. Ensimmäinen ja toinen kvartiili ovat kuitenkin yhä yliedustettuina samankaltaisiin eurooppalaisiin rahastoihin verrattuna.
- Kun IRR-arvoa verrataan viime vuoden arvoon, käy ilmi, että pääoma on keskittynyt aiempaa voimakkaammin ensimmäiseen kvartiiliin. Alempien kvartiilien osuudet ovat puolestaan pysyneet lähes samalla tasolla, mutta myös painottuneet hieman edellisvuotta enemmän kolmanteen kvartiiliin. Lähes kaksi kolmasosaa pääomasta sijoittuu ensimmäiseen ja toiseen kvartiiliin.

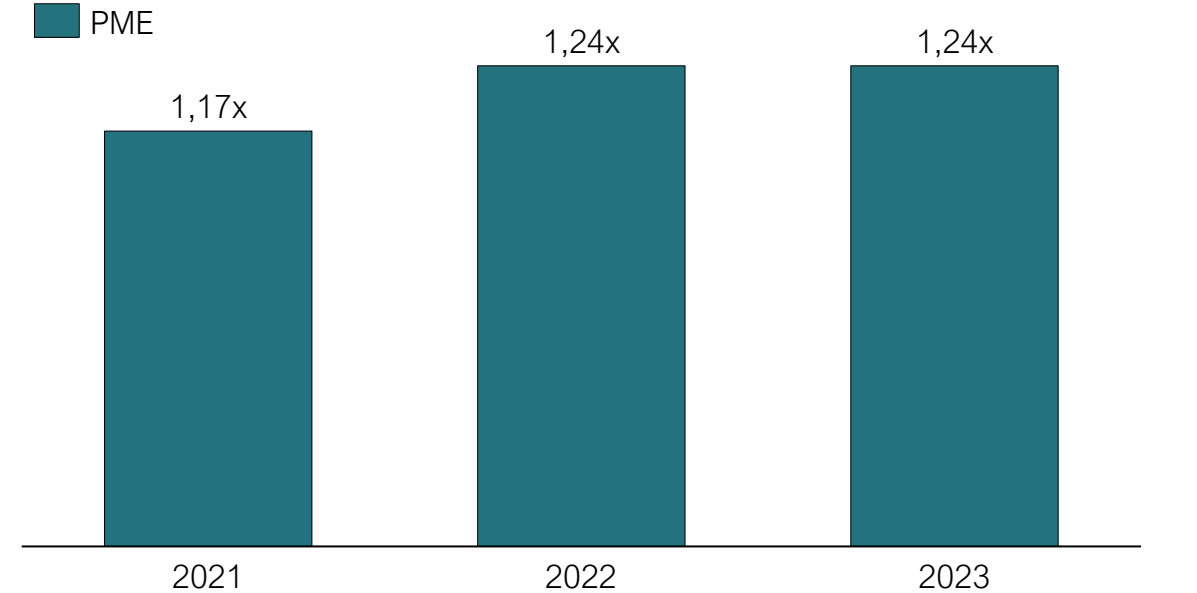
# Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen tuottojen jakaantuminen verrattuna pörssimarkkinaan

## TUOTTOKERTOIMIEN JAKAUTUMINEN (TVPI)



- Rahastotason TVPI:ssä ei tapahtunut huomattavia muutoksia edellisvuoteen verrattuna. Kertoimet olivat niin ikään viime vuoden tapaan hyvät. Kvartiilirajat ja mediaani pysyivät edellisvuoden tasolla.

