

Joukkorahoituksen asema startup-yritysten rahoituksessa

Petteri Liettyä
Pekka Piispanen
HBA121Y

Toukokuu 2015

Liiketalouden koulutusohjelma
Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala





Tekijä(t) Pekka Piispanen Petteri Liettyä	Julkaisun laji Opinnäytetyö	Päivämäärä 11.05.2015
	Sivumäärä 76	Julkaisun kieli Suomi
		Verkkojulkaisulupa myönnetty: x
Työn nimi Joukkorahoituksen asema startup-yritysten rahoituksessa		
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma		
Työn ohjaaja(t) Anne Eskola		
Toimeksiantaja(t)		
<p>Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää joukkorahoituksen asemaa startup-yritysten rahoituskentässä. Tavoitteena oli selvittää startup-yritysten rahoituskentän rakennetta ja sitä, miten joukkorahoitus voi auttaa yrittäjiä nykyisessä rahoitustilanteessa. Tutkimuksessa selvitettiin startup-yritysten yleisimpiä rahoitusvaihtoehtoja sekä joukkorahoituksen sijoittamiseen liittyviä riskejä.</p> <p>Tutkimus toteutettiin laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena. Aineiston hankintamenetelmänä käytettiin puolistrukturoitua temahaastattelua ja analyysimenetelmänä teemoittelua.</p> <p>Tutkimus osoitti joukkorahoituksen poikkeavan tavanomaisesta rahoituksesta rahoittajien ei-taloudellisten motivaatiotekijöiden ja poikkeavien päätöksentekoprosessien osalta. Joukkorahoituksen luonne, joka pohjautuu - puroista suuremmiksi kokonaisuuksiksi – ajatukseen, johtaa usein korkeisiin informaation hankintakustannuksiin, rationaalisia sijoituspäätöksiä ajatellen. Tutkimuksessa esitettiin joukkorahoitukseen sijoittavien ei-taloudellisia motivaatiotekijöitä, jotka vaikuttavat heidän sijoituspäätöksiinsä. Joukkorahoitus sopii hyvin startup-yritysten kasvu- ja siemenvaiheen rahoitukseen, joka nähdään hyvänä lisänä muiden rahoitusmuotojen rinnalla. Joukkorahoitus lisää näkyvyyttä sekä sijoittajien sitoutuneisuutta yrityksiin. Joukkorahoituksen aseman nähdään vahvistuvan tulevaisuudessa startup-yritysten rahoituksessa. Regulaation muovautuessa joukkorahoitusalue tulevat monipuolistamaan tarjontaansa uusilla innovaatioilla ja palvelukehityksellään, palvelukseen paremmin sijoittajien tarpeita tulevaisuudessakin.</p>		
Avainsanat Joukkorahoitus, joukkoistaminen, startup-yritys, rahoitus, rahoitusmarkkinat		
Muut tiedot		



Author(s) Petteri Liettyä Pekka Piispanen	Type of publication Bachelor's thesis	Date 11.05.2015
		Language of publication: Finnish
	Number of pages 76	Permission for web publication: x
Title of publication Title A crowdfunding position in financing start-ups		
Degree programme Business Administration		
Tutor(s) Eskola, Anne		
Assigned by		
<p>The purpose of this thesis was to clarify the status of crowdfunding as a financing method for start-up companies. The aim was to determine the structure of the financing methods applicable for start-ups, and explore how crowdfunding can help entrepreneurs in the current financial situation. The study focused on the most common financing options for start-ups and the risks associated with investing in crowdfunding. The thesis was conducted as a qualitative survey. The data acquisition method used was the semi-structured interview. The results were analyzed using a thematic analysis.</p> <p>The research results show that crowdfunding differs from conventional financing in terms of non-financial motivation factors and aberrant decision-making processes. The nature of crowdfunding based on the idea of small streams growing into larger entities, also leads to higher costs of acquiring information concerning rational investment decisions. This paper presents a number of financial investors with non-financial motivational factors affecting their investment decisions. Crowdfunding is ideal for financing the growth and seed-stages of start-ups, which is regarded as a good supplement along with other forms of financing. Crowdfunding promotes visibility and the commitment of investors to businesses. The status of crowdfunding is expected to considerably strengthen in the future financing of start-ups. Along with the development of the regulations crowdfunding platforms will diversify their supply with new innovations and service development to better serve the needs of investors also in the future.</p>		
Keywords/tags (subjects) Crowd funding, crowd financing, start-up companies, crowdsourcing,		
Miscellaneous		

