Joona Koski

PÄÄOMASIJOITTAMISEN ARVONLUONTIMEKANISMIT YRITYSOSTOJEN YHTEYDESSÄ

Kandidaatintutkielma

Kauppatieteet

Marraskuu 2025

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO **5**

1.1 Tutkielman tavoitteet ja motiivi **6**

1.2 Tutkielman rakenne **6**

1.3 Tutkimuksen keskeiset käsitteet **7**

2 PÄÄOMASIJOITTAMINEN **10**

2.1 Taustaa **10**

2.2 Varhaisen vaiheen pääomasijoittaminen **13**

2.2.1 Riskipääomasijoittaminen (Venture Capital) 13

2.2.2 Bisnesenkelit 14

2.3 Vakiintuneen vaiheen pääomasijoittaminen (Private Equity) **15**

2.3.1 Kasvupääomasijoittaminen (Growth Equity) 15

2.3.2 Yritysostot (Buyouts) 16

2.4 Pääomasijoittamisen rooli taloudessa **17**

3 PRIVATE EQUITY -RAHASTOJEN TOIMINTA & STRATEGIAT **19**

3.1 Private Equity -rahastojen rakenne & toiminta **19**

3.2 Private Equity -rahastojen sijoitusprosessi & strategia **21**

4 ARVONLUONTIMEKANISMIT YRITYSOSTOISSA **23**

4.1 Yleistä tietoa **23**

4.1.1 Taloudelliset mekanismit 23

4.1.2 Operatiiviset parannukset 25

4.1.3 Strateginen kehitys 28

4.1.4 Hallinnolliset mekanismit 29

4.2 PE-rahastojen vaikutus yrityksiin **32**

5 KESKEISET HAVAINNOT JA JOHTOPÄÄTÖKSET **35**

5.1 Yhteenveto **35**

5.2 Johtopäätökset **38**

LÄHTEET **40**

LIITE 1 SELOSTUS TEKOÄLYN KÄYTÖSTÄ **46**

KUVIOT

Kuvio 1. Yritysostojen vaikutus myyntiin ja hintoihin (Fracassi ym., 2018) 12

Kuvio 2. Pääomasijoitusrahaston struktuuri (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023) 20

Kuvio 3. Pääomasijoitusprosessin eri vaiheet (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023) 22

1 JOHDANTO

Kasvu ja kansainvälistyminen ovat yrityksen elinehtoja, ja jokainen globaalisti toimiva menestyvä yritys on jossain vaiheessa tarvinnut tehokasta rahoitusta. Esimerkiksi yritykset kuten Facebook, Uber, Spotify, Airbnb sekä suomalaislähtöiset Supercell, Wolt ja Oura ovat kaikki saavuttaneet nykyisen menestyksensä osittain pääomasijoittamisen tarjoaman rahoituksen avulla. Pääomasijoittajat ovat olleet ratkaisevassa roolissa näiden yritysten liiketoiminnan kehittämisessä, skaalautumisessa ja kansainvälistymisessä. Pääomasijoittaminen ei ole pelkästään kasvun rahoittamista, vaan se tukee yritysten kykyä laajentua uusille markkinoille, kehittää innovaatioita ja luoda kilpailuetua alati muuttuvassa liiketoimintaympäristössä. Pääomasijoittajat tuovat mukanaan asiantuntevaa liiketoimintaosaamista, verkostoja ja kokemusta, jotka auttavat yrityksiä navigoimaan haasteiden läpi ja hyödyntämään kasvumahdollisuuksia.

Tässä tutkimuksessa pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoituksia listaamattomiin yrityksiin ja tutkimuksen keskeiset käsitteet on esitetty luvussa 1.3.

Pääomasijoittaminen on merkittävä rahoitusmuoto, joka voi tarjota yrityksille muutakin kuin pelkkää pääomaa. Vaikka se on saanut osakseen kritiikkiä, monille yrityksille se voi olla paras tapa rahoittaa kasvuaan ja kehittää liiketoimintaansa. Erityisesti sellaiset yritykset, jotka toimivat voimakkaasti muuttuvilla aloilla, kohtaavat operatiivisia haasteita tai eivät saa pankkilainaa, voivat hyötyä kokeneen pääomasijoittajan tuesta lyhyen aikavälin ongelmien ratkaisemisessa ja pitkän aikavälin kasvustrategioiden kehittämisessä. (Davis ym., 2016.)

Oikean pääomasijoittajan valinta voi tuoda yritykselle merkittäviä etuja. Pääomasijoittajien mukana tulee arvokasta kokemusta ja asiantuntemusta, joka voi auttaa yritystä kasvamaan ja kehittymään kestävästi. He voivat sekä tarjota näkemyksiä siitä, miten liiketoimintaa voidaan skaalata tehokkaasti, että tukea yrityksen strategisten tavoitteiden saavuttamista. Pääomasijoittajien rooli voi liittyä esimerkiksi yrityksen kansainväliseen laajentumiseen, uusien markkinoiden valloitukseen, tuotekehitykseen, johtoryhmän vahvistamiseen, toimitusketjun optimointiin sekä teknologisten ja logististen järjestelmien kehittämiseen. Lisäksi he

voivat auttaa yrityksiä parantamaan tutkimus- ja kehitystoimintaansa sekä tehostamaan myyntiä ja markkinointia. (Davis ym., 2016.)

1.1 Tutkielman tavoitteet ja motiivi

Tämä tutkimus täydentää pääomasijoittamista käsittelevää kirjallisuutta analysoimalla pääomasijoitusrahastojen resursseja ja osaamista, jotka vaikuttavat yritysostojen yhteydessä tapahtuvaan arvonluontiin. Tutkimuksen painopiste on viitekehyksessä, joka jäsentää pääomasijoittamisen arvonluonnin keskeiset tekijät ja niiden alatekijät. Näiden avulla voidaan ymmärtää, miten pääomasijoitusrahastot menestyvät sijoitusprosessin eri vaiheissa: varainhankinnasta ja kohdeyritysten valinnasta aktiiviseen omistajuuteen ja lopulta irtautumiseen.

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, millä tavoin pääomasijoitusrahastot kasvattavat ostamiensa yritysten arvoa. Tarkastelun kohteena on, miten ne kehittävät kohdeyritysten toimintaa, strategiaa ja rakenteita tavoitteenaan onnistunut ja voitollinen irtautuminen. Vaikka yritysostot ovat pääomasijoitusrahastojen keskeinen toimintamuoto, niiden arvonluontimekanismeista tiedetään vain vähän. Tutkimukset osoittavat, että PE-rahastot kohdistavat ostonsa usein heikon kannattavuuden omaaviin yksityisyrityksiin, joilla on kasvupotentiaalia, mutta myös korkea velkaantuneisuus ja riippuvuus ulkoisesta rahoituksesta (Cohn ym., 2022).

1.2 Tutkielman rakenne

Tutkielma koostuu viidestä pääluvusta, jotka etenevät loogisesti aihepiirin yleisestä tarkastelusta yksityiskohtaisempaan analyysiin.

Ensimmäinen luku, **Johdanto**, esittelee tutkimuksen taustan, tavoitteet, motivaation sekä tutkimuskysymykset ja antaa yleiskuvan tutkielman rakenteesta.

Toisessa luvussa, **Pääomasijoittaminen**, kuvataan pääomasijoittamisen tausta sekä sen keskeiset muodot varhaisessa ja vakiintuneessa vaiheessa. Luvussa tarkastellaan

myös pääomasijoittamisen roolia taloudessa ja sen vaikutuksia yrityksiin ja markkinoihin.

Kolmas luku, **Private Equity -rahastojen toiminta ja strategiat**, syventyy rahastojen rakenteisiin, toimintaperiaatteisiin sekä sijoitusprosesseihin ja strategisiin lähestymistapoihin.

Neljäs luku, **Arvonluontimekanismit yritysostoissa**, muodostaa tutkielman analyyttisen ytimen. Luvussa tarkastellaan, miten pääomasijoitusrahastot luovat arvoa kohdeyrityksissään taloudellisten, operatiivisten, strategisten ja hallinnollisten mekanismien kautta.

Viides luku, **Keskeiset havainnot ja johtopäätökset**, kokoaa tutkimuksen tulokset, esittää johtopäätökset ja pohtii käytännön implikaatioita sekä jatkotutkimuksen mahdollisuuksia pääomasijoittamisen alalla.

1.3 Tutkimuksen keskeiset käsitteet

Tässä kappaleessa määritellään tutkimuksessa käytetyt keskeiset käsitteet, jotka tukevat pääomasijoittamisen arvonluontimekanismeihin liittyvää tarkastelua. Osa käsitteistä määritellään yksityiskohtaisemmin myöhemmissä luvuissa, ja näihin kohtiin on annettu viittaukset tässä kappaleessa. Käsitteiden tarkka määrittely parantaa tekstin ymmärrettävyyttä ja auttaa lukijaa seuraamaan tutkimuksen kulkua. Tutkielman keskeisiä käsitteitä ovat muun muassa *Pääomasijoittaminen, Private Equity, Pääomasijoitusyhtiö, Pääomasijoitusrahasto, Venture Capital, Bisnesenkeli, General Partner ja Limited Partner, Leveraged Buyout, sekä Exit.*

Pääomasijoittaminen tarkoittaa riskipääoman tarjoamista listaamattomille yrityksille erilaisissa kehitysvaiheissa aina varhaisesta kasvusta kypsien yritysten yritysostoihin. Sijoittaja osallistuu usein aktiivisesti kohdeyrityksen kehittämiseen tavoitteena sen arvon kasvattaminen ja sijoitetun pääoman tuotto. (Gilligan & Wright, 2020.)

Private Equity (*PE*) viittaa kansainvälisessä kirjallisuudessa usein pääomasijoittamisen myöhemmän vaiheen muotoon, jossa sijoitukset kohdistuvat vakiintuneisiin yrityksiin ja toteutetaan tyypillisesti yritysostojen kautta. Gilligan & Wright, (2020) toteavat, että vaikka private equity voi kattaa laajasti erilaisia sijoitusmuotoja, käytännössä sillä tarkoitetaan useimmiten buyout-tyyppisiä sijoituksia.

Kirjallisuudessa, erityisesti suomalaisessa kontekstissa, pääomasijoittaminen ymmärretään laajana kattoterminä, joka sisältää sekä varhaisvaiheen sijoitukset — riskipääomasijoittamisen ja bisnesenkelisijoittamisen — että myöhemmän vaiheen muodot, kuten kasvupääomasijoittamisen ja private equityn. Jälkimmäinen viittaa pääomasijoittamisen osa-alueeseen, jossa sijoitukset kohdistuvat tyypillisesti vakiintuneisiin yrityksiin ja toteutetaan usein yritysostojen kautta.

Pääomasijoitusyhtiö (*Private Equity Firm*) on sijoitusalan toimija, joka kerää sijoitusvaroja erilaisilta sijoittajilta – kuten instituutioilta tai varakkailta yksityishenkilöiltä – tarkoituksenaan muodostaa pääomasijoitusrahastoja. Näiden rahastojen avulla yhtiö voi ostaa yrityksiä ja rakentaa niistä sijoitussalkun. (Calavenna, 2015.)

Pääomasijoitusrahasto (*Private Equity Fund*) on konkreettinen sijoitusrahasto, joka käyttää kerättyä pääomaa yritysostojen toteuttamiseen. Kun rahaston varainkeruutavoite on saavutettu, rahasto sijoittaa kohdeyrityksiin, jotka muodostavat sen yritysportfolion. Tämän jälkeen rahasto pyrkii kehittämään ostettuja kohdeyrityksiä, jotta ne voidaan lopulta myydä voitollisesti ja tehdä irtaantuminen. (Calavenna, 2015.)

Venture Capital on pääomasijoittamisen muoto, joka kohdistuu erityisesti alkuvaiheen korkean riskin yrityksiin. Tämä käsite käsitellään tarkemmin luvussa 2.2.1

Bisnesenkelit ovat varhaisen vaiheen yksityisiä pääomasijoittajia, ja niiden tarkempi määritelmä tullaan käymään läpi kappaleessa 2.2.2.

Vastuunalainen yhtiömies *(General Partner*, GP), on osakas, jolla on rajoittamaton vastuu kommandiittiyhtiön veloista ja johtamisoikeus yhtiössä. (Artunç & Guinnane, 2019.) Käytännössä GP:t hoitavat kommandiittiyhtiön päivittäistä toimintaa ja tekevät kaikki hallinnolliset päätökset.

Äänetön yhtiömies *(Limited Partner*, LP), on osakas, jonka vastuu rajoittuu sijoitettuun pääomaan, eikä hänellä ole oikeutta osallistua kommandiittiyhtiön johtamiseen. (Artunç & Guinnane, 2019.) Käytännössä LP:n rooli on ensisijaisesti taloudellinen.

Kasvupääomasijoittaminen (*Growth Equity*) tarkoittaa vakiintuneemman vaiheen pääomasijoittamista nopeasti kasvaviin, mutta vielä yksityisomisteisiin yrityksiin, jotka tarvitsevat pääomaa laajentumiseen. Tämä termi käsitellään paremmin kappaleessa 2.3.1.

Velkavetoinen yritysosto **(**Leveraged Buyout, LBO), on yritysosto, jossa ostaja, usein pääomasijoitusrahasto, hankkii enemmistöosuuden kohdeyrityksestä merkittävästi velkarahoitusta käyttäen, ja tavoitteena on myydä yritys myöhemmin voitolla. LBO:n tarkempi määritelmä käydään läpi kappaleessa 2.3.2.