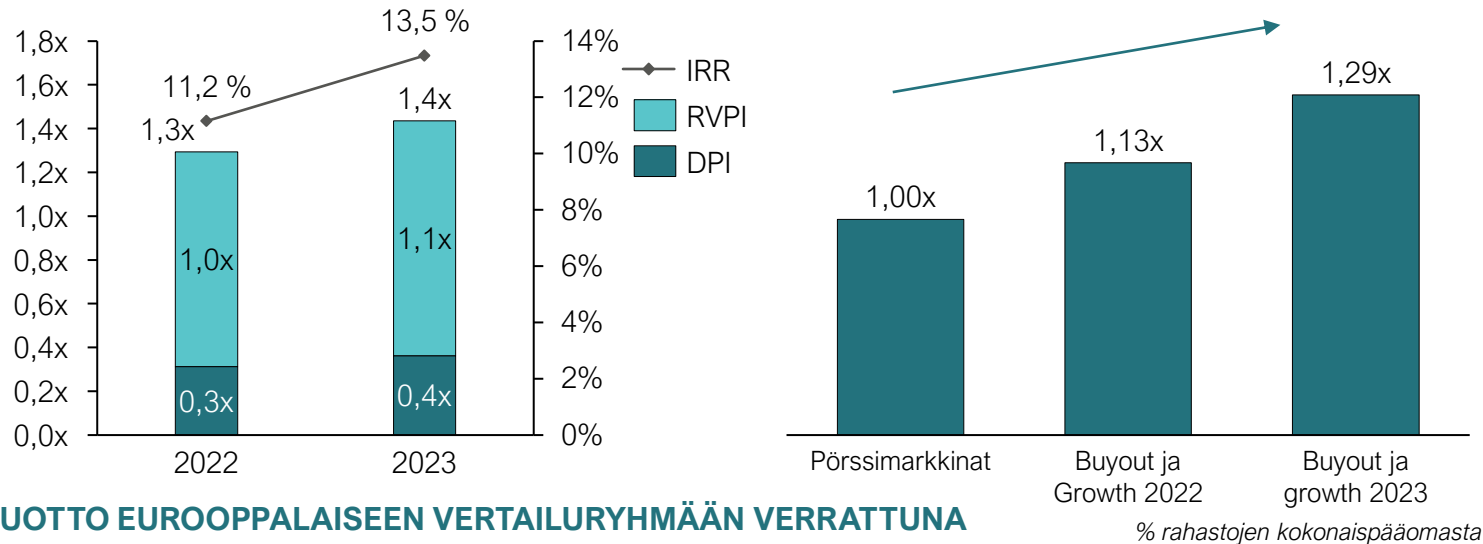
## VERRATTUNA PÖRSSIMARKKINAAN (PME)<sup>1</sup>



- PME-analysissä rahastojen rahavirrat indeksoidaan julkisiin osakemarkkinoihin (tässä vertailuindeksinä käytetty OMX Helsingin yleisindeksiä). Näin rahastojen suoriutumista voidaan verrata pörssilistattujen yritysten osakkeisiin sijoittamisen tuottoihin samalla aikavälillä.
- Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen PME pysyi vuoden 2022 tasolla ja oli 1,24-kertainen vuonna 2023.