1 Johdanto.....	3
2 Tutkimusasetelma	6
2.1 Tutkimusongelma ja tutkimuksen tavoite	6
2.2 Tutkimusote	7
2.3 Aineistonkeruu- ja analyysimenetelmä	8
2.4 Luotettavuus	11
2.5 Aiemmat tutkimukset	13
3 Startup-yritysten rahoituskaari.....	17
4 Joukkorahoitus.....	33
4.1 Joukkorahoitusmuodot	38
4.2 Joukkorahoituksen riskit talusteorioiden näkökulmasta.....	41
5 Tutkimuksen toteutus	46
6 Tutkimustulokset	48
6.1 Joukkorahoituksen riskit.....	48
6.2 Joukkorahoituksen asema yrityksen elinkaarella.....	52
6.3 Joukkorahoituksen sijoituspäätös	53
6.4 Startup-yritysten rahoituksen saatavuus.....	55
6.5 Joukkorahoituksen tulevaisuus	58
7 Johtopäätökset	60
8 Pohdinta.....	64
Lähteet	68

Kuviot

Kuvio 1. Yksityisten rahoitusmarkkinoiden rakenne.....	23
Kuvio 2. Työ- ja elinkeinoministeriön yritys katsaus	27
Kuvio 3. Startup-yrityksen rahoittaminen	30
Kuvio 4. Yksityiset pääomainvestoinnit suomalaisyrityksiin vaiheluokittain.....	31
Kuvio 5. Yritystuet, -lainat ja -takaukset 2008-2013.....	34
Kuvio 6. Markkinoiden organisoituminen ja muutos.....	37

Kuvio 7. SWOT-analyysi joukkorahoitus	63
Kuvio 8. Joukkorahoitus pohjoismaissa	64

Taulukot

Taulukko 1. Pankkilainojen saatavuuteen liittyvät tekijät.....	24
--	----

1 Johdanto

Kasvuhakuisten yritysten pieni määrä on ollut yleinen huolenaihe Suomessa, kuten muuallakin Euroopassa. Tilastokeskuksesta vuonna 2013 saatujen tulosten mukaan 30 207 uutta yritystä aloitti toimintansa vuonna 2013. Aloittaneiden yritysten osuus koko yrityskannasta oli 8,5 prosenttia vuonna 2013. (Aloittaneet ja lopettaneet yritykset vuonna 2013.)

Pyökkösen ja Savolaisen (2013) mukaan Suomessa pk-yritykset ovat luoneet 90% viimeisen kymmenen vuoden aikana kaikista työpaikoista. Verrattuna muuhun Eurooppaan luku on Euroopan Unionin pienimpiä. Suomalaisissa pk-yrityksissä työskenteli vuonna 2011 noin 870 000 ihmistä, joka oli noin 62% kaikista työllisistä. Yrittäjien kevään (2013) barometrin mukaan jopa 80 prosenttia kaikista yrittäjien hakemista uusista yritysloinoista tuli yksinomaan pankkisektorilta.

Uusien aloittavien, nopean kasvun vaiheessa olevien startup-yritysten investointien ja toiminnan kasvurahoitus nähdään kasvuyritysten toimintaedellytysten parantaminen ja rahoituksen tehostaminen raportin (2009) mukaan haasteellisenä, koska yrityksillä ei käytännössä ole suuria mahdollisuuksia hankkia rahoitustaan tavanomaisilta pääomamarkkinoilta.