Exit tarkoittaa private equity -kontekstissa pääomasijoitusrahaston irtautumista sijoituksistaan portfolioyrityksessä. Tähän liittyy valinta poistumisreitistä, kuten IPO (listautuminen), myynti toiselle yritykselle (trade sale) tai myynti toiselle pääomasijoitusrahastolle (secondary exit). Poistumispäätökseen vaikuttavat markkinatilanteet, yrityksen ominaisuudet ja rahaston elinkaaren vaihe. (Jenkinson & Sousa, 2015.)

2 PÄÄOMASIJOITTAMINEN

2.1 Taustaa

Pääomasijoittamisen keskeiset käsitteet (ml. Private Equity) ja pääomasijoitusrahaston rakenne käsitellään luvussa 1.3.

Pääomasijoittaminen kattaa useita yritysten eri elinkaarivaiheisiin kohdistuvia rahoitusmuotoja. Näihin kuuluvat erityisesti riskipääomasijoittaminen (venture capital) alkuvaiheen yrityksille sekä yritysostot (buyouts) vakiintuneen vaiheen yrityksille. Vaikka pääomasijoittaminen kohdistuu pääosin listaamattomiin yrityksiin, jotkin PE-rahastot voivat sijoittaa myös pörssiyhtiöihin, ja osa rahastoista on itse listattuja. (Cumming, 2012.)

Hankitut yritykset voivat olla joko taloudellisissa vaikeuksissa tai jo valmiiksi vahvassa toimintakunnossa. Riippumatta yrityksen lähtötilanteesta, pääomasijoitusrahastot pyrkivät kehittämään ja vahvistamaan niitä, tavoitteenaan myydä yritys myöhemmin voitolla tai listata se pörssiin osakeannin kautta. Termi "pääomasijoitus" viittaa siihen, että nämä sijoitukset eivät ole pörssinoteerattuja eikä niiden vaihdanta ole säänneltyä. (Calavenna, 2015.)

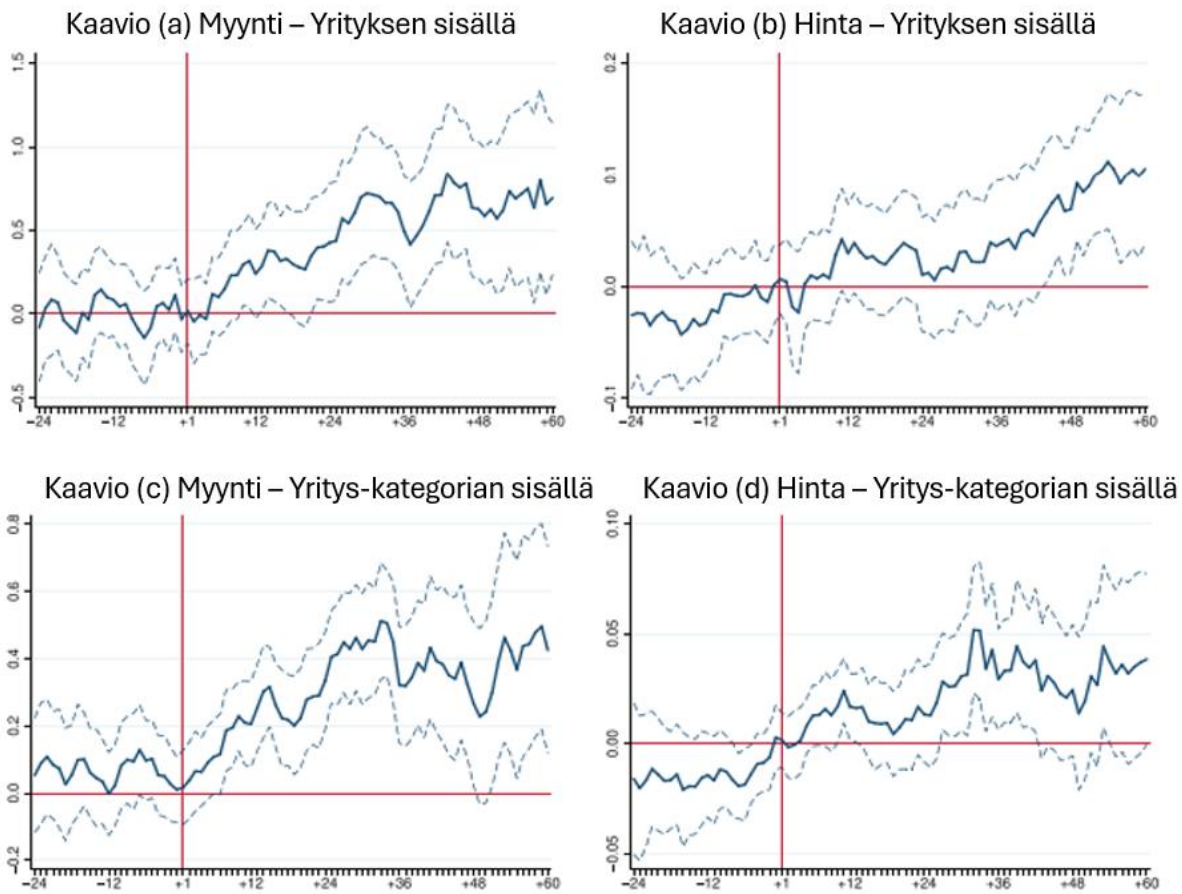
Pääomasijoitusyhtiö kerää pääomaa pääomasijoitusrahaston kautta (Kaplan & Strömberg, 2009). Valtaosa pääomasijoittamisesta tapahtuukin nimenomaan pääomasijoitusrahastojen kautta (Gilligan & Wright, 2020). Tästä syystä tässä kandidaatintutkielmassa keskitytään erityisesti pääomasijoitusrahastojen toimintaan.

McKinseyn (2024) Global Private Markets Reportin mukaan maailmanlaajuiset pääomasijoitukset olivat vuonna 2023 merkittävässä kasvussa, vaikka markkinoilla oli myös haasteita. Pääomasijoitusten hallinnoitavat varat (AUM) olivat kesäkuun 30. päivänä 2023 yhteensä 13,1 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria, mikä tarkoitti lähes 20 prosentin vuosittaista kasvua vuodesta 2018. (McKinsey & Company, 2024.)

Kuten edellä todettiin, pääomasijoittajat hyödyntävät saavuttaakseen tavoitteensa erilaisia strategioita. Näihin kuuluvat taloudelliset strategiat, kuten korkean velkavivun käyttö ja verosuunnittelu, hallintotavat, kuten aktiivinen johtaminen ja tiukka valvonta, sekä operatiiviset parannukset, kuten strateginen suunnanmuutos ja kustannussäästötoimet. Tavoitteena on luoda taloudellista arvoa ja saavuttaa kannattava irtaantuminen, yleensä myynnin tai listautumisannin (Initial Public Offering, IPO) kautta. Yhtiöiden johtajat saavat palkkioita ja kannustimia, jotka perustuvat onnistuneeseen irtaantumiseen, kun taas rajoitetut sijoittajat (Limited Partners), jotka tuovat pääomaa, palkitaan ottamastaan riskistä ja sijoituksen likviditeetin puutteesta rahaston tyypillisen kymmenen vuoden elinkaaren aikana. (Acharya ym., 2013; Gilligan & Wright, 2020; Kaplan & Strömberg, 2009.)

Viime vuosina pääomasijoittaminen on noussut yhä suuremmaksi tekijäksi yritysjärjestelyissä ja fuusioissa, muodostaen jopa 30 % kaikesta maailmanlaajuisesta M&A-toiminnasta. Tämä korostaa sen kasvavaa vaikutusvaltaa ja merkitystä yritysten uudelleenjärjestelyissä ja taloudellisessa kehityksessä. (McGrath & Nerkar, 2023.)

Kuviossa 1 esitetään, miten pääomasijoittajien tekemät yritysostot vaikuttavat kohdeyritysten myyntiin ja hintoihin ennen ja jälkeen kaupan toteutumisen. Vaakasuoralla akselilla on aika kuukausina suhteessa oston ajankohtaan (punainen pystyviiva), ja pystyakselilla on kohdeyritysten ja verrokkien välinen ero. Paneeleissa (a) ja (c) nähdään, että kohdeyritysten myynti kasvaa merkittävästi noin kahden vuoden jälkeen pääomasijoittajien mukaantulosta. Paneeleissa (b) ja (d) puolestaan ilmenee, että hinnat eivät nouse vastaavasti, vaan pysyvät suhteellisen vakaina. Näin ollen kuvio havainnollistaa, että pääomasijoittajien omistusaikana yritysten liikevaihto kasvaa, vaikka hintakehitys säilyy maltillisena. Taustalla näkyvät katkoviivat kuvaavat 90 prosentin luottamusväliä. (Fracassi ym., 2018.)



Kuvio 1. Miten pääomasijoittajien tekemät yritysostot vaikuttavat kohdeyritysten myyntiin ja hintoihin ennen ja jälkeen kaupan toteutumisen (Fracassi ym., 2018).

Kuvio perustuu Yhdysvaltain kuluttajatuotemarkkinoiden yksityiskohtaiseen myynti- ja hintadataan vuosilta 2006–2016. Tutkimuksessa käytetty aineisto kattaa lähes 2 miljoonaa tuotetta yli 43 000 myymälässä, ja jokainen tuote on liitetty sen valmistajayritykseen. Aikasarjakuvaajat esittävät kuukausittaiset myyntimäärät ja hinnat eri tuotteille ja myymälöille, mikä mahdollistaa myynnin ja hintojen muutosten tarkastelun ennen ja jälkeen PE-yritysten yritysostojen. Tutkimuksessa seurattiin 236 PE-yrityksen tekemää yritysostoa, joista suurin osa oli yksityisesti omistettuja ennen kauppaa (222 yritystä). (Fracassi ym., 2018.)

2.2 Varhaisen vaiheen pääomasijoittaminen

2.2.1 Riskipääomasijoittaminen (Venture Capital)

Riskipääomasijoittaminen, eli venture capital (VC) on rahoitusmuoto, jossa sijoittajat hankkivat vähemmistöomistuksia listaamattomista yrityksistä tavoitteena tuottaa merkittäviä pääomatuloja. Tämä rahoitusmuoto on erityisen tärkeä yrityksen alkuvaiheessa, sillä muut rahoituslähteet, kuten pankkilainat, eivät ole saatavilla liiketoiminnan korkean riskin vuoksi. Pääomasijoittajat etsivät korkeita tuottoja, jotka kompensoivat niihin liittyvän merkittävän riskin, ja investoivat innovatiivisiin yrityksiin, joilla on suuri kasvupotentiaali. Sijoitukset tehdään tyypillisesti ostamalla yrityksen osakkeita tai muilla vastaavilla instrumenteilla, jotka antavat sijoittajille merkittävän vaikutusvallan yrityksen päätöksentekoon ja politiikkaan. Riskipääomasijoitukset tarjoavat paitsi elintärkeää rahoitusta myös pääsyn arvokkaisiin liiketoimintaverkostoihin ja asiantuntemukseen. Prosessi voi kuitenkin olla vaativa yrittäjille, sillä se edellyttää yksityiskohtaisia liiketoimintasuunnitelmia ja huolellista seulontaa sijoittajien toimesta, ja epäonnistumisen riski on aina olemassa. (Adel & Tarek, 2016.)

VC-rahoitus on yhteydessä joihinkin maailman suurimmista ja nopeimmin kasvavista yrityksistä, kuten Alphabetiin, Appleen, Amazoniin, Facebookiin, Microsoftiin, Alibabaan ja Tencenttiin, jotka kaikki saivat tukea VC-sijoittajilta ennen pörssiin listautumistaan. Vaikka Yhdysvalloissa vain alle 0,5 prosenttia vuosittain perustetuista yrityksistä saa VC-rahoitusta, nämä yritykset edustavat lähes puolta niistä, jotka siirtyvät pörssiin. VC-malli perustuu vahvaan hallintaan, johon kuuluu rahoituksen vaiheittainen jakaminen, sopimusehdot ja aktiivinen osallistuminen salkkuyrityksiin. Viimeisen vuosikymmenen aikana VC-sijoittajien käyttämä pääoma ja rahoitusta saaneiden startupien määrä ovat kasvaneet merkittävästi. Riskipääomasijoittaminen on nykyisin keskeinen rahoitusmuoto, joka tukee korkeapotentiaalisia startup-yrityksiä, jotka kaupallistavat riskialttiita uusia ideoita ja teknologioita, ja sillä on tärkeä rooli innovaation ja teknologisen muutoksen edistämisessä. (Lerner & Nanda, 2020.)

2.2.2 Bisnesenkelit

Bisnesenkelit ovat usein yksityishenkilöitä, jotka vapaaehtoisesti päättävät sitoutua yrittäjyyteen sijoittaen resurssejaan tai tarjoamalla asiantuntemustaan neuvonantajina, joiden rooli on tukea yrityksen johtamistavoitteiden saavuttamista. He voivat olla yksittäisiä henkilöitä tai tärkeiden sidosryhmien muodostama ryhmä, ja heidät tunnetaan usein johtajuudestaan, osaamisestaan, moraalisesta integriteetistään sekä suosiostaan niin suurissa kuin pienissä yhteisöissä. (Pascucci ym., 2024.)