# Uusien buyout- ja growth-rahastojen tuotot (perustamisvuodet 2016–2020)

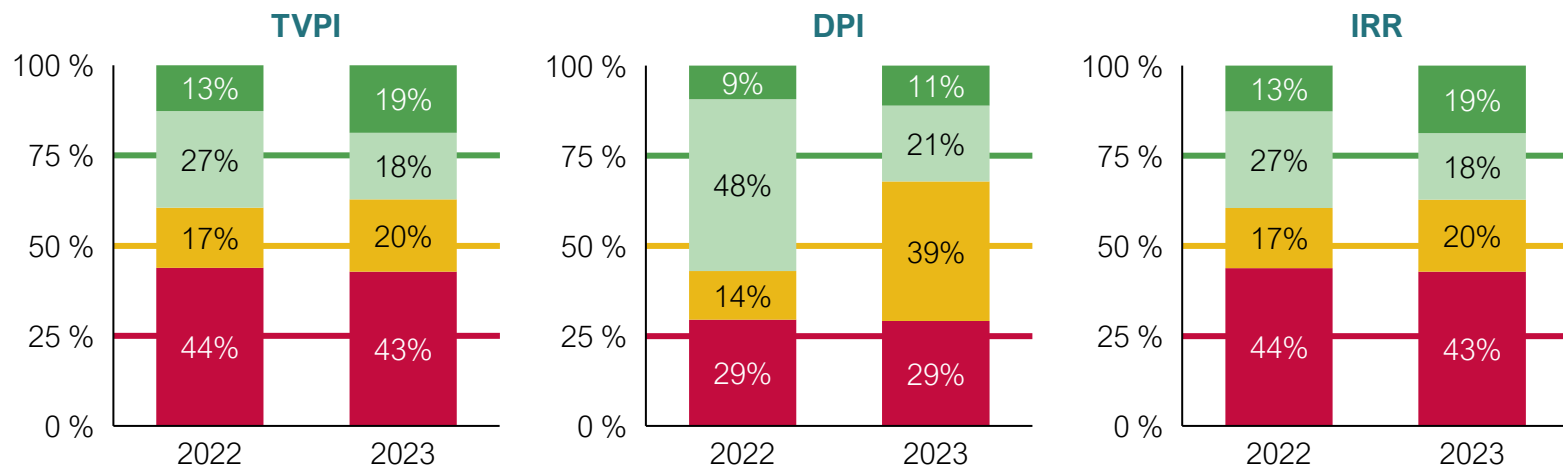
## TUOTTOMITTARIT JA PME



## KOMMENTIT

- Uudemmat suomalaiset buyout- ja growth-rahastot suoriutuivat hyvin. Niiden TVPI nousi 1,4-kertaiseksi ja IRR 13,5 prosenttiin.
- Palautusten määrä kasvoi vuonna 2023, ja vuoden DPI-kerroin oli 0,4-kertainen. Jäljelle jäävä arvo on arvioitu lähelle hankintahintaa, ja minkä arvon odotetaan nousevan.
- PME-suhteen kehitys on ollut huomattavan positiivista. Suomalaisten buyout- ja growth-rahastojen tuotot olivat pörssimarkkinaan verrattuna 1,29-kertaiset.

## TUOTTO EUROOPPALAISEEN VERTAILURYHMÄÄN VERRATTUNA



## KOMMENTIT

- Suorituskyky mittareilla tarkasteltuna suomalaiset buyout- ja growth-rahastot ovat aliedustettuina ylimmässä kvartiilissa ja selkeästi yliedustettuina alimmassa kvartiilissa.
- DPI:hin liittyen huomattava määrä pääomaa keskittyi kolmanteen kvartiiliin vuonna 2023, toisen kvartiilin pääomaosuuden pienentyessä merkittävästi edeltävästä vuodesta.



## Buyout ja growth: Tärkeimmät havainnot

- Vanhempien suomalaisten buyout- ja growth-rahastojen kokonaistuotot pysyttelivät samalla tasolla kuin vuonna 2022. Arvon ja tuottojen kehityksen kannalta vuotta 2023 voidaan kuitenkin pitää eräänlaisena siirtymäjaksona. Palautusten heikentyneen kehityksen vuoksi vuotuiset tuotot laskivat hieman edellisvuoteen nähden. Vaikka suurin osa rahastojen tuotoista onkin jo palautettu sijoittajille, 0,4x RVPI:tä odottaa yhä realisointia.
- Vanhempien suomalaisten buyout- ja growth-rahastojen tuottavuus oli parempaa kuin samankaltaisten eurooppalaisten pienten ja keskisuurten yritysten buyout-rahastojen tuottavuus. Nämä suomalaiset rahastot suoriutuivat vuodesta varsin hyvin. Ylempien kvartiilien tuloksellisuus korostuu huomattavasti TVPI:llä mitattuna. Pääomasta 45 prosenttia sijoittuu ensimmäiseen kvartiiliin ja 60 prosenttia kahteen ensimmäiseen kvartiiliin. Buyout- ja growth-rahastot ovat myös jakaneet voittoja sijoittajille muita rahastoja nopeammin. Vanhempien buyout- ja growth-rahastojen PME pysyi vuonna 2023 aiemmalla tasolla ja oli 1,24-kertainen pörssimarkkinaa verrattuna.
- Uudempien suomalaisten buyout- ja growth-rahastojen tuotot olivat hyviä. Niiden TVPI nousi 1,4-kertaiseksi ja IRR kohosi 13,5 prosenttiin. Vuonna 2023 voitonjaot lisääntyivät, ja DPI-kerroin oli 0,4. Omaisuuserien jäljelle jäävä arvo on arvostettu lähelle hankintamenoa. Arvon odotetaan nousevan tulevaisuudessa. Lisäksi PME-suhteen kehitys on ollut huomattavan positiivista. Näiden rahastojen tuotot olivat pörssimarkkinaa nähden 1,29-kertaiset.
- Uudemmat suomalaiset buyout- ja growth-rahastot ovat saaneet pidettyä tuottoensa vakaina pitkällä aikavälillä, vaikka ne ovatkin hieman jäljessä eurooppalaisista vertailurahastoista.