Suomessa vain harva pääomasijoitusyhtiö pystyy tällä hetkellä hankkimaan riittäviä pääomia kasvuvaiheessa olevien yritysten rahoittamiseen. Ulkomaista rahoitusta on tarjolla kaikkein kiinnostavimmille hankkeille, mutta ulkomaisten sijoitusyhtiöiden sijoitusfokusta ja sitoutumista suomalaisten startup-yritysten rahoittamiseen ei ole nähty riittävänä. (Holmström, Korkman & Pohjola 2014.)

Voimakkaasti kasvua hakevat ja innovointia harjoittavat yritykset (gasellirytykset) ovat tutkimuksien mukaan kaikkein tyytymättömmimpiä yritysrahoitusmark-

kinoiden toimintaan ja omaan rahoitustilanteeseensa. Näiden yritysten rahoitustarve on useasti vakiintuneemman pk-yrityksen rahoitustarvetta suurempi. Startup-yritysten ainoat markkinaehtoiset rahoituksen tarjoajat ovat tulorahoituksen sekä vakuuksien vähäisyyden vuoksi usein pääomasijoittajia.

Riskirahoittajien tarjoama rahoitusta ei ole kasvuhakuisten startup-yritysten keskuudessa havaittu riittäväksi. Suurimmat rahoitusongelmat nähdään palveluja teollisuudenalojen kasvuyrityksillä, jotka voimakkaan kasvun vaiheessa tarvitsevat rahoitusta kipeimmin. Kasvuyritykset tekevät kasvuaikaisiinsa, liiketoiminnan aloittamiseen sekä kehittämiseen painottuvia investointeja, joihin yrityksen alkutaipaleella tarvitaan tavallista enemmän pääomia. (Kasvuyritysten toimintaedellytysten parantaminen ja rahoituksen tehostaminen 2009, 41.)

Asiasta on todettu myös Suomen talousneuvoston julkaisussa (2014), jossa korostetaan kasvuyritysten merkitystä talouden uudistumisessa. Julkaisussa painotetaan, että erityisesti valtion osuutta tulisi lisätä tällaisen toiminnan suotuisassa kehittämisessä, joka on viimeaikoina nähty varsin niukkana. (Holmström ym. 2014)

Toisaalta taloussanomien haastattelussa kansantaloustieteen professori Brjón Wahlroosia (2015) toteaa: ” *Keynesiläisyydestä on tullut "sekatalouden valtionuskonto", josta Suomenkin ongelmat pitkälti johtuvat. On otettu velkaa ja elvytetty. Ei toimi, koska kireä verotus, joustamattomat työmarkkinat ja anteliaat sosiaaliturvat huolehtivat siitä, ettei työn tekeminen, työn teettäminen ja investoiminen houkuta. Talous ei kasva.*”

Vaikka pääomasijoittaminen lisää yrityksen statusta, näkee myös Aalto yliopiston professori Vesa Puttonen (2013) sijoittamisessa haasteita, jotka johtuvat valtiosta. Puttosen mukaan valtio on hyvää tarkoittaen pyrkinyt lisäämään alkuvaiheen rahoitusta, mutta se on tullut osittain tuhonneeksi isolta osin alkuvaiheen yksityiset pääomamarkkinat. Näin on päässyt käymään, kun valtio on ottanut liian suuren roolin markkinoilla. Lisäksi Puttonen korostaa, että eri sijoitusmuotojen verotuksen eriarvoisuus heijastuu pörssiin. Esim. asuntokuppaa suositaan

tietyin verohelpotuksin: *"Kun meillä on kansakuntana muutoinkin halu laittaa rahat johonkin kiinteään, ja sitä vielä verohelpotuksilla tuetaan, ei ole ihme, että varallisuudesta ylivertainen osa on kiinteistöissä."*

Liiketoiminnan rahoituksen kallistuminen on lisännyt pienten ja keski suurten yritysten kiinnostusta pääomasijoittajia kohtaan. Rahoituksen merkitys nähdäänkin erittäin tärkeänä osana yritysten käynnistysvaiheen ja aikaisen kasvun vaiheen osalta. (Puttonen 2010.)

Pääomamarkkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää, että osapuolia on mahdollisimman paljon. Lukumäärältään suurin taho ovat kotitaloudet. Noin 820 000 henkilöä omistaa osakkeita, mikä vastaa noin 15 prosenttia väestöstä. Suurin osa kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta on asunnoissa sekä pankkien talletustileillä, mikä tarjoaa pankeille rahoituslähteen. Sijoittamalla varat suoraan yritystoimintaan yritykset saivat kotimaista riskipääomaa kasvua varten ja kotitaloudet mahdollisuuden vaurastumiseen. Eri säästämismuotojen verokohtelun tulee olla neutraalia. Kotitalouksilla on pankkitileillä noin 78 mrd. euroa ja suorissa osakesijoituksissa 27 mrd. euroa, mikä vastaa noin 20 prosenttia pörssiyhtiöiden markkina-arvosta. Kotitaloudet ovat merkittävä omistajaryhmä, jolla voisi olla mahdollisuutta kasvattaa osakesijoituksiaan. (Pääomamarkkinat ja kasvu 2010, 35.)

Yhteiskunnallisiin kehitystrendeihin viitaten, näemme aiheelliseksi käsitellä asiaa perusteellisemmin opinnäytetyössämme, jossa kuvaamme startup-yritysten rahoituskentän rakennetta tarkemmin ja selvitämme voisiko joukkorahoitus auttaa yrittäjiä tässä vaikeassa rahoitustilanteessa. Rahoitusmarkkinoiden tehostaminen on myös ollut Suomessa paljon puhuttu aihe. Kansainvälisen kehityksen tavoin, suurten pääomasijoittajien allokoitipäätökset ovat kohdentuneet lisääntyvässä määrin yritysten alkuvaiheen rahoituksesta kohti jo hieman vakiintuneempaa yritystoimintaa ja erilaisiin yritysostoihin myös Suomessa. Pääomasijoitusyhtiöiden sijoitussummien määrät ovat jo niin korkeita, etteivät ne vastaa

enää startup-yritysten rahoitustarpeisiin. Tämän siemenrahoitusvaiheen tilkitsemiseen uudet rahoitusmuodot, kuten joukkorahoitus, ovat enemmänkin kuin tervetulleita. (Oksanen 2014, 1.)

Joukkorahoitus tähdentyy ensisijaisesti luovien alojen rahoitukseen, mutta on tehnyt tuloaan voimakkaasti muillekin aloille. Kasvua tukee myös tilastotietikka, joka kertoo rahoituksen yleistymisestä: vuonna 2012 rahoitettiin 753 miljoonalla eurolla erilaisia joukkorahoituskohteita. Kasvua edellisvuodesta 2011 oli noin 65 %. (Pääomamarkkinat ja kasvu 2014, 30.)

Näemme joukkorahoituksen tutkimisen myös kansallisen hyvinvoinnin näkökulmasta. Suomessa oli vuonna 2014 noin 283 000 pientä ja keskisuurta yritystä, ja sektori työllisti 63 % kaikkien yritysten henkilöstöstä. Näiden yritysten rahoittaminen myös tulevaisuudessa voisi tuoda kasvua Suomeen, joka viime vuosien aikana on vuosi toisensa jälkeen ryvettynyt bruttokansantuotteena mitattuna. (Yritystilastot 2012, 3.)

2 Tutkimusasetelma

Tutkimusasetelman tehtävänä on luoda tutkimusaineistolle mielekäs sisältö, jossa tutkimuksen tuloksia voidaan tulkita mahdollisimman selkeästi. Tämän opinnäytetyön tutkimusasetelmaan liittyvät tutkimusongelman muotoilu, operationalisointi, tutkimusote sekä aineiston analyysi- ja keruutavat. (KvaliMOTV 2008.)