Bisnesenkelit toimivat merkittävänä toimijana varhaisen vaiheen rahoituksessa, erityisesti innovatiivisille ja kasvaville yrityksille ja heillä on tärkeä rooli yrittäjien ja pääomasijoittajien välissä. Toisin kuin institutionaaliset sijoittajat, kuten eläkerahastot ja pankit, bisnesenkelit käyttävät omaa varallisuuttaan sijoituksissaan, mikä erottaa heidät pääomasijoitusyhtiöistä.

Rahoituksen lisäksi bisnesenkelit tuovat yrityksiin strategista osaamista, toimialatuntemusta ja hyödyllisiä verkostoja. He osallistuvat aktiivisesti sijoituskohteidensa kehittämiseen esimerkiksi neuvonantajina tai hallitusten jäseninä, varmistaen, että yrityksillä on strategista ohjausta kasvunsa tueksi. Tyypillisesti bisnesenkelit ovat kokeneita yrittäjiä tai johtajia, jotka hyödyntävät liiketoimintaosaamistaan auttaakseen uusia yrityksiä menestymään. (Ramadani, 2009.)

Bisnesenkelit ovat usein motivoituneita vahvistamaan yhteisöjään, ja heidän toimintaansa ohjaa myös sosiaalinen vaikuttaminen, joka menee pelkän taloudellisen voiton tavoittelun yli. Vaikka bisnesenkeleitä voidaan pitää sidosryhmien jäseninä, he eivät ole virallisia toimijoita. Heidän toiminnalleen on ominaista epämuodollisuus ja itsenäiset päätökset ilman virallista rekrytointia tai roolia organisaatioissa. (Pascucci ym., 2024.)

2.3 Vakiintuneen vaiheen pääomasijoittaminen (Private Equity)

Kuten aiemmin on todettu, (PE) viittaa pääomasijoittamisen myöhemmän vaiheen muotoon, jossa sijoitukset kohdistuvat vakiintuneisiin yrityksiin. Gompersin, Kaplanin ja Mukharlyamovin (2016) mukaan PE-sijoitukset voidaan käytännössä jakaa kahteen pääluokkaan: buyout- ja growth equity -sijoituksiin, joista ensimmäinen on yleisin. Heidän 79 PE-yritystä kattava kyselynsä osoittaa, että yli 90 % yrityksistä tekee buyout-sijoituksia ja lähes 75 % growth equity -sijoituksia (monet tekevät molempia). On kuitenkin huomattava, että luvut kuvaavat sijoituskategorioita, eivät euromääräistä jakaumaa. (Gompers ym., 2016.)

2.3.1 Kasvupääomasijoittaminen (Growth Equity)

Kasvupääomasijoittaminen (growth equity) tarkoittaa kasvavien yritysten rahoittamista, jotka investoivat aineellisiin hyödykkeisiin tai tekevät yritysostoja. Itse kasvupääomalla voidaan viitata joko aineellisten hyödykkeiden ja yritysostojen rahoittamiseen tai kasvun tukemiseen alkuvaiheen ohittaneissa, usein teknologia-alan yrityksissä. Jälkimmäisessä muodossa se voi toimia myös listautumista edeltävänä siltarahoituksena.

Kasvuyrityksellä tarkoitetaan yhtiötä, jonka liikevaihto kasvaa nopeasti, joka on kassavirtapositiivinen, kannattava tai lähellä kannattavuutta ja joka on usein edelleen perustajansa omistama ja/tai johtama. Näistä yrityksistä sijoittaja hankkii tyypillisesti vähemmistöosuuden, eikä määräysvallan saaminen ole ratkaisevaa, ja tuotot perustuvat ennen kaikkea yrityksen kasvuun, eivät velkavivun käyttöön. (Ritter, 2015.) Growth equity -rahastot sijoittavat tällaisiin nopeasti kasvaviin yksityisiin yrityksiin, usein etuoikeutettujen osakkeiden tai muiden tavallista osaketta etusijaisempien arvopapereiden kautta. Ne hyödyntävät velkarahoitusta vain rajallisesti, ja niiden sijoitushorisontti on tyypillisesti keskipitkä, yli viisi vuotta. (Lattanzio ym., 2025.)

Nykyisin growth equityä pidetään omana sijoitusluokkanaan, joka jakaa piirteitä sekä VC-sijoitusten että buyout-rahastojen kanssa, mutta eroaa selvästi molemmista (Lattanzio ym., 2023).

2.3.2 Yritysostot (Buyouts)

Pääomasijoittamisessa yritysostot viittaavat yrityskauppoihin, joissa pääomasijoittajat hankkivat yrityksen merkittävällä rahoituksella. Yritysostot jaotellaan yleisesti sisäisiin ja ulkoisiin yritysostoihin. Sisäisissä yritysostoissa yrityksen hallinta siirtyy sen nykyiselle johdolle tai työntekijöille. Tällaisia ovat esimerkiksi **Management Buyout (MBO)**, jossa nykyinen johto ostaa yrityksen, sekä **Management and Employee Buyout (MEBO)**, jossa yritysoston tekevät yhdessä johto ja työntekijät. Näissä tapauksissa ostajilla voi olla tukenaan myös pääomasijoittajia. Ulkoisissa yritysostoissa yrityksen haltuunotto tapahtuu ulkopuolisten toimijoiden toimesta. Näihin kuuluvat esimerkiksi **Leveraged Buyout (LBO)**, jossa yritysosto rahoitetaan pääosin velalla, **Management Buy-In (MBI)**, jossa uusi, ulkopuolelta tuleva johto ostaa yrityksen, sekä **Institutional Buyout (IBO)**, jossa ostajana toimii jokin institutionaalinen sijoittaja. Velkavivulla toteutetuissa ostoksissa käytetään usein merkittävää lainarahoitusta, ja tämä saattaa johtaa nykyisen johdon korvautumiseen, jolloin uudet omistajat ottavat aktiivisemman roolin yrityksessä. Yritysostot mahdollistavat uusien resurssien ja osaamisen tuomisen kohdeyritykseen, mikä auttaa optimoimaan sen liiketoimintapotentiaalin. (Wood & Wright, 2009.)

Velkavetoisessa yrityskaupassa (LBO) pääomasijoitusrahasto hankkii yrityksen pääasiassa ulkopuolisella velkarahoituksella, käyttäen vain pientä osuutta omasta pääomastaan. Kauppa rahoitetaan pääosin 60–90 prosentilla velkaa, johon sisältyy yleensä pankkien tai sijoituspankkien järjestämä senioritason vakuutettu laina. Pääomasijoitusrahasto käyttää omistajiensa sijoituksia katteena loppuosalle kauppahinnasta, ja uusi johtoryhmä voi osallistua omarahoitukseen, vaikka se onkin yleensä vain pieni osuus. Omistajuuden siirtyessä pääomasijoitusrahasto ottaa käyttöön suorituskykyyn perustuvan johdon palkitsemisjärjestelmän, soveltaa korkeasti velkaantuneita pääomarakenteita (joskus roskapaperilainoja) ja ottaa aktiivisen roolin yrityksen hallinnassa sen toiminnan parantamiseksi. Tämä malli, joka nousi merkittäväksi 1980-luvulla, kehittyi edelleen, ja pääomasijoitusyhtiöt alkoivat hankkia sekä julkisia että yksityisiä yrityksiä. Vaikka velkavetoisten yrityskauppojen määrä väheni 1990- ja 2000-luvuilla markkinatilanteiden vuoksi, 2000-luvun

puolivälin jälkeen nähtiin uusi nousu, joka merkitsi toista voimakasta velkavetoisten yrityskauppojen aikakautta. (Kaplan & Strömberg, 2009.)

2.4 Pääomasijoittamisen rooli taloudessa

Pääomasijoitusrahastot vaikuttavat merkittävästi talouskasvuun parantamalla kohdeyritystensä suorituskykyä. Tutkimusten mukaan PE-rahoitusta saaneet toimialat kasvavat nopeammin tuotannon, työllisyyden ja palkkasumman osalta, ja niiden on havaittu olevan keskimäärin yhtä vakaat tai jopa vähemmän alttiita talouden vaihteluille kuin muut toimialat. PE-sijoittajien vaikutus perustuu aktiiviseen omistajuuteen, jossa tehostetaan yritysten toimintaa muun muassa tiiviillä johdon valvonnalla, velkarahoituksen kautta tapahtuvalla kassavirran hallinnalla sekä johdon palkitsemisjärjestelmien optimoinnilla. Esimerkiksi Hertz-yrityskauppa osoittaa, kuinka PE-sijoittaja voi luoda arvoa vähentämällä tehottomuuksia, karsimalla ylimääräisiä kuluja ja sovittamalla johdon kannustimet paremmin yhteen pääoman tuottovaatimusten kanssa. Vaikka on esitetty huolia PE-sijoitusten mahdollisesta suhdanneherkkyyden lisääntymisestä, tutkimus ei tue tätä väitettä, vaan osoittaa, että PE-taustaiset toimialat voivat jopa kärsiä vähemmän taloudellisista häiriöistä. Koska PE-sijoitusten volyymi on merkittävä – vuosittain ne hankkivat keskimäärin noin 4 % toimialan myynnistä ja pitävät omistuksiaan keskimäärin yli viisi vuotta – niiden taloudellinen merkitys on huomattava. (Bernstein ym., 2017.)

Pääomasijoitusyhtiöt vaikuttavat laajemmin talouteen ostamalla yrityksiä ja ohjaamalla niitä kasvattamaan myyntiään, innovaatioitaan ja maantieteellistä ulottuvuuttaan. Tutkimukset osoittavat, että PE-yhtiöiden hankkimat yritykset kokevat keskimäärin 50 %:n myynnin kasvun viiden vuoden aikana, pääasiassa uusien tuotejulkaisujen ja laajentuneen markkinanäkymän kautta, ei niinkään hinnankorotusten avulla. Tämä kasvu saavutetaan poistamalla taloudellisia esteitä, tarjoamalla johtamisosaamista ja asemoimalla yrityksiä kysytyillä, hajanaisilla tuotekategorioilla. Lisäksi PE-kaupat johtavat suurempaan tuotevaihtoehtojen määrään, markkinaosuuden kasvuun ja kilpailun lisääntymiseen toimialoilla. Vaikka PE:n vaikutus usein hyödyttää sijoittajia lisäämällä kannattavuutta, sen vaikutus laajempaan talouteen näkyy myös kuluttajien valinnanmahdollisuuksien ja innovaatioiden kasvussa sekä tehostamistoimenpiteiden myötä koko

teollisuusrakenteiden kehittymisessä. Näin ollen PE:llä on keskeinen rooli taloudellisen dynamiikan edistämisessä, kilpailukyvyn vahvistamisessa ja arvonluonnissa useilla eri sektoreilla. (Fracassi ym., 2022.)

3 PRIVATE EQUITY -RAHASTOJEN TOIMINTA & STRATEGIAT

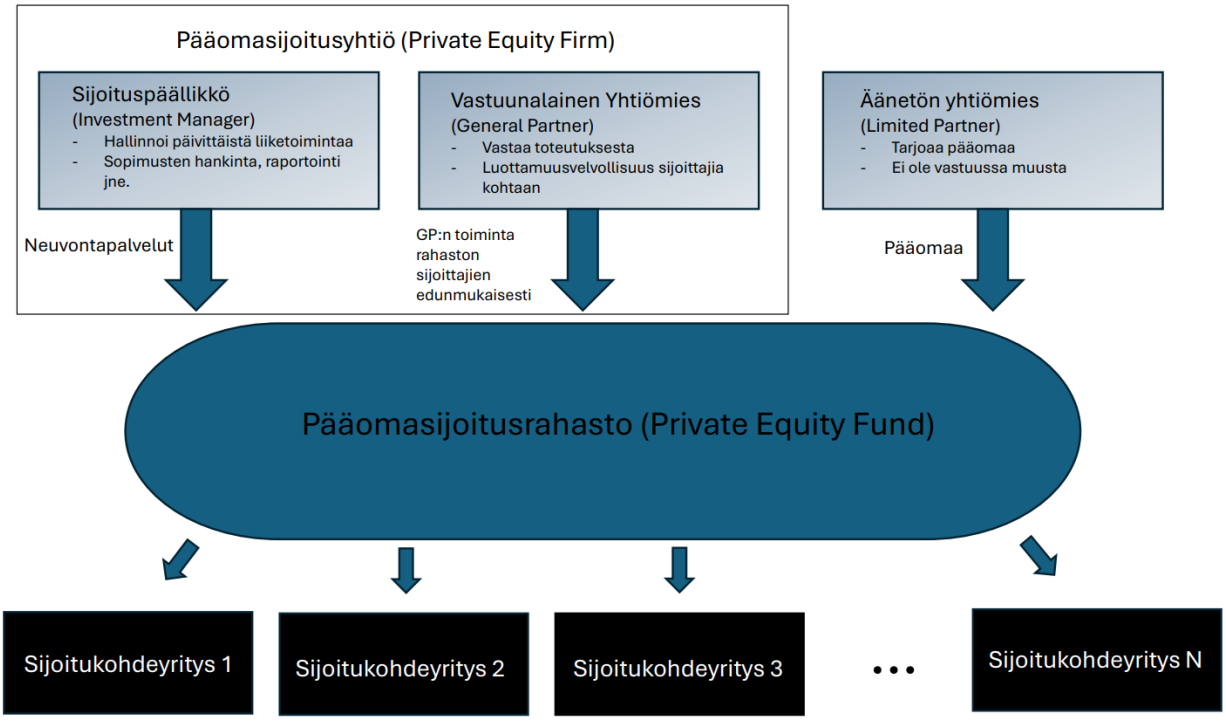
3.1 Private Equity -rahastojen rakenne & toiminta

Pääomasijoitusrahasto (Private Equity Fund) on sijoitusyhtiö, jonka varat kerätään pääosin institutionaalisilta sijoittajilta, kuten eläkerahastoilta, sijoitusrahastoilta, säätiöiltä, vakuutusyhtiöiltä, pankeilta ja valtion sijoitusrahastoilta, mutta myös varakkailta yksityishenkilöiltä ja rahastojen rahastoilta. Myös rahastoa hallinnoivat sijoitusyhtiöt osallistuvat usein itse sijoittajina. (Gilligan & Wright, 2020.) Useimmat pääomasijoitusrahastot toimivat suljettuina rahastoina, joissa sijoittajat sitoutuvat tiettyyn pääomasummaan, jota käytetään sekä yritysostoihin että hallinnointipalkkioiden kattamiseen. Rakenteeltaan private equity -rahastot ovat yleensä kommandiittiyhtiöitä (Limited Partnership). Niissä päävastuulliset osakkaat (General Partners, GP) vastaavat sijoituspäätöksistä ja rahaston operatiivisesta johtamisesta, kun taas rajoitetut osakkaat (Limited Partners, LP) tarjoavat suurimman osan pääomasta ja ovat tyypillisesti institutionaalisia sijoittajia tai varakkaita yksityishenkilöitä. (Kaplan & Strömberg, 2009.)