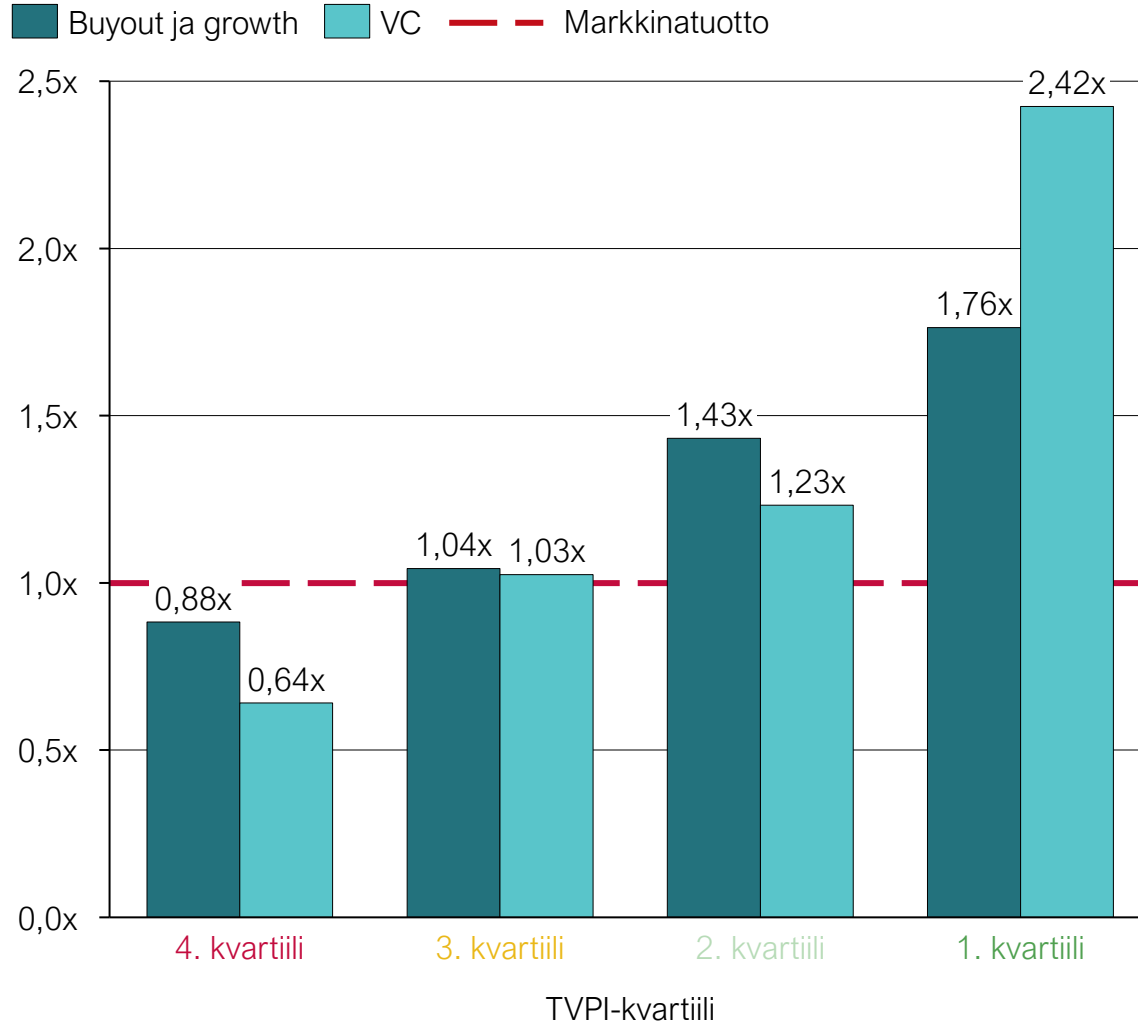




# PME-analyysi

# PME-analyysi – kaikki rahastot perustusvuosilta 2009–2020

## PME-KESKIARVOT



## KOMMENTIT

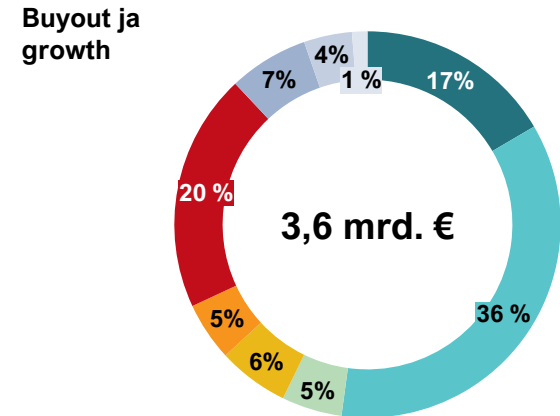
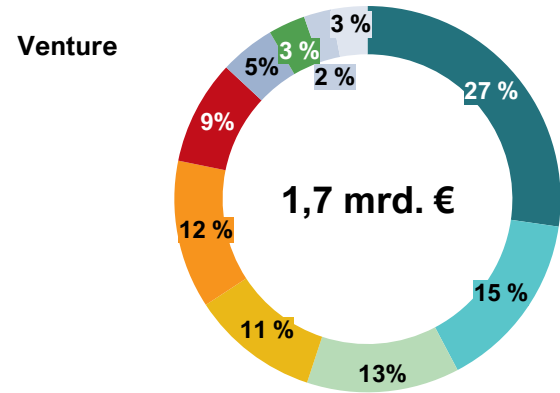
- Vasemmalla näkyvä kaavio havainnollistaa kunkin TVPI-kvartiilin keskimääräisiä PME-arvoja. Taulukossa on huomioitu suomalaiset buyout-, growth- ja venture capital -sijoitukset viimeisten 12 vuoden ajalta. Otanta koostuu yhteensä 42 rahastosta, joista 22 buyout- ja growth-rahastoja ja 20 venture capital -rahastoja.
- Kolmannen kvartiiliin ylittävien buyout-, growth- ja venture capital -rahastojen keskimääräinen PME on yli 1-kertainen. Tämä tarkoittaa, että 75 prosenttia suomalaisista buyout-, growth- ja venture capital -rahastoista on saavuttanut pörssimarkkinaa paremmat tuotot.