2.1 Tutkimusongelma ja tutkimuksen tavoite

Tutkimuksessa kuvataan startup-yritysten rahoituskentän rakennetta ja sitä, voiko joukkorahoitus auttaa yrittäjiä nykyisessä vaikeassa rahoitustilanteessa. Tämän opinnäytetyön tutkimusongelma voidaan ilmaista seuraavasti: mikä on joukkorahoituksen asema yritysrahoituksen lähteenä startup-yritysten rahoituksessa?

Jotta tutkimusongelmaan kyettäisiin vastaamaan, selvitetään startup-yritysten yleisimpiä rahoitusvaihtoehtoja sekä joukkorahoituksen sijoittamiseen liittyviä riskejä. Lisäksi haastattellaan rahoitusalan asiantuntijoita, jotta saataisiin kuva yritysten rahoituksesta ja joukkorahoituksen sijoittumisesta tähän rakenteeseen. Tutkimusongelman ratkaiseminen koetaan tärkeäksi, aiheen ajankohtaisuuden mutta myös oman henkilökohtaisen kiinnostuksen näkökulmasta.

2.2 Tutkimusote

Tämä tutkimus toteutetaan laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena. Kvalitatiiviselle tutkimukselle on annettu useita määritelmiä. Glesnen ja Peshkinin (1992) mukaan kvalitatiivinen tutkimus pyrkii suuntautumaan asiayhteyteen, tulkintoihin sekä toimijoiden näkökulmien ymmärtämiseen. Creswellin (1994) ajatuksien mukaisesti kvalitatiivisen tutkimusotteen mukaan todellisuus on subjektiivinen ja moninainen. Glesnen ja Peshkinin (1992) mukaan kvalitatiivinen tutkimus ottaa osallisen näkökulman; ominaista tutkimukselle on henkilökohtainen osallistuminen, ja kvalitatiivinen tutkimus pyrkii empaattiseen ymmärtämiseen. Creswell (1994) näkee kvalitatiivinen tutkimussuuntauksen oleva arvosidonnaisempaa ja vinoutunutta verrattuna kvantitatiiviseen tutkimukseen. Tutkimuksissa ontuu tarkkuus numeeristen puutteiden vuoksi. Hammersley (1992) kuitenkin puolustaa kvalitatiivista tutkimusta ja toteaa, että tarkkuuden voi saavuttaa myös ilman numeroitakin. Tärkeintä on todellisuus. Mikäli tiedot eivät ole totuudenmukaisia, myöskään tarkkuus ei auta. Kvalitatiivinen tutkimus etsii säännönmukaisuuksia ja monimuotoisuutta. Tutkittavan ilmiön kannalta näemme myös, että tarvitsemme tutkimusongelman selvittämisen tueksi edellä mainittuja tekijöitä. Myös aiemmin mainitsemamme kvalitatiivisen tutkimuksen piirteet sopivat hyvin tutkimusongelmamme ratkaisemiseen. (Hirsijärvi & Hurme 2001, 22-24.)

Opinnäytetyössä pyritään ymmärtämään tutkittavaa kohdetta, sen merkitystä sekä ominaisuuksia mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Lisäksi halutaan ym-

märtää joukkorahoitusta ilmiönä syvällisemmin sekä tuoda lukijalle jotain sel- laista, mitä aiemmissa tutkimuksissa ei ole tuotu esille. Laadullisessa tutkimuk- sessa objektiivisuudella tarkoitetaan pyrkimystä olla sekoittamatta uskomuksi- aan, asenteitaan ja arvostuksiaan tutkimuskohteeseen. Siinä pyritään ymmärtä- mään tarkoin haastateltavien henkilöiden näkökulmia ja sanomisia. (Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen erot n.d.)