PE-toiminnan perusmalli perustuu siihen, että rahastot keräävät varoja sijoittajilta, joita hallinnoivat GP:t, ja sijoittavat ne listaamattomiin tai pörssistä poistettuihin yrityksiin tavoitteena parantaa niiden suorituskykyä ja realisoida arvonnousu myynnin tai listautumisen kautta (Gilligan & Wright, 2020).

Axelson ym., (2009) täydentävät kuvaa korostamalla GP:iden palkkiorakennetta. Rahastonhoitajat vastaavat sijoituspäätöksistä ja saavat merkittävän osuuden voitoista, tyypillisesti noin 20 %. Rahastot keräävät oman pääomansa jo perustamisvaiheessa, ja myöhemmät rahoitukset hoidetaan velkarahoituksella tai yhteissijoituksilla muiden sijoittajien kanssa. GP:n palkkio on sidottu rahaston kokonaistuottoon, mikä ohjaa tehokkaisiin sijoituspäätöksiin. Vaikka tämä rahoitusrakenne on optimoitu vähentämään väärinkäytöksiä, suhdanteilla on merkittävä vaikutus sijoitusmahdollisuuksiin ja rahoituksen saatavuuteen. Noususuhdanteessa rahastoilla on enemmän pääomaa käytettävissään, mutta tuotto-odotukset ovat keskimäärin matalammat, kun taas taantumassa houkuttelevia sijoituskohteita voi olla enemmän, mutta rahoituksen saatavuus muodostuu usein haasteeksi.

Kuviossa 2 esitetään pääomasijoitusrahaston perusrakenne ja sen keskeiset toimijat (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023). Kuvio havainnollistaa, miten sijoittajilta kerätty pääoma kanavoituu rahaston kautta kohdeyrityksiin, ja miten vastuunalainen yhtiömies (GP) vastaa rahaston sijoitustoiminnasta, strategian toteuttamisesta ja omistusten kehittämisen valvonnasta. Rakenteen ymmärtäminen on keskeistä, sillä se muodostaa perustan pääomasijoitusrahaston hallintomallille ja arvonluontiprosessille.



Kuvio 2. Pääomasijoitusrahaston struktuuri (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023).

PE-rahastojen suorituskyky perustuu usein taloudelliseen optimointiin ja operatiivisten kustannusten vähentämiseen, kun taas strateginen kehitys ja hallintomekanismien vahvistaminen jäävät vähemmälle huomiolle. Rahastonhoitajien palkkio muodostuu pääosin hallinnointipalkkioista, mikä vähentää suoraa riippuvuutta rahaston tuotosta. (Metrick & Yasuda, 2010.) Optimaalinen suorituskyky saavutetaan, kun rahastonhoitajille myönnetään osakkuusosuuksia, mikä kannustaa tehokkaaseen kohdeyritysten seulontaan ja riskien hallintaan. Lisäksi PE-rahastot rahoittavat projekteja liikkeeseen laskemalla seniori- ja juniorivelkakirjoja, joiden vakuutena

käytetään rahaston omistamia osakkeita. Pääomien yhdistämismalli auttaa lieventämään pk-yritysten sijoitussalkkujen hajauttamisen rajoitteita, mikä tekee pk-yrityksistä houkuttelevampia laajemmalle sijoittajakunnalle ja edistää pääoman kohdentamista tälle talouden kannalta tärkeälle sektorille. (Zhang, 2024.)

3.2 Private Equity -rahastojen sijoitusprosessi & strategia

Pääomasijoitusrahaston sijoitusprosessi perustuu sopimukseen, jossa määritellään sitoutettu pääoma, sitoutumiskausi ja rahaston kesto sekä rahaston laillinen maturiteetti. Sitoutumiskausi kestää tyypillisesti useita vuosia, ja sen aikana rahasto voi pyytää sijoittajilta pääoman nostoja tarpeen mukaan, kuitenkin enintään sitoutetun pääoman verran. Pääoman nostot tapahtuvat epäsäännöllisesti, kun houkuttelevia sijoituskohteita ilmenee, eikä rahasto ole koskaan täysin sijoitettuna samanaikaisesti. Rahasto maksaa sijoittajille tuottoja aiemmista sijoituksista, kun ne myydään tai kun markkinoilla avautuu sopiva myyntimahdollisuus. Tyypillisesti sijoitukset toteutuvat neljän ja kuuden vuoden aikana, kun taas kassavirrat alkavat palautua sijoittajille muutaman vuoden kuluttua.

Yksi tehokkaan pääomankäytön keino on niin sanottu *over-commitment*-strategia, jossa sijoittaja sitoutuu suurempaan pääomaan kuin hänellä on heti käytettävissään. Strategia perustuu oletukseen, että aiemmista irtautumisista saadut tuotot kattavat myöhemmät pääomakutsut. Rahastoja voidaan luokitella muun muassa toimialan, sijoitusstrategian tai varallisuusluokan mukaan, mikä mahdollistaa erilaisten riskituottoprofiilien muodostamisen. Rahaston toiminta päättyy yleensä noin kymmenen vuoden kuluttua, jolloin jäljellä olevat varat realisoidaan ja tuotot jaetaan sijoittajille. (De Malherbe, 2004.)

Kuten luvussa 3.1 todettiin, PE-rahastojen rakenne antaa yleiselle partnerille (GP) merkittävän päätäntävallan suhteessa rajoitettuihin osakkaisiin (LP). Tämä mahdollistaa strategisen sijoitusten ajoituksen markkinatilanteen mukaan. Pääoma kerätään niin sanottuna sokeana pääomapoolina, eli sijoittajat sitoutuvat pääomaan ilman tietoa yksittäisistä kohdeyrityksistä. GP päättää itsenäisesti kohdeyritysten hankinnasta ja myynnistä erityisesti ensimmäisten sijoitusvuosien aikana, jolloin pääpaino on sijoitusten toteuttamisessa. Pääomaa kutsutaan käyttöön asteittain vain

silloin, kun houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia ilmenee, ja tämä prosessi voi jatkua jopa viisi vuotta rahaston perustamisesta. Sijoittajille tämä malli tarkoittaa, että sitoutunut pääoma on sidottuna useiden vuosien ajan, eikä se ole vapaasti käytettävissä ennen kuin sijoituksista luovutaan. Tällainen rakenne antaa GP:lle mahdollisuuden optimoida sijoitusten ajoitusta ja keskittyä arvonluontiin ilman välitöntä likviditeettipainetta, mikä on keskeinen tekijä rahaston tuottopotentiaalin maksimoimisessa. (Jenkinson ym., 2022.)

Kuviossa 3 esitetään pääomasijoitusprosessin eri vaiheet (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023). Kuvio havainnollistaa, miten pääomasijoitustoiminta etenee vaiheittain kohdeyrityksen hankinnasta omistusaikaiseen kehittämiseen ja lopulta irtautumiseen. Prosessin ymmärtäminen on tärkeää, sillä se muodostaa perustan sille, miten pääomasijoittajat luovat arvoa eri sijoitusvaiheiden aikana ja tavoittelevat rahaston tuottojen maksimoimista.

Kuvio 3. Pääomasijoitusprosessin eri vaiheet (mukaillen Schoenmaker & Schramade, 2023).

4 ARVONLUONTIMEKANISMIT YRITYSOSTOISSA

4.1 Yleistä tietoa

Pääomasijoitusrahastot saavuttavat poikkeuksellisia tuottoja hyödyntämällä erilaisia arvonluontimekanismeja portfolioyhtiöissään. Kirjallisuudessa on esitetty useita malleja ja luokitteluja näiden mekanismien hahmottamiseksi. Esimerkiksi Jensen (1989) korostaa taloudellisia, operatiivisia ja hallinnollisia vipuja, Berg & Gottschalg (2005) tarkastelevat arvonluontia sen lähteiden ja ajankohdan kautta, ja Kaplan & Strömberg (2009) tunnistavat keskeisiksi tekijöiksi operatiivisen toiminnan parantamisen, arvostuskertoimien muutokset ja velan käytön. Vaikka eri tutkijoiden erottelut vaihtelevat, ne perustuvat pitkälti samoihin keskeisiin ilmiöihin.

Näiden lähestymistapojen pohjalta arvonluontimekanismit voidaan kokonaisuudessaan jäsentää neljään pääkategoriaan: taloudellisiin, operatiivisiin, strategisiin ja hallinnollisiin mekanismeihin. Tämä jaottelu ei ole peräisin yhdestä yksittäisestä tutkimuksesta, vaan muodostaa synteesin vakiintuneesta kirjallisuudesta, jossa toistuvat samat arvonluontikeinot eri näkökulmista. Seuraavissa alaluvuissa käsitellään kutakin kategoriaa yksityiskohtaisesti ja tuodaan esiin sekä klassisia että tuoreempia tutkimustuloksia niiden vaikutuksista arvonluontiin. (Jensen, 1989; Berg & Gottschalg, 2005; Kaplan & Strömberg, 2009;Lahmann ym., 2017.)

4.1.1 Taloudelliset mekanismit

Pääomasijoitusrahastot luovat arvoa taloudellisilla parannuksilla, jotka voidaan jakaa taloudelliseksi arbitraasiksi ja rahoitusrakenteen optimoinniksi. Taloudellinen arbitraasi lisää osakkeiden arvoa hyödyntämällä suotuisia muutoksia markkinoiden arvostuskertoimissa, pääsyä erinomaiseen tietoon ja edullisia kaupantekomahdollisuuksia. Tehokas johtaminen ja yritysten arvonmäärityksen ajoitus katsotaan tässä prosessissa oleellisiksi taidoiksi. Rahoitussuunnittelu puolestaan keskittyy pääomarakenteen optimointiin, usein nostamalla velkaa, jotta yritys hyötyisi verovähennyskelpoisista koroista ja vähentäisi vapaan kassavirran ongelmaa. Tätä menetelmää pidetään laajalti avainasemassa pääomasijoituksissa, mikä parantaa merkittävästi yrityksen suorituskykyä. Suurempaa velkavipuvaikutusta

käytetään tyypillisesti suurissa transaktioissa kypsillä toimialoilla, kun taas pienet ja keskisuuret yritykset toimivat yleensä pienemmillä velkatasoilla ja luottavat enemmän osakkeenomistajien väliintuloon johtamisen hallitsemiseksi. Empiiriset todisteet viittaavat siihen, että vipuvaikutuksella on vahva myönteinen vaikutus osakkeiden tuottoon, mikä vahvistaa sen roolia tärkeänä mekanismina taloudellisissa parannuksissa. (Lahmann ym., 2017.)