- Kärkikvartiiliin kuuluvien venture capital -rahastojen keskimääräinen PME on 2,42-kertainen, mikä on hyvä saavutus. On huomionarvoista, että kolmannelta kvartiilista ylöspäin suomalaisten venture capital -rahastojen tuotot ylittävät pörssimarkkinan vastaavat. Kolmannen kvartiiliin rahastojen keskimääräinen PME oli 1,03-kertainen.
- Venture capital -rahastojen tuottojen voimakkaampi vaihtelu heijastuu PME:hen, joka vaihtelee eri kvartiilien välillä voimakkaasti.
- Yhteenvetona voidaan todeta, että suomalaisten buyout-, growth- ja venture capital -rahastojen tuottavuus on ollut kolmannelta kvartiilista ylöspäin parempaa kuin pörssimarkkinan vastaava. Neljännen kvartiiliin rahastot tarjosivat kuitenkin pörssimarkkinaa huonompia tuottoja.



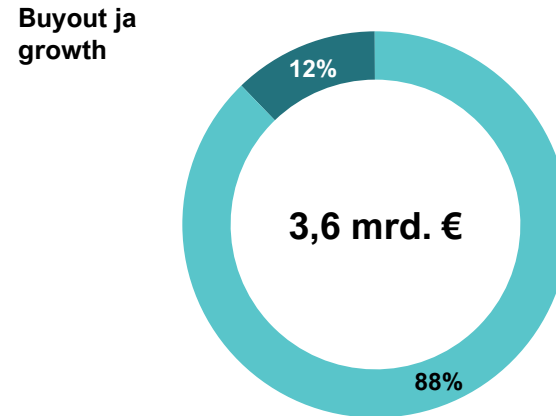
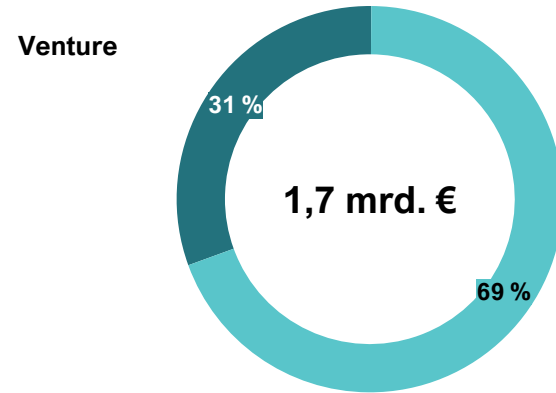
# Sijoittajakanta