2.3 Aineistonkeruu- ja analyysimenetelmä

Aineistonkeruumenetelmä määräytyy opinnäytetyön tutkimusongelman mukai- sesti. Tutkimuksessa halutaan saada kuvaavia esimerkkejä sekä keskustella jouk- korahoitukseen liittyvistä teemoista. Tästä syystä päädyttiin käyttämään teema- haastattelua. (Hirsijärvi & Hurme 2001.) Ilmiön syvällinen ymmärtäminen arvioi- tiin saavutettavan johdonmukaisella teoreettisella viitekehyksellä sekä teema- haastatteluiden avulla. Teemahaastattelumenetelmässä, haastattelijä aktivoi tut- kijan osallistumaan vuorovaikutteisesti oman aineiston muodostamiseen; haas- tattelu on ennakkoon suunniteltua, luottamuksellista, motivoivaa sekä haastatte- lijoiden johtamaa vuorovaikuttamista. (Optima 2015.) Puolistrukturoitu teema- haastattelu sisältää ennalta määrätty teemat. Teemahaastattelu on joustavampi niin haastattelijalle kuin vastaajallekin verrattuna täysin strukturoituun haastat- teluun. Katsomme teemahaastatteluaineistoa teoreettisen perspektiivin läpi, jonka avulla pyrimme tuomaan yhteneväisyyksiä teorioiden ja käytännön koke- muksen välille. (Empiirisen tutkimuksen tutkimus- ja tiedonkeruumentelmiä 2014.)

Teemahaastattelun hyvänä puolena voidaan pitää vapaamuotoisuutta. Teema- haastattelu ei ota kantaa haastattelukertojen määrään tai siihen kuinka syvälle asian käsittelyssä voidaan mennä. (Hirsijärvi & Hurme 2001.) Parhaimmillaan teemahaastattelu soveltuu korkeintaan muutamien ihmisten haastatteluun. Tässä työssä haastateltavien asiantuntijoiden lukumääränä on neljä haastatelta- vaa, joilla kaikilla on omaa aiempaa ja syvällisempää tietoa joukkorahoituksesta.

Haastattelukysymysten osalta on tärkeää sijoittaa kysymykset riittävän tasapainoisesti, koska hyväkin kysymys on mahdollista pilata epätasapainoisella asteikolla. Myös vastausvaihtoehdoiltaan hyväkin kysymys voidaan muotoilla kohutuuttoman yksipuolisesti. Kysymysten tulee siis olla yksinkertaisia ja helppotajuisia, koska vain harvoin tutkittavan aihealueen vastaajajoukko tuntee aihealueen yhtä hyvin kuin itse haastattelija. Kysymykset testataan myös etukäteen riittävän hyvin, jottei ongelmallisia tilanteita tutkimusongelman ratkaisemisessa enää myöhäisemmässä vaiheessa esiinny. (Kyselylomakkeen laatiminen 2010.)

Haastattelut suoritetaan fyysisin haastatteluin, videopuheluin sekä puhelimitse, pitkien välimatkojen vuoksi. Toiminnassa otetaan huomioon henkilötietolaki ja lain ohjaavat velvollisuudet. Haastatteluiden käynnistäminen aloitettiin huhtikuun 2015 alusta. Haastatteluiden jälkeen aineisto litteroidaan. Litteroinnilla tarkoitetaan kerättyjen aineistojen puhtaaksi kirjoittamista. Aineisto kirjoitetaan keräämisen jälkeen sellaiseen muotoon, josta aineistoa voidaan tulkita ja analysoida riittävän hyvin. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.)

Puolistrukturoidun työn vaiheet noudattavat yleensä samaa järjestystä; haastattelulomakkeen tuottamisesta ja haastattelun aloittamisesta ja nauhoittamisesta. Haastattelun onnistuminen edellyttää kykyä ottaa huomioon haastateltavien aika, halu ja taidot vastata haastatteluteemoihin. Haastattelulomakkeen huolellinen suunnittelu ja testaaminen onkin priorisoitava erittäin tärkeäksi osaksi haastattelua. Haastattelussa on pyrittävä tutkimusongelman kannalta kattavaan kysymysten aseteluun. Pituudeltaan haastattelut pyritään pitämään melko lyhyinä ja ytimekkäinä noin 20 minuutin mittaisina. (Kyselylomakkeen laatiminen 2010.)