Jotkut pääomasijoitusyhtiöt luovat arvoa keskittymällä ensisijaisesti rahoituksen strukturointiin sen sijaan, että osallistuisivat suoraan yrityksen toimintaan. Tässä lähestymistavassa taloudellinen valvonta on keskeinen arvonluontitekijä, ja siinä painotetaan erityisesti pääomarakenteiden optimointia, velan tehokasta hallintaa ja yrityksen taloudellisen tilanteen parantamista. Sijoitustiimi vastaa yrityksen taloudellisen tuloksen ohjaamisesta, pääoman tehokkaasta allokoinnista ja varmistaa liiketoiminnan taloudellisen vakauden koko sijoitusjakson ajan. Tähän lähestymistapaan liittyy usein velan vipuvaikutuksen hyödyntäminen tuoton parantamiseksi, rahoitussopimusten uudelleenjärjestely sekä tiukka taloudellinen seuranta. Keskittymällä taloudellisiin parannuksiin operatiivisten muutosten sijaan tämä lähestymistapa pyrkii maksimoimaan tuoton kurinalaisella sijoitusten hallinnalla ja strategisella taloudellisella päätöksenteolla. (Krysta & Kanbach, 2022)

Arvostuskertoimien nousu muodostaa keskeisen osan pääomasijoittamisen taloudellisia arvonluontimekanismeja. Hammer, Hinrichs ja Schweizer (2022) osoittavat, että suurin osa sijoittajien ylimääräisistä tuotoista selittyy liikevaihdon kasvun ja arvostuskertoimien nousun yhteisvaikutuksella, ei pelkästään operatiivisilla parannuksilla. Tässä yhteydessä arvostuskertoimien nousulla tarkoitetaan yritysarvo/EBITDA-kertoimen kasvua omistuskauden aikana, eli kohdeyhtiön suhteellisen markkina-arvostuksen nousua sisääntulon ja irtautumisen välillä. Artikkeli tuo esiin, että pääomasijoittajat hyödyntävät markkinoiden taipumusta hinnoitella suuremmat ja vähemmän riskisiksi koetut yritykset korkeammilla kertoimilla – ilmiötä, jota kutsutaan multiple arbitrageksi. Yritysjärjestelyjen ja yrityskoon kasvaessa yhtiön markkina-arvostus nousee, vaikka sen kannattavuus ei välittömästi paranisi. Näin ollen arvostuskertoimien nousu toimii yhdessä operatiivisten parannusten ja velkavivun purkamisen (deleveraging) kanssa yhtenä

merkittävimmistä taloudellisista arvonluontivivuista. (Hammer, Marcotty-Dehm ym., 2022.)

Ennen velkavivun purkamisen tarkastelua on syytä erottaa se velkavivun hyödyntämisestä, jossa lainarahoitusta käytetään tuottojen kasvattamiseksi sijoituksen alkuvaiheessa. Velkavivun purkaminen puolestaan viittaa omistuskauden aikana tapahtuvaan velan vähentämiseen ja oman pääoman osuuden kasvattamiseen yritysarvossa. Acharya, Gottschalg, Hahn ja Kehoe (2013) tarkastelevat analyysissään velkavivun vaikutusta jakamalla kauppakohtaisen tuoton eli sisäisen korkokannan (IRR) kahteen osaan: (i) kohdeyhtiön velattomaan tuottoon ja (ii) velkavivun tuottoa vahvistavaan vaikutukseen. Artikkelissa velkaantuneisuutta mitataan sisääntulo- ja irtautumishetken velka/oma pääoma -suhteen keskiarvolla, sillä useimmissa kaupoissa velkaisuus laskee omistuskauden aikana – toisin sanoen velkavipua puretaan vähitellen kohti irtautumista. Velkavivun purkaminen luo arvoa käytännössä siten, että kohdeyhtiön kassavirroilla lyhennetään velkaa, jolloin oman pääoman suhteellinen osuus yritysarvosta kasvaa, rahoitusriski pienenee ja vivutuksen tuottoa vahvistava vaikutus realisoituu irtautumishetkellä. Acharya ym., (2013) erottelevat tuoton komponentteihin tavalla, joka selkeyttää velkavivun purkamisen vaikutuksen omistaja-arvoon irtautumishetkellä ja osoittaa, että tämä prosessi muodostaa keskeisen osan taloudellista arvonluontia. (Acharya ym., 2013.)

4.1.2 Operatiiviset parannukset

Pääomasijoitusyhtiöt pyrkivät minimoimaan riippuvuutensa pääomamarkkinaolosuhteista keskittymällä kohdeyritystensä toiminnan tehostamiseen. Tämä saavutetaan tyypillisesti strategioilla, kuten myynnin lisäämisellä, voittomarginaalien parantamisella sekä johdon tehottomuuksien ja pääomavaatimusten korjaamisella. Tutkimukset osoittavat johdonmukaisesti, että toiminnallisilla parannuksilla on keskeinen rooli arvonluonnissa PE-ostoissa. Pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritysten) tapauksessa liikevaihdon ja käyttökatemarginaalin parantamista pidetään yhtenä tärkeimmistä tavoista tuottaa arvoa. Kaksi näkyvää teoriaa PE-sopimusten operatiivisista muutoksista ovat työntekijöiden varallisuuden siirtohypoteesi sekä investointien (CAPEX) ja tutkimus- ja kehityskustannusten (T&K) vähentäminen. Työntekijöiden varallisuuden

siirtohypoteesi olettaa, että pääomasijoitusyritykset voivat hyötyä työntekijöiden kustannuksella, koska he kokevat usein työpaikkojen ja palkkojen leikkauksia. Tutkimustulokset yritysostoyritysten työllisyydestä ja palkkamuutoksista ovat kuitenkin olleet vaihtelevia, ja jotkut tutkimukset osoittavat parantumista työntekijöiden suhteissa, kun taas toiset raportoivat negatiivisia vaikutuksia. Kustannusleikkausstrategioiden osalta käyttöomaisuusinvestointien ja tutkimus- ja kehityskulujen vähentäminen nähdään usein keinona luoda lisäarvoa, vaikka jotkut kriitikot väittävätkin, että nämä vähennykset voivat heikentää buyout-yritysten pitkän aikavälin kilpailukykyä ja suorituskykyä. Siitä huolimatta varsinkin pk-yrityksissä käyttöomaisuusinvestoinnit ja T&K-leikkaukset ovat edelleen keskeisiä arvonluonnin tekijöitä. (Lahmann ym., 2017.)

Yksi tapa luoda arvoa on suora vaikuttaminen kohdeyrityksen johtamiseen sijoittamalla pääomasijoitusyhtiön asiantuntijoita keskeisiin johtotehtäviin. Tämä lähestymistapa mahdollistaa operatiivisen toiminnan tiiviin seurannan sekä varmistaa, että tehokkuutta parantavat toimenpiteet, kustannussäästöt ja prosessien optimoinnit toteutetaan suunnitellusti. Integroimalla kokeneita asiantuntijoita yrityksen johtoon voidaan vauhdittaa toiminnallisia muutoksia ja varmistaa, että sisäiset prosessit tukevat sijoittajien laajempaa strategista tavoitetta. (Krysta ym., 2023.)

Operatiivisten parannusten yhteydessä erityisen merkittäväksi arvonluontimekanismiksi on noussut buy-and-build-strategia (B&B). Strategian tavoitteena on rakentaa kokonaisuus, jonka arvo ylittää yksittäisten yritysostojen yhteenlasketun arvon. Strategiassa hyödynnetään niin sanottua platform-yritystä, joka toimii ankkurina jatko-ostoille ja mahdollistaa toisiinsa liittyvien sijoitusmahdollisuuksien ketjun. Platform-yritykselle tyypillisiä piirteitä ovat vahva markkina-asema, skaalautuva kilpailuetu, vakaa tase, kokenut johto ja tasainen kassavirta, jotka luovat pohjan kasvulle ja yritysostoille. Private equity -yhtiöt voivat rakentaa tämän perustan päälle tekemällä useita pienempiä lisäostoja sijoitusjakson aikana, jolloin platform-yrityksestä kasvaa markkinajohtaja ja saavutetaan merkittäviä mittakaavaetuja. Empiirinen tutkimus osoittaa, että buy-and-build-strategiat tuottavat keskimääräistä korkeampia oman pääoman tuottoja, vaikka transaktioista maksetaan usein huomattavia preemioita. Tämä johtuu erityisesti myynnin kasvusta ja arvostuskertoimien noususta, jotka selittävät myös sisäisen korkokannan (IRR)

ylituottoja. Näistä syistä buy-and-build-strategiaa pidetään alan toimijoiden keskuudessa tärkeimpänä operatiivisena arvonluontimekanismina. (Hammer, Marcotty-Dehm ym., 2022.)

Yritysoston jälkeinen integraatio (post-merger-integraatio, PMI) on keskeinen osa pääomasijoittamisen operatiivisia arvonluontimekanismeja, vaikka siihen sisältyy myös strategisia ja hallinnollisia elementtejä. Käytännössä sen arvonluonti perustuu kuitenkin operatiiviseen toteutukseen, jonka avulla pyritään tehostamaan ostettujen yritysten toimintaa ja saavuttamaan synergiaetuja yritysjärjestelyjen jälkeen. Hammer, Marcotty-Dehm ym., (2022) määrittelevät sen prosessiksi, jossa pääomasijoittajien omistamat portfolioyhtiöt hyödyntävät omistajiensa kokemusta yritysostojen jälkeisessä yhdistämisessä. Tämä kokemus perustuu pääomasijoittajien toistuviin yritysostoihin ja niin sanottuihin buy-and-build-strategioihin, joiden kautta he ovat kehittäneet erityistä osaamista integraatioprosessien johtamisessa. Pääomasijoittajien kokemus ja inhimillinen pääoma tarjoavat portfolioyhtiöille kilpailuetua yritysostomarkkinoilla, sillä ne kykenevät hyödyntämään skaalaetuja ja toteuttamaan sekä yritysostot että niiden jälkeiset yhdistämiset nopeammin ja tehokkaammin kuin muut ostajat. Näin ollen yritysoston jälkeinen integraatio muodostaa merkittävän kanavan, jonka kautta pääomasijoittajat voivat nopeuttaa kasvua, saavuttaa synergiaetuja ja parantaa operatiivista tehokkuutta.

Hammer, Marcotty-Dehm ym., (2022.) tarkentavat, että kannattavuuden parantuminen vie usein aikaa, koska yritysostojen jälkeiset integraatioprosessit ovat monivaiheisia ja pitkäkestoisia. Heidän mukaansa pääomasijoittajat pitävät synergioiden toteuttamista keskeisenä arvonluontitekijänä, ja tämä koskee sekä liikevaihtoon että tulokseen vaikuttavia synergioita. Liikevaihtosynergioita, kuten ristiin myyntiä, hinnoittelun harmonisointia ja yhteistä brändäystä, voidaan realisoida suhteellisen nopeasti, kun taas tulossynergioiden – kuten prosessien yhdenmukaistamisen, hallintorakenteiden rationalisoinnin ja hankintojen tehostamisen – toteutuminen edellyttää pidempää aikajännettä ja jatkuvaa seurantaa. Näiden toimenpiteiden avulla voidaan saavuttaa merkittäviä kustannus- ja tulossynergioita, jotka muodostavat yritysoston jälkeisen integraation keskeisen arvonluontimekanismin.

4.1.3 Strateginen kehitys

Pääomasijoitusyhtiöt voivat luoda arvoa edistämällä yhteistyötä ja strategista linjausta useiden kohdeyritysten välillä ilman suoraa osallistumista yrityksen päivittäiseen toimintaan. Tässä mallissa yrityksen sisäinen resurssi koordinoi arvonluontia laajemmin, ja sen keskiössä on tiedon jakaminen, suorituskyvyn mittareiden kehittäminen ja parhaiden käytäntöjen toteuttaminen, jotka tukevat pitkäaikaisen strategisen kasvun saavuttamista. Kohdeyritykset oppivat toisiltaan ja noudattavat yhtenäistä strategista suuntaa, mikä vahvistaa niiden kilpailukykyä ja markkina-asemaa. Samalla monet pääomasijoitusyhtiöt luottavat kokeneisiin asiantuntijoihin, joilla on taustaa konsultoinnissa tai teollisuudessa. Nämä asiantuntijat tarjoavat korkean tason strategista ohjausta ja tekevät tiivistä yhteistyötä kohdeyritysten johdon kanssa liiketoimintastrategioiden parantamiseksi, laajentumismahdollisuuksien kartoittamiseksi ja kilpailuaseman optimoimiseksi. Sen sijaan, että he ottaisivat suoran hallinnollisen roolin, he toimivat strategisina neuvonantajina, tuoden mukanaan näkemyksiä ja parhaita käytäntöjä, jotka tukevat liiketoiminnan kehittämistä. Tällainen yhteistyö varmistaa, että strategiset päätökset ovat linjassa markkinatrendien ja pitkän aikavälin liiketoiminnan tavoitteiden kanssa, mikä edesauttaa kestävää kasvua ja lisää yrityksen arvoa irtautumishetkellä. (Krysta & Kanbach, 2022.)

Irtaantumis-strategian ja ajoituksen optimointi muodostaa keskeisen osan pääomasijoittamisen strategisia arvonluontimekanismeja. Jenkinsonin ja Sousan (2015) mukaan päätös siitä, milloin ja millä tavalla irtautua sijoituksesta, on yksi merkittävimmistä strategisista valinnoista, jotka pääomasijoittajat tekevät. Irtautumisreitti määräytyy paitsi kohdeyrityksen ominaisuuksien, myös pääoma- ja velkamarkkinoiden olosuhteiden perusteella. Pääomasijoittajat hyödyntävät niin sanottuja mahdollisuusikkunoita (windows of opportunity), jolloin markkinatilanne tarjoaa otollisen hetken sijoituksen realisoimiselle mahdollisimman korkeaan hintaan ja pienimmällä riskillä. Esimerkiksi vilkkaat IPO-markkinat voivat tarjota edullisen hetken listautumiselle, kun taas toissijainen yritysosto (secondary buyout) voi olla tuottoisin vaihtoehto silloin, kun lainamarkkinoilla on runsaasti likviditeettiä ja rahoitusehdot ovat suotuisat. Tutkimus osoittaa, että pääomasijoittajat ajoittavat irtautumisensa strategisesti ottaen huomioon markkinoiden likviditeetin, arvostustasot ja pääoman saatavuuden. Näin ollen irtautumisstrategian ja sen ajoituksen hallinta on

olennainen osa arvonluontiprosessia, jonka tavoitteena on maksimoida tuotto, minimoida riski ja nopeuttaa pääoman kiertoa. (Jenkinson & Sousa, 2015.) Onnistunut irtautuminen perustuu kuitenkin paitsi markkinaolosuhteiden hyödyntämiseen, myös systemaattiseen suunnitteluun ja hallinnointirakenteiden kehittämiseen, joiden avulla varmistetaan korkean arvon myynti (Gompers ym., 2016).