# Suomalaisten rahastojen sijoittajapohja: Vuosina 2009–2020 kerätyt varat

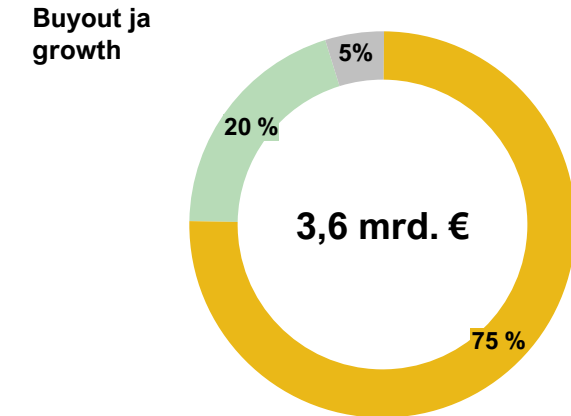
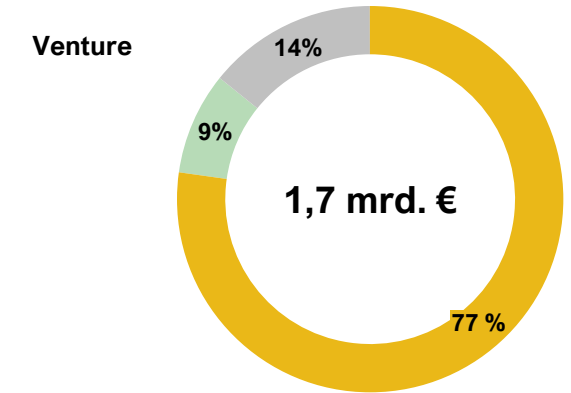
## SIJOITTAJAT



## YKSITYISET JA JULKISET



## KANSAINVÄLISET JA SUOMALAISET



- Suomalainen yksityinen sijoittaja
- Suomalainen eläkerahasto
- KRR
- Tesi
- EIR
- Kansainvälinen sijoittaja
- Suomalainen rahoituslaitos
- BFVC
- Vastuunalainen yhtiömies
- Muu julkinen taho (esim. Sitra)

- Yksityinen
- Julkinen

- Suomalaiset
- EIR
- Muu kansainvälinen



# Metodologia

# Menetelmät

## TIETOJEN TYYPPI

- Tuotot on laskettu rahastotason kassavirtojen perusteella. Yksittäisten salkkuyritysten sijoitustuottoja ei ole huomioitu esityksessä.
- Kaikki esitetyt luvut edustavat rahastosijoittajien (LP, limited partners) saamia nettotuottoja. Rahastosijoittajille maksettavat hallinnointipalkkiot, tulospalkkiot (voitonjako-osuus) ja muut kulut on vähennetty yksittäisten salkkuyhtiöiden sijoitusten tuotoista.

## TIETOLÄHTEET

- Tutkimus perustuu Tesin rahastosijoitusten kautta saatuihin tietoihin. Lisäksi tutkimuksessa on käytetty myös tietoja rahastoista, joihin Tesi ei ole sijoittanut.
- Tutkimukseen on sisällytetty suomalaisten rahastoyhtiöiden hallinnoimia rahastoja, jotka noudattavat joko kansallista tai kansainvälistä sijoitusstrategiaa.
- Tutkimusotokseen on sisällytetty vain ensisijaisesti osakkeisiin sijoittavia rahastoja. Esimerkiksi velka- ja välirahoitus- eli mezzanine-rahastoja ei sisällytetty otantaan.
- Otanta koostui 42 rahastosta, joiden koko oli keskimäärin 100 miljoonaa euroa. Pienimmät rahastot olivat kooltaan alle 10 miljoonaa euroa, kun taas suurimmat edustivat noin 450 miljoonan euron kokoluokkaa.