Pääomasijoitusyhtiöt toimivat aktiivisina sijoittajina ja enemmistöosakkaina, joilla on edustus yhtiön hallituksessa. Ne vaikuttavat keskeisesti sekä strategian kehittämiseen ja toteutukseen että prosessien parantamiseen ja yritysoston jälkeiseen johdon seurantaan. Pääomasijoituksen lisäksi PE-rahastot tuovat mukanaan taloudellista, operatiivista ja johtamiseen liittyvää asiantuntemusta sekä arvokkaita verkostoja, jotka perustuvat niiden aiempiin kokemuksiin portfolioyrityksistä. Ne tarjoavat ainutlaatuisia taitoja, arvokasta tietoa ja täydentäviä resursseja, jotka voivat puuttua yrityksen nykyiseltä johdolta. Siirtämällä osaamista heidän kohdeyritystensä välillä ne vahvistavat organisaation valmiuksia ja luovat uusia kasvumahdollisuuksia.

PE-rahastojen osallistuminen tukee myös yritysten kansainvälistä laajentumista tarjoamalla tarvittavaa tietotaitoa, asiantuntemusta ja verkostoja, mikä on linjassa resurssipohjaisen näkemyksen (RBV) kanssa. Tutkimusnäyttö osoittaa, että PE-rahoitusta saaneet yritykset vievät todennäköisemmin tuotteitaan ulkomaille ja harjoittavat vientiä intensiivisemmin kuin muut yritykset. Kokonaistekijätuottavuus, innovaatiot ja asiantuntemus ovat positiivisesti yhteydessä viennin taipumukseen, ja hallituksen kokoonpano – erityisesti ulkomaalaisten jäsenten, useiden hallituspaikkojen ja kokeneiden johtajien läsnäolo – tukee edelleen viennin kasvua. Lisäksi PE-sijoituksilla on mitattavissa oleva vaikutus vientitoiminnan laajuuteen, ja PE-rahoitetut yritykset saavuttavat yli 4 % korkeamman vientiosuuden verrattuna muihin yrityksiin. Ulkomaalaiset pääomasijoittajat, pääomasijoittajayhdistykset ja hallituksen muutokset vaikuttavat myönteisesti vientitehokkuuteen, vahvistaen pääomasijoitusyhtiöiden strategista arvoa luovaa roolia. (Wilson ym., 2022.)

4.1.4 Hallinnolliset mekanismit

Laaja tutkimusnäyttö osoittaa, että vahva yritysten hallinnointi on johdonmukaisesti yhteydessä parempaan taloudelliseen suorituskykyyn ja korkeampaan yritysarvoon.

Kirjallisuuden mukaan erityisesti ESG:n hallinnollinen ulottuvuus, eli governance, on noussut keskeiseksi osaksi pääomasijoittamisen arvonluontia. Hallinointi (governance) ei näyttäydy enää pelkästään riskienhallinnan välineenä, vaan aktiivisena arvonluonnin mekanismina, joka tukee parempaa päätöksentekoa, vähentää informaation epäsymmetriaa ja vahvistaa omistajaohjausta. Lisäksi niin kutsuttu impact investing eli vaikuttavuussijoittaminen – jossa sijoittajat pyrkivät yhdistämään taloudellisen tuoton ja mitattavissa olevan positiivisen yhteiskunnallisen tai ympäristövaikutuksen – on osoittautunut tehokkaaksi keinoksi ohjata yrityksiä kohti kestävämpiä ja vastuullisempia toimintamalleja. (Kräussl ym., 2024.)

Jotkut pääomasijoitusyhtiöt luovat arvoa keskittymällä hallinnollisten rakenteiden, raportoinnin ja prosessien standardoinnin parantamiseen portfolioyhtiöissään. Tällöin ne luovat selkeitä ja jäsenneltyjä hallinnollisia puitteita, jotka parantavat yrityksen sisäistä tehokkuutta ja varmistavat päätöksenteon johdonmukaisuuden. Omistautunut ammattilainen tai tiimi vastaa arvonluontiprosessin valvonnasta, avainmittareiden määrittämisestä sekä hallintomallien kehittämisestä, jotka tukevat liiketoiminnan pitkäaikaista vakautta ja kasvua. Tämän lähestymistavan ytimessä on myös tiedon jakamisen ja keskitettyjen raportointikäytäntöjen tehostaminen. Luomalla selkeitä hallinnollisia ohjeistuksia ja edistämällä yritysten välistä yhteistyötä pääomasijoitusyhtiöt pystyvät parantamaan päätöksentekoa, lisäämään läpinäkyvyyttä ja vahvistamaan hallintoa. Näin varmistetaan, että yritykset toimivat hyvin organisoidussa ja tehokkaasti johdetussa rakenteessa, mikä tukee pitkän aikavälin arvonluontia ja strategista kehitystä. (Krysta & Kanbach, 2022.)

Acharya, Gottschalg, Hahn ja Kehoe (2013) vahvistavat empiirisesti, että hallinnolliset ja valvonnalliset mekanismit parantavat merkittävästi portfolioyhtiöiden suorituskykyä ja sijoitustuottoja. Tutkimus osoittaa, että suuret ja kokeneet pääomasijoitusyhtiöt tuottavat vertailuarvoihin nähden korkeampia yritystason tuottoja, ja nämä tulokset ovat tilastollisesti merkittäviä myös ajanjaksoina, jolloin toimialojen yleiset tuotot ovat matalia. Lisäksi tutkimuksessa havaittiin, että epänormaalit tuotot liittyvät vahvempaan operatiiviseen parantumiseen – kuten myynnin kasvuun, käyttökatemarginaalin paranemiseen ja arvostuskertoimien nousuun – mikä viittaa siihen, että tehokkaat hallinnolliset rakenteet ja valvontamekanismit tukevat myös operatiivisten tavoitteiden saavuttamista.

Hallituksen aktiivinen rooli, kannustinjärjestelmien tehokas kohdistaminen ja vahvat valvontarakenteet muodostavat keskeisiä tekijöitä tässä prosessissa. Acharya ym., (2013) korostavat lisäksi, ettei suorituskyvyn paraneminen johdu kohdeyritysten luontaisista ominaisuuksista, vaan nimenomaan pääomasijoittajien omistusrakenteen ja hallinnollisten käytäntöjen vaikutuksesta. Tämä tukee näkemystä, että tehokkaat hallinnolliset mekanismit ja aktiivinen hallinnointi vähentävät agentuurikustannuksia, parantavat päätöksenteon laatua ja heijastuvat suoraan yrityksen arvon kasvuun sekä sijoittajien tuottoihin.

Pääomasijoitusrahastot luovat arvoa hallinnollisten mekanismien avulla erityisesti kehittämällä hallintorakenteita. Tämä tarkoittaa muun muassa kannustinjärjestelmien parempaa yhteensovittamista johtajien ja omistajien etujen välillä sekä tehokkaamman valvonnan tarjoamista, mikä rajoittaa opportunistista käyttäytymistä. Gompers, Kaplan ja Mukharlyamov (2016) osoittavat laajassa kyselytutkimuksessaan, että pääomasijoittajat toteuttavat hallinnointia järjestelmällisesti yhdistäen kannustimet, valvonnan ja hallitustyön tiiviiksi kokonaisuudeksi. Heidän mukaansa PE-rahastot tarjoavat johdolle vahvoja osakepohjaisia kannustimia ja hyödyntävät velkarahoitusta johtamisen kurinalaisuuden lisäämiseksi. Pääomasijoittajat osallistuvat hallitustyöhön huomattavasti julkisia yhtiöitä aktiivisemmin ja suosivat pieniä, tehokkaasti toimivia hallituksia, joissa on tyypillisesti viidestä seitsemään jäsentä. Tämä lähestymistapa korostaa omistajaohjauksen, valvonnan ja johdon kannustinjärjestelmien välistä yhteyttä, jotka yhdessä muodostavat keskeisen osan arvonluontiprosessia. (Gompers ym., 2016.) Aktiivinen hallinnointi eroaa passiivisesta siinä, että se perustuu jatkuvaan tiedonkeruuseen yrityksen toiminnasta ja johdon kyvykkyydestä, ja antaa hallitukselle valmiuden puuttua tilanteisiin, joissa yrityksen arvo ei kehity optimaalisesti. Empiirinen tutkimus tukee tätä näkemystä: hallinnointiuudistusten on osoitettu lisäävän hallituksen valvontakykyä ja luovan yhteyden johdon vaihdosten ja parantuneen suorituskyvyn välille. (Cornelli ym., 2013.)

Hallintorakenteiden merkitys on laajalti tunnustettu yritysrahoituksen tutkimuksessa, ja sen teoreettinen perusta pohjautuu Jensenin ja Mecklingin (1976) klassiseen agentuuriteoriaan, jossa kuvataan johtajien ja osakkeenomistajien väliset eturistiriidat. Näiden konfliktien katsotaan syntyvän siitä, että johtajilla on yleensä vain pieni osakeomistus johtamissaan yrityksissä, mikä voi johtaa omien etujen tavoitteluun

omistajien kustannuksella. Pääomasijoittamisen kontekstissa tehokkaat hallinnolliset mekanismit – kuten kannustinjärjestelmät ja aktiivinen valvonta – ovat keskeisiä keinoja näiden eturistiriitojen lieventämiseksi ja omistaja-arvon maksimoinnin varmistamiseksi. (Jensen & Meckling, 1976; Gompers ym., 2016.)

4.2 PE-rahastojen vaikutus yrityksiin

Pääomasijoitusten vaikutuksia yritysten suorituskykyyn on tutkittu laajasti eri näkökulmista. Battistin ym., (2017) tutkimus analysoi 191 italialaista kohdeyritystä ja selvitti pääomasijoitusten vaikutuksia yritysten taloudelliseen kehitykseen ja hallintoon. Tutkimuksessa verrattiin pääomasijoittajien ostamia yrityksiä samankaltaisiin, mutta ei pääomasijoittajien omistamiin yrityksiin. Vertailun luotettavuuden varmistamiseksi hyödynnettiin difference-in-differences -menetelmää sekä propensity score matching -tekniikkaa, ja lisäksi käytettiin kiinteiden vaikutusten analyysia kontrolloimaan huomaamattomia taustatekijöitä. Enemmistösijoitukset, joissa pääomasijoittaja hankkii enemmistöomistuksen, ja vähemmistösijoitukset, joissa pääomasijoittaja omistaa vähemmistöosuuden, analysoitiin erikseen, eikä yrityksissä ollut merkittäviä eroja ennen sijoitusta.

Tulosten perusteella pääomasijoitukset paransivat yritysten kannattavuutta, myyntiä, työllisyyttä ja investointeja, erityisesti vähemmistösijoitusten kohdalla. Kasvu oli pääosin orgaanista, eikä seurausta rakenneuudistuksista tai toiminnan tehostamisesta. Tämä viittaa siihen, että pääomasijoitukset kasvattavat yrityksen arvoa ennen kaikkea tukemalla kasvua. Lisäksi pääomasijoittajat vaikuttivat hallitusrakenteisiin, erityisesti enemmistösijoituksissa, joissa hallitus nuoreni, miesten osuus kasvoi ja paikallisten johtajien määrä väheni. Perheyrityksissä omistusosuuden suuruus vaikutti kasvuun: vähemmistösijoitukset tukivat perheyritysten kasvua, kun taas enemmistösijoitukset lisäsivät kasvua erityisesti perheomistamattomissa yrityksissä. Enemmistösijoitukset ylittivät vertailuryhmänsä todennäköisesti agenttikustannusten pienenemisen ja pääomasijoittajan parempien resurssien ansiosta. Kuitenkin vähemmistösijoitukset osoittautuivat vieläkin tehokkaammiksi, mikä viittaa siihen, että ne mahdollistavat hallintorakenteen, joka yhdistää sijoittajan ja omistajan vahvuudet sekä alentaa agenttikustannuksia. (Battistin ym., 2017.)

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin, miten pääomasijoittajien toteuttamat yritysostot (LBO) vaikuttavat kohdeyritysten taloudelliseen asemaan ja tuottavuuteen. Aineistona käytettiin ruotsalaista rekisteridataa vuosilta 1998–2022, ja analyysi perustui yritysten tuloslaskelma- ja taseaineistoon. Vaikutuksia arvioitiin difference-in-differences -menetelmällä vertaamalla ostettujen yritysten kehitystä samankaltaisiin yrityksiin, joita ei ollut ostettu.

Tulosten mukaan pääomasijoittajien tekemät yritysostot ovat olleet historiallisesti tuottoisia – erityisesti Yhdysvalloissa, jossa tuotot ovat ylittäneet S&P 500-indeksin noin 20 prosentilla rahaston elinkaaren aikana. Kohdeyritykset olivat jo ennen kauppaa keskimääräistä kannattavampia ja vähemmän velkaantuneita kuin verrokkinsa. Kaupan jälkeen niiden velkaantuneisuus ja kokonaisvarallisuus kasvoivat merkittävästi, mutta työvoiman tuottavuus ei parantunut. Käyttökate, nettotulos ja veromaksut laskivat, vaikka liikevaihto ja henkilöstön määrä säilyivät korkealla tasolla. Tutkimuksen perusteella pääomasijoittajat eivät suoraan paranna eivätkä heikennä tuottavuutta, vaan keskittyvät valmiiksi kannattaviin yrityksiin ja kasvattavat niiden kokoa hyödyntäen rahoitusvipua. (Kärnä & Myers, 2025.)

Wilson ym., (2022) tutkimus, joka kattaa 2,6 miljoonaa yritystason havaintoa Yhdistyneessä kuningaskunnassa vuosilta 1998–2013, tarkastelee pääomasijoittajien vaikutusta kohdeyritysten vientitoimintaan. Analyysissä PE-omisteiset yritykset muodostavat oman ryhmänsä, ja käytössä oli laaja joukko suorituskykyä ja hallintoa kuvaavia yrityskohtaisia muuttujia. Tulokset osoittavat, että PE-omisteiset yritykset aloittavat todennäköisemmin viennin yritysoston jälkeen kuin verrokkiryhmän yritykset, ja vaikutus on voimakkaampi kuin listatuilla yrityksillä. Lisäksi niiden vientisuorituskyky, mitattuna viennin osuutena liikevaihdosta, on keskimäärin yli 4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin muilla yrityksillä.

Vientialttiutta selittävät erityisesti yritysten osaaminen, innovaatiot ja kokonaistuottavuus, joilla kaikilla on positiivinen yhteys vientiin. Hallituksen kokoonpano vaikuttaa myös merkittävästi: ulkomaalaistaustaiset jäsenet, kokeneet johtajat ja useita hallituspaikkoja omaavat edistävät vientiä, kun taas suuret hallitukset ovat tässä suhteessa vähemmän tehokkaita. Ulkomaiset PE-sijoittajat,

syndikaattisijoitukset ja hallitusmuutokset vahvistavat entisestään pääomasijoittajien myönteistä vaikutusta yritysten kansainväliseen laajentumiseen. (Wilson ym., 2022.)

Goergenin ym., (2014) tutkimus analysoi pääomasijoittajien toteuttamien institutionaalisten yritysostojen (IBO) vaikutuksia 106 brittiläisessä kohdeyrityksessä vuosina 1997–2006. Kohdeyrityksiä verrattiin kahteen kontrolliryhmään: toiseen, joka oli valittu vastaavuuden perusteella yrityskoon ja toimialan mukaan, ja toiseen, joka perustui kannattavuuteen ennen yrityskauppaa. Tutkimus toi aiempaan pilottiin nähden mukanaan laajemman otoskoon, pidemmän tarkastelujakson ja syvällisemmän regressioanalyysin.

Tulokset osoittivat, että IBO-kauppojen jälkeen kohdeyrityksissä tapahtui merkittäviä henkilöstövähennyksiä ja palkkojen alenemista, erityisesti ensimmäisen vuoden aikana. Samalla ei havaittu parannuksia tuottavuudessa tai kannattavuudessa verrattuna kontrolliryhmiin. Tulosten mukaan pääomasijoittajat voivat siirtää arvoa työntekijöiltä sijoittajille lyhyen aikavälin kustannushyötyjen kautta, kuten irtisanomisten ja palkkaleikkauksien avulla, mikä heikentää yritysten pitkän aikavälin kestävyyttä. Ulkopuolisten johtajien tuominen yritykseen painotti usein kustannusten leikkaamista henkilöstön hyvinvoinnin ja osaamisen kustannuksella. Lisäksi kasvanut velkataakka lisäsi taloudellisia riskejä ja heikensi työllisyyttä entisestään. Vaikka palkkakustannuksia leikattiin, tuottavuus pysyi heikompana kuin kontrolliryhmissä vielä neljän vuoden jälkeenkin, mikä viittaa siihen, että työvoiman epävarmuus ja heikentynyt palkkakehitys vaikuttavat kielteisesti niin henkilöstön suorituskykyyn kuin yritysten taloudelliseen tulokseen. (Goergen ym., 2014.)

5 KESKEISET HAVAINNOT JA JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Yhteenveto

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, millä tavoin pääomasijoitusrahastot kasvattavat ostamiensa yritysten arvoa ja millaisia mekanismeja ne hyödyntävät arvonluontiprosessissaan. Tutkimuksessa tarkasteltiin neljää pääasiallista arvonluontialuetta: taloudellisia, operatiivisia, strategisia ja hallinnollisia mekanismeja. Tutkielma osoittaa, että pääomasijoitusrahastojen arvonluonti perustuu harvoin yksittäiseen mekanismiin, vaan kokonaisvaltaiseen, toisiaan vahvistavaan kokonaisuuteen. Taloudelliset ja operatiiviset toimenpiteet muodostavat arvonluonnin ytimen, mutta strateginen ja hallinnollinen ohjaus määrittävät, kuinka pysyvää ja kestävää luotu arvo on.

Yhteenvetona voidaan todeta, että arvonluontia ei tule ymmärtää vain rahastojen keinona maksimoida sijoitustuottoja, vaan myös välineenä yritysten tehokkuuden, kilpailukyvyn ja hallintotapojen kehittämisessä.

Taloudelliset keinot

Taloudelliset arvonluontimekanismit perustuvat ennen kaikkea arvostuskertoimien arbitraasiin ja niiden nousuun, pääomarakenteen optimointiin sekä velkavivun hallintaan. Arvostuskertoimien arbitraasilla luodaan arvoa hyödyntämällä markkinoiden hinnoitteluerojа, tietoylivoimaa ja onnistunutta ajoitusta osto- ja myyntivaiheessa. Arvostuskertoimien nousu vahvistaa tätä vaikutusta, sillä suuremmat ja vähemmän riskisiksi koetut yritykset hinnoitellaan markkinoilla korkeammilla kertoimilla, mikä kasvattaa sijoituksen tuottoa irtautumishetkellä.

Pääomarakenteen optimointi on keskeinen taloudellinen keino, joka parantaa yrityksen suorituskykyä hyödyntämällä velkavipua tehokkaasti. Velkarahoitus mahdollistaa verovähennyskelpoiset korot ja vähentää vapaan kassavirran aiheuttamaa tehottomuutta, mikä lisää taloudellista kurinalaisuutta ja parantaa pääoman tuottavuutta. Tätä lähestymistapaa pidetään yhtenä pääomasijoitustoiminnan tärkeimmistä arvonluontikeinoista, erityisesti suurissa yritysjärjestelyissä kypsillä

toimialoilla. Velkavivun purkaminen omistuskauden aikana vahvistaa yrityksen rahoitusasemaa ja realisoi arvon irtautumishetkellä. Kassavirroilla lyhennetään velkaa, jolloin oman pääoman osuus yritysarvosta kasvaa ja rahoitusriski pienenee. Näiden mekanismien yhteisvaikutus luo vahvan taloudellisen perustan, joiden varaan muut arvonluontikeinot rakentuvat. (Acharya ym., 2013; Hammer, Marcotty-Dehm, ym., 2022; Lahmann ym., 2017.)

Operatiivinen toteutus

Operatiiviset arvonluontimekanismit keskittyvät yritysten toiminnan tehostamiseen, kannattavuuden parantamiseen ja kasvun vauhdittamiseen. Arvoa luodaan ennen kaikkea lisäämällä myyntiä, kasvattamalla voittomarginaaleja, tukemalla kasvua ja puuttumalla johdon tehottomuuksiin. Erityisesti pk-yrityksissä liikevaihdon ja käyttökatemarginaalin parantaminen on keskeisiä arvonluontikeinoja. Lisäksi arvoa voidaan lisätä kustannusleikkauksilla, kuten käyttöomaisuusinvestointien ja tutkimus- ja kehityskulujen vähentämisellä, vaikka tällaisilla toimilla voi olla kaksijakoinen vaikutus yrityksen pitkän aikavälin kilpailukykyyn (Lahmann ym., 2017).

Operatiivista tehokkuutta vahvistetaan myös johtamisen kehittämisellä. Pääomasijoitusyhtiöt sijoittavat usein omia asiantuntijoitaan keskeisiin johtotehtäviin, mikä mahdollistaa tiiviin seurannan, tehokkuutta parantavien toimenpiteiden toteutuksen ja nopeamman päätöksenteon (Krysta ym., 2023). Merkittävä operatiivinen mekanismi on niin sanottu buy-and-build-strategia, jossa useita yrityksiä yhdistetään vahvan ankkuriyrityksen ympärille. Strategian avulla rakennetaan suurempi ja kilpailukykyisempi kokonaisuus, joka hyötyy mittakaavaeduista, kasvavasta markkinaosuudesta ja arvostuskertoimien noususta. (Hammer, Marcotty-Dehm, ym., 2022.)

Yritysoston jälkeinen integraatio PMI muodostaa puolestaan keskeisen vaiheen, jossa pyritään realisoimaan synergiaetuja. Näitä ovat esimerkiksi ristiin myynti, brändin yhtenäistäminen, hankintojen tehostaminen ja hallinnon rationalisointi, jotka yhdessä parantavat liikevaihtoa ja tulosmarginaalia. Operatiivisen arvonluonnin ydin on sen kyvyssä muuntaa potentiaali konkreettiseksi tulokseksi – se tekee yrityksistä

tehokkaampia, kannattavampia ja valmiimpia onnistuneeseen irtautumiseen. (Hammer, Marcotty-Dehm, ym., 2022.)

Strateginen kehys

Strategiset arvonluontimekanismit perustuvat kohdeyritysten välisen yhteistyön, osaamisen jakamisen ja yhteisen strategisen suunnan vahvistamiseen. Pääomasijoitusyhtiöt koordinoivat arvonluontia kokonaisuutena hyödyntämällä asiantuntijoitaan ja sisäisiä resurssejaan, jotka tukevat johdon päätöksentekoa, strategista suunnittelua ja laajentumismahdollisuuksien tunnistamista. Arvoa syntyy erityisesti tiedonvaihdosta, parhaiden käytäntöjen hyödyntämisestä ja yhtenäisen strategisen linjan luomisesta, mikä vahvistaa kohdeyritysten kilpailuasemaa ja pitkän aikavälin kasvua. (Krysta & Kanbach, 2022.)

Keskeinen strateginen mekanismi on irtautumisprosessin ja sen ajoituksen optimointi. Pääomasijoittajat hyödyntävät markkinoiden mahdollisuusikkunoita realisoidakseen sijoituksensa suotuisissa olosuhteissa, jolloin tuotto maksimoituu ja riski minimoituu. Onnistunut irtautuminen edellyttää kuitenkin myös huolellista suunnittelua ja hallinnointirakenteiden kehittämistä, jotka varmistavat korkean arvon myynnin. (Gompers ym., 2016; Jenkinson & Sousa, 2015.)

Lisäksi pääomasijoitusyhtiöiden aktiivinen osallistuminen kohdeyritysten hallitustyöhön ja strategiseen ohjaukseen tukee päätöksenteon laatua ja yritysten kansainvälistymistä. Pääomasijoittajat tuovat mukanaan laajoja verkostoja ja strategista osaamista, jotka auttavat yrityksiä tunnistamaan uusia markkinoita ja kasvumahdollisuuksia. Empiirinen tutkimus viittaa siihen, että PE-rahoitetut yritykset harjoittavat vientiä todennäköisemmin ja intensiivisemmin kuin muut, mikä vahvistaa pääomasijoittajien merkitystä pitkäjänteisen kasvun ja kansainvälisen kilpailukyvyn edistäjinä (Wilson ym., 2022).

Hallinnolliset muutokset ja päätöksenteko

Hallinnolliset arvonluontimekanismit perustuvat vahvoihin hallintorakenteisiin, tehokkaaseen valvontaan ja johdon sekä omistajien etujen yhdenmukaistamiseen. Pääomasijoittajat kehittävät yritysten hallinnointikäytäntöjä luomalla selkeitä ja standardoituja prosesseja, jotka lisäävät päätöksenteon läpinäkyvyyttä ja johdonmukaisuutta. Tavoitteena on varmistaa, että päätökset tukevat pitkäjänteistä arvon kasvua ja liiketoiminnan vakautta.

Tehokas hallinnointi rakentuu kannustinjärjestelmien ja valvontarakenteiden ympärille. Pääomasijoittajat tarjoavat johdolle osakepohjaisia kannustimia, hyödyntävät velkarahoitusta johtamisen kurinalaisuuden lisäämiseksi ja osallistuvat aktiivisesti hallitustyöhön pienissä, tehokkaasti toimivissa kokoonpanoissa. Näin ne pystyvät seuraamaan toimintaa tiiviisti ja puuttumaan nopeasti tilanteisiin, joissa yrityksen arvo ei kehity odotetusti — esimerkiksi vaihtamalla johtoa tai tarkistamalla strategisia linjauksia.

Empiirinen tutkimus osoittaa, että vahvat hallinnointirakenteet ja aktiivinen omistajaohjaus parantavat yritysten suorituskykyä, kasvattavat kannattavuutta ja tukevat arvostuskertoimien nousua. Hallinnointi toimii näin paitsi riskienhallinnan välineenä, myös keskeisenä arvonluonnin moottorina, joka yhdistää valvonnan, kannustimet ja omistajaohjauksen yhdeksi kokonaisuudeksi. (Acharya ym., 2013; Cornelli ym., 2013; Gompers ym., 2016.)