## TULOSTEN ESITYSTAPA

- Tutkimuksen otanta on jaettu venture- sekä buyout- ja growth-rahastoihin.
- Lisäksi rahastot on ryhmitelty niiden perustamisvuoden mukaan vanhempiin ja uudempiin. Ensin mainittuun ryhmään luokiteltiin vuosina 2009–2015 perustetut rahastot, ja toiseen vuosina 2016–2020 perustetut rahastot.
- On tärkeää huomata, että yksittäisten rahastojen tuottoja ei voi identifioida tutkimuksessa esitetyistä yhteenlasketuista tuotoista.

# Menetelmät: Kysymyksiä ja vastauksia

## MIKSI TUOTOT ESITETÄÄN RYHMISSÄ, JOTKA KOOSTUVAT ERI VUOSINA PERUSTETUISTA RAHASTOISTA?

---

- Suomen markkinat ovat pienet, joten rahastoja ei perusteta kovin usein. Yleensä yhden vuoden aikana perustetaan vain muutamia rahastoja. Tämän vuoksi tuottojen tarkasteleminen yksittäisen perustamisvuoden pohjalta ei ole järkevää. Yksittäisiä vuosia tarkasteltaessa saataisiin esille rahastokohtaiset tuotot, mutta niistä ei voitaisi tehdä johtopäätöksiä markkinoiden yleisestä kehityksestä. Rahastojen ryhmittelyllä on pyritty muodostamaan kokonaisvaltainen ja todenmukainen kuva markkinoista niiden pienestä kokoluokasta huolimatta. Kunkin rahaston tuottoja verrataan joka tapauksessa sen kanssa samana vuonna perustettuihin rahastoihin.

## MIKSEI OTOKSEEN OLE SISÄLLYTETTY UUDEMPIA KUIN VUONNA 2020 PERUSTETTUJA RAHASTOJA?

---

- Venture capital- ja pääomarahastojen sijoituskauden pituus on yleensä viisi vuotta. Tämän viisivuotiskauden aikana rahastot sijoittavat uusiin yrityksiin. Kun sijoitukset on tehty, rahasto kehittää salkkuyrityksiä, toteuttaa jatkosijoituksia (tämä pätee erityisesti venture capital -rahastoihin), minkä jälkeen rahastot ennen pitkää irtautuvat yrityksistä. Tavoitteena on, että viimeisestä salkkuyhtiöstä irtauduttaisiin, kun rahaston perustamisesta on kulunut noin 10–12 vuotta. Tavoiteajat saattavat kuitenkin olla myös tätä pidempiä. Rahastojen tuottojen konkreettinen kehitys on usein nähtävillä salkkuyhtiöiden kehityksestä noin viiden vuoden kuluessa. Tällöin ne yritykset, joihin rahastot ovat sijoittaneet, ovat olleet aktiivisia jo jonkin aikaa, eivätkä rahastot enää sijoita uusiin yrityksiin (jotka arvostetaan yleensä niiden hankintamenojen ensimmäisten 1–2 vuoden ajan). Tästä syystä päätimme rajata vuoden 2020 jälkeen perustetut rahastot otannan ulkopuolelle.

## MIKSI REALISOITUMATTOMAT VOITOT ON SISÄLLYTETTY ESITELMÄÄN?

---

- Edellä kuvatun toimintatavan vuoksi rahastojen lopullisten realisoitujen tuottotietojen saaminen kestää varsin kauan. Tämän vuoksi ainoastaan realisoidut tuotot eivät anna ajantasaista kuvaa markkinatilanteesta. Sellaisen muodostamiseen tarvitaan siis myös realisoimattomia tuottoja. Rahastot raportoivat toiminnastaan IPEV:n arvostusohjeiden<sup>1</sup> mukaisesti. Niissä määritetään sijoitusten arvostamisessa käytettävät käyvän arvon kriteerit. Näin ollen ilmoitettujen arvostusten vertailukelpoisuus on suhteellisen hyvä.

# Esityksessä käytetyt käsitteet

## RAHASTOJEN TOIMINTAMALLI

- Venture capital - ja pääomasijoitusrahastot ostavat listaamattomien yritysten osakkeita ja osallistuvat aktiivisesti salkkuyritystensä kehittämiseen. Tällaisia rahastoja hallinnoi **vastuunalainen yhtiömies**. Rahaston sijoittajat ovat yleensä **äänettämiä yhtiömiehiä**.
- Rahaston toiminnasta vastaa **hallinnoija/rahastoyhtiö**. Yksi rahastoyhtiö voi hallinnoida useita eri rahastoja, mutta yleensä näistä rahastoista vain yksi on sijoitusvaiheessa, kun muut rahastot ovat jo saavuttaneet arvonkehitys- tai irtautumisvaiheen.
- Rahastosijoittajat maksavat **hallinnoijalle** tai **rahastoyhtiölle** erillistä hallinnointipalkkiota vastineeksi siitä, että tämä huolehtii sijoitustoiminnasta. Mikäli tuotot ylittävät tietyn ennalta sovitun kynnyksen, maksetaan myös tuottoihin perustuva **tulospalkkio**.
- Tyypillisesti rahaston **kausi** on noin 10–12 vuotta. Ensimmäiset viisi vuotta edustavat **sijoituskautta**, joiden aikana rahasto sijoittaa **uusiin salkkuyhtiöihin**. Sijoittajat eivät siirrä varojaan rahastoon kerralla, vaan **vähitellen** sitä mukaa, kun sijoituksia tehdään. Sijoituskauden päätyttyä saatetaan edelleen tehdä **jatkosijoituksia** yrityksiin, joihin rahasto on jo sijoittanut. Tämä on erityisen yleistä venture capital -rahastojen kohdalla. Samalla, kun salkkuyhtiöt kehittyvät, ne (tai niiden omistusosuudet) myydään eteenpäin ja kaupoista saatu tuotto **palautuu** sijoittajille. Tavoitteena on myydä kaikki sijoitukset 10–12 vuoden kuluessa. Jos se ei kuitenkaan ole mahdollista, määräaika pidennetään.

## TUOTON KÄSITE

TVPI	<i>DPI+RVPI = Total Value to Paid-In eli kokonaisarvo suhteessa maksettuun pääomaan = (voitonjako + nettovarallisuusarvo) / maksettu pääoma</i>
DPI	<i>Distribution to Paid-In eli voitonjakojen (palautusten) suhde maksettuun pääomaan = sijoittajille jaettu pääoma / maksettu pääoma.</i>
RVPI	<i>Residual Value to Paid-In eli jäännösarvo suhteessa maksettuun pääomaan = realisoitumattomien sijoitusten käypä arvo / maksettu pääoma = TVPI - DPI.</i>
IRR	<i>Internal rate of return eli sisäinen korkokanta; rahaston vuotuinen tuotto sen perustamisesta tarkasteluhetkeen asti. Laskennassa huomioidaan kaikki kassavirrat (pääoman kutsuminen ja voitonjako) rahaston perustamishetkestä tarkastelujakson viimeiseen päivään asti sekä rahasto-osuuden käypä arvo tarkastelujakson viimeisenä päivänä.</i>
PME	<i>Tuotto julkisiin markkinoihin verrattuna. PME vastaa TVPI:tä, mutta sen tapauksessa tuotot vähennetään julkisten osakemarkkinoiden vastaavista samana ajanjaksona = (indeksitarkastetut voitonjaot + realisoitumattomien sijoitusten käypä arvo) / indeksitarkastettu maksettu pääoma<sup>1</sup></i>
Kvartiili	<i>Rahastoja vertaillen havaintojoukko jaetaan yleensä kvartiileihin. Ensimmäinen kvartiili koostuu parhaiten suoriutuneista 25 prosentista, toinen kvartiili 25 prosentista toiseksi parhaiten suoriutuneista rahastoista ja niin edelleen.</i>



Kiitos mielenkiinnosta! Jos esityksen sisällöstä heräsi kysymyksiä, vastaan niihin mielelläni.



Arttu Suominen

seniorianalyttikko  
arttu.suominen@tesi.fi