5.2 Johtopäätökset

Tutkielman tulokset osoittavat, että pääomasijoittamisen arvonluonti ei rajoitu pelkästään rahoitukselliseen optimointiin, vaan perustuu kokonaisvaltaiseen omistajuuteen, jossa yhdistyvät pääoma, osaaminen ja strateginen näkemys. Pääomasijoittajat eivät enää toimi ainoastaan rahoittajina, vaan aktiivisina kehittäjinä, jotka vaikuttavat yritysten rakenteisiin, toimintamalleihin ja johtamiseen. Arvonluonti perustuu kykyyn tunnistaa potentiaalia ja muuntaa se systemaattisesti mitattavaksi tulokseksi.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että pääomasijoittaminen toimii katalyyttina yritysten uudistumiselle ja kilpailukyvyn vahvistumiselle. Pääomasijoittajat tuovat mukanaan resursseja ja osaamista, jotka voivat nopeuttaa kasvua, parantaa kannattavuutta ja edistää kansainvälistymistä. Samalla tutkimus kuitenkin osoittaa, että arvonluonti ei ole universaali tai riskitön prosessi – sen onnistuminen riippuu yrityksen lähtökohdista, toimialan rakenteesta ja sijoittajan kyvystä sovittaa toimenpiteet kunkin kohdeyrityksen tarpeisiin. Kuten aiempi tutkimus on tuonut esiin, vakailla ja kypsillä toimialoilla arvonluonti tyypillisesti painottuu taloudellisiin keinoihin (esim. velkavipu, pääomarakenteen optimointi), kun taas kasvuhakuisilla ja dynaamisilla aloilla usein keskeisemmässä roolissa ovat operatiiviset ja strategiset kehittämistoimet (Lahmann ym., 2017).

On kuitenkin tärkeää huomioida, että pääomasijoitusten vaikutukset voivat olla kaksijakoisia. Vaikka ne voivat parantaa lyhyen aikavälin taloudellista suorituskykyä, ne saattavat samalla luoda pitkän aikavälin haasteita organisaation kestävyydelle, henkilöstön hyvinvoinnille ja yrityskulttuurille. Tämä korostaa tarvetta tarkastella arvonluontia paitsi sijoittajien tuottojen, myös yritysten kestävän kehityksen näkökulmasta. Näin ollen pääomasijoittajien rooli yrityksissä on moniulotteinen: toisaalta ne ovat tehokkaita arvon kasvattajia, mutta samalla ne voivat muuttaa yrityskulttuuria kestävän kehityksen kannalta kielteisillä tavoilla.

Tutkielman perusteella voidaan päätellä, että tulevaisuudessa pääomasijoittamisen menestys mitataan yhä useammin sen mukaan, kuinka hyvin se yhdistää taloudellisen tuoton ja pitkäjänteisen arvonluonnin. Kestävä arvonluonti edellyttää tasapainoa taloudellisten tavoitteiden ja inhimillisten sekä strategisten tekijöiden välillä. Pääomasijoittamisen rooli yritysten kehittämisessä säilyy merkittävänä, mutta sen painopiste siirtyy yhä vahvemmin kohti vastuullista ja strategisesti johdettua omistajuutta. Jatkossa olisikin tärkeää tutkia, missä määrin pääomasijoittajien aktiivinen omistajuus voi tukea yritysten pitkän aikavälin kilpailukykyä ja vastuullista kasvua muuttuvassa talousympäristössä.

LÄHTEET

Acharya, V. V., Gottschalg, O. F., Hahn, M., & Kehoe, C. (2013). Corporate Governance and Value Creation: Evidence from Private Equity. *The Review of Financial Studies*, *26*(2), 368–402. https://doi.org/10.1093/RFS/HHS117

Adel, G., & Tarek, B. H. (2016). Journal of Internet Banking and Commerce Special Issue: E-commerce trends and future of E-commerce: The venture capital contribution to the financing of entrepreneurial projects: case of tunisian risk capital investment company (sicar). *Journal of Internet Banking and Commerce*, *21*(S5). http://www.icommercecentral.com

Artunç, C., & Guinnane, T. W. (2019). *Partnership as Experimentation*. Journal of Law, Economics, & Organization, 35(3), 455-488. https://doi.org/10.1093/jleo/ewz007

Axelson, U., Strömberg, P., & Weisbach, M. S. (2009). Why Are Buyouts Levered? The Financial Structure of Private Equity Funds. The *Journal of Finance*, *64*(4), 1549–1582. https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.2009.01473.X

Battistin, E., Bortoluzzi, P., Buttignon, F., & Vedovato, M. (2017). Minority and majority private equity investments: firm performance and governance. *Journal of Management and Governance*, *21*(3), 659–684. https://doi.org/10.1007/S10997-016-9364-2

Berg, A., & Gottschalg, O. F. (2005). Understanding value generation in buyouts. *Journal of Restructuring Finance*, *02*(01), 9–37. https://doi.org/10.1142/S0219869X05000221

Bernstein, S., Lerner, J., Sorensen, M., & Strömberg, P. (2017). Private Equity and Industry Performance. *Management Science*, *63*(4), 1198–1213. https://doi.org/10.1287/MNSC.2015.2404

Calavenna, J. (2015). Is a private equity fund a “trade or business”? Alternatives to the First Circuit’s approach. *Wisconsin Law Review*, *2015*(3), 537–556. https://repository.law.wisc.edu/s/uwlaw/item/28544

Cohn, J. B., Hotchkiss, E. S., & Towery, E. M. (2022). Sources of Value Creation in Private Equity Buyouts of Private Firms. *Review of Finance*, *26*(2), 257–285. https://doi.org/10.1093/ROF/RFAC005

Cornelli, F., Kominek, Z., & Ljungqvist, A. (2013). Monitoring Managers: Does It Matter? *Journal of Finance*, *68*(2), 431–481. https://doi.org/10.1111/jofi.12004

Cumming, D. (Ed.). (2012). *The Oxford handbook of private equity*. Oxford University Press. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195391589.001.0001

Davis, E., Cieniewski, S., & Birenbaum, J. (2016). The smart money: When a private equity minority investment can be better than a bank loan (and what about a family office?). *Journal of Private Equity*, *20*(1), 21–24. https://doi.org/10.3905/JPE.2016.20.1.021

De Malherbe, E. (2004). Modeling private equity funds and private equity collateralised fund obligations. *International Journal of Theoretical & Applied Finance*, *7*(3), 193–230. https://doi.org/10.1142/S0219024904002359

Fracassi, C., Previtero, A., & Sheen, A. (2022). Barbarians at the Store? Private Equity, Products, and Consumers. The *Journal of Finance*, *77*(3), 1439–1488. https://doi.org/10.1111/JOFI.13134

Gilligan, J., & Wright, M. (2020). Private Equity Demystified: An Explanatory Guide (4th ed.). Oxford University Press. https://doi.org/10.1093/oso/9780198866961.001.0001

Goergen, M., O’Sullivan, N., & Wood, G. (2014). The employment consequences of private equity acquisitions: The case of institutional buy outs. *European*

Economic Review, *71*, 67–79. https://doi.org/10.1016/J.EUROECOREV.2014.06.015

Gompers, P., Kaplan, S. N., & Mukharlyamov, V. (2016). What do private equity firms say they do? *Journal of Financial Economics*, *121*(3), 449–476. https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2016.06.003

Hammer, B., Hinrichs, H., & Schweizer, D. (2022). What is different about private equity-backed acquirers? *Review of Financial Economics*, *40*(2), 117–149. https://doi.org/10.1002/RFE.1128

Hammer, B., Marcotty-Dehm, N., Schweizer, D., & Schwetzler, B. (2022). Pricing and value creation in private equity-backed buy-and-build strategies. *Journal of Corporate Finance*, *77*, 102285. https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2022.102285

Jenkinson, T., Morkoetter, S., Schori, T., & Wetzer, T. (2022). Buy low, sell high? Do private equity fund managers have market timing abilities? *Journal of Banking & Finance*, *138*, 106424. https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2022.106424

Jenkinson, T., & Sousa, M. (2015). What determines the exit decision for leveraged buyouts? *Journal of Banking & Finance*, *59*, 399–408. https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2015.06.007

Jensen, M. C. (1989). *Eclipse of the Public Corporation*. http://papers.ssrn.com/abstract=146149.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, *23*(1), 121–146. https://doi.org/10.1257/JEP.23.1.121

Krysta, P. M., Jauch-Degenkolb, J., & Kanbach, D. K. (2023). *Barbarians inside the gates: How private equity firms create value*. Journal of Business Strategy, 44(6), 344-353. https://doi.org/10.1108/JBS-04-2022-0064

Krysta, P. M., & Kanbach, D. K. (2022). Value creation in private equity portfolio companies: a structured review of evidence and proposed framework. *Venture Capital*, *24*(3–4), 203–286. https://doi.org/10.1080/13691066.2022.2117669

Kräussl, R., Oladiran, T., & Stefanova, D. (2024). A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions. *Journal of Economic Surveys*, *38*(2), 476–502. https://doi.org/10.1111/JOES.12599

Kärnä, A., & Myers, S. (2025). Plundered or profitably pumped-up? The effects of private equity takeover. *Economics Letters*, *247*, 112054. https://doi.org/10.1016/J.ECONLET.2024.112054

Lahmann, A. D. F., Stranz, W., & Velamuri, V. K. (2017). Value creation in SME private equity buy-outs. *Qualitative Research in Financial Markets*, *9*(1), 2–33. https://doi.org/10.1108/QRFM-01-2016-0004

Lattanzio, G., Litov, L. P., Megginson, W. L., & Munteanu, A. (2025). Capitalizing entrepreneurship: The rise of growth equity. *Journal of Applied Corporate Finance*, *37*(1), 8–22. https://doi.org/10.1111/JACF.12647

Lerner, J., & Nanda, R. (2020). Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. *Journal of Economic Perspectives*, *34*(3), 237–261. https://doi.org/10.1257/JEP.34.3.237

McGrath, P. J., & Nerkar, A. (2023). Private Equity: Antecedents, Outcomes, Mediators, and Moderators. *Journal of Management*, *49*(1), 158–195. https://doi.org/10.1177/01492063221127907

Metrick, A., & Yasuda, A. (2010). The Economics of Private Equity Funds. *The Review of Financial Studies*, *23*(6), 2303–2341. https://doi.org/10.1093/RFS/HHQ020

Pascucci, T., Hernàndez Sànchez, B. R., & Sànchez Garcìa, J. C. (2024). The Business Angel, Being Both Skilled and Decent. *Administrative Sciences*, *14*(11). https://doi.org/10.3390/ADMSCI14110269

McKinsey & Company. (2024). Global Private Markets Review 2024: A slower era. https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/industries/private%20equity%20and%20principal%20investors/our%20insights/mckinseys%20private%20markets%20annual%20review/2024/mckinsey-global-private-markets-review-2024.pdf

Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change*, *18*(7/8), 249–258. https://doi.org/10.1002/JSC.852

Ritter, J. R. (2015). Growth Capital-Backed IPOs. *Financial Review*, *50*(4), 481–515. https://doi.org/10.1111/FIRE.12075

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Valuing Private Equity*. In Sustainable finance and investment, 269–287. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-35009-2_10

Wilson, N., Uddin, M., & Wright, M. (2022). Exporting by Private Equity-Backed Portfolio Companies. *British Journal of Management*, *33*(1), 266–285. https://doi.org/10.1111/1467-8551.12566

Wood, G., & Wright, M. (2009). Private equity: A review and synthesis. *International Journal of Management Reviews*, *11*(4), 361–380. https://doi.org/10.1111/J.1468-2370.2009.00264.X

Zhang, Y. (2024). Incentive Contract, Equity Pooling, and Optimal Securitization Design. *Managerial and Decision Economics*. https://doi.org/10.1002/MDE.4455

LIITE 1 SELOSTUS TEKOÄLYN KÄYTÖSTÄ

Tutkielman kirjoitusprosessin aikana hyödynsin tekoälyä harkiten ja vain tietyissä työn vaiheissa. Käytössäni olivat kaksi sovellusta: ChatGPT ja Scopus AI, joilla oli eri roolit tutkielman eri vaiheissa.

Scopus AI:ta käytin tieteellisten lähteiden etsimiseen. Sovellus mahdollisti tehokkaan ja kohdennetun tiedonhaun, mikä nopeutti kirjallisuuskatsauksen kokoamista. Sovelluksen asetuksia rajaamalla Scopus AI tarjosi ainoastaan vertaisarvioituja tieteellisiä artikkeleita, jotka muodostivat tutkielman keskeisen lähdeaineiston rungon.

ChatGPT:tä käytin tutkielman alkuvaiheissa aiheen kehittämisen ja rakenteen suunnittelun tukena. Lisäksi hyödynsin sovellusta tekstin kielellisessä tarkistamisessa ja oikolukemisessa, erityisesti kirjoitusvirheiden ja lauserakenteiden parantamisessa. ChatGPT:tä ei käytetty tiedonlähteenä tai lähteiden etsintään, vaan ainoastaan kirjoitusprosessin tukivälineenä.

Kaikki tutkielmaan viitatut lähteet ovat tieteellisiä ja vertaisarvioituja, ja niiden käyttö perustuu omaan lähdeanalyysiini eikä tekoälyn tuottamaan sisältöön.