Tietosuoja- ja tietosuojakohdat otetaan myös huomioon ja haastattelulomake rakennetaan siten, ettei haastateltavien tarvitse huolehtia antamiensa tietojen väärinkäyttömahdollisuuksista. Anonymiteetin säilyminen tulee ottaa huomioon myös kysymysten laatimisessa. Olemme päättäneet, että kysymykset muotoillaan sinnuttelevassa muodossa, koska uskomme sen auttavan saamaan suurempia ja joh-

donmukaisempia vastauksia, mikä taas auttaa poimimaan ja analysoimaan tuloksia paremmin. Haastattelu aloitetaan helpoilla kysymyksillä, koska vaikeiden kysymysten esittäminen heti haastattelun alussa voisi aiheuttaa negatiivisia tunteita haastateltavissa. Haastattelun helpottamiseksi kysymysjärjestyksen tulee olla looginen, jotta kysymyksiin on helppo vastata: aihealueet erikseen ja aihealueiden siirtymisen välille riittävä loogisuus. Pääsääntönä haastattelussa on, että kaikkea kysytään kohtuullisen tarkasti. Hienojakoista ja syvää haastattelijoiden tulkintaa voidaan aina tiivistää, mutta liian karkeajakoista ei voida enää myöhemmin muuttaa hienojakoiseksi. Haastattelun alussa pyritään korostamaan sitä, että opinnäytetyön tutkimuksessa ollaan kiinnostuneita erityisesti haastateltavien omasta mielipiteestä. Johdattelevia kysymyksiä pyritään välttämään. Onnistuneen aineistonhankinnan kannalta haastattelua tulee ohjata tutkimusongelman ratkaisemiseksi, jos vastaajat eivät kykene itseohjautuvasti vastaamaan kysymyksiin. (Kyselylomakkeen laatiminen 2010.)

Analyysimenetelmänä käytetään teemoittelua. Tavoitteena on analyysivaiheessa etsiä aineistosta esiin nousevia piirteitä, joiden teema toistuu jokaisen yksilön haastattelussa. Analyysistä nostetut teemat pohjautuvat niihin tulkintoihin, joita saamme tutkijoina haastateltavista irti ja siihen millainen yhteinen sanoma haastateltavien kannanotoista muodostuu. (Mikkola 2006, 88.)

Joskus aineistosta kuitenkin löytyy uusia piirteitä ja teemoja, eivätkä ihmisten vastaukset haastattelussa välttämättä noudata ennakkoon ajateltua kaavaa. Käytettäessä teemoittelua tutkijoiden tulee olla analysointivaiheessa tarkkana ja mahdollisimman ennakkoluulottomia. (Teemoittelu 2010.)

Richardson (2002, 923–948.) tavoittaa oleellisia teemoja aineiston analyysistä. Hän kuvaa aineiston tulkinnan ymmärtämistä kristallisoimisen käsitteellä. Hänen mukaansa perinteisen aineistojen ja näkökulmien mukaan ottamisella pyritään lisäämään tutkimuksen validiteettia siten, että tarkastellaan ilmiötä useammasta eri näkökulmasta siirtymällä aineistosta toiseen. Richardsonin mukaan aineiston

analyysissa ja tulkinnassa pitäisi kuitenkin ymmärtää eri aineistot saman tutkimuksen, ”kristallin” ulottuvuuksiksi, jotka ovat olemassa yhtäaikaisesti ja näkyvät toistensa läpi tulkinnan rakentamisessa. Haastatteluissa pyritään sisällyttämään aineistot samaan tulkintaan. Haastatteluja ei haluta vertailla keskenään, vaan etsitään sieltä yhteneviä tulkintoja ja teemoja.

2.4 Luotettavuus

Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen luotettavuutta tulee huomioida koko prosessin kuluessa. Tutkimuksen luotettavuutta voidaan parantaa käyttämällä teorioita, näkökulmia ja analyysimenetelmiä. Luotettavuutta voidaan arvioida myös yleistettävyyden ja siirrettävyyden kannalta: ovatko tulokset yleistettävissä tai siirrettävissä toisiin kohteisiin tai tilanteisiin. (Laadullinen tutkimus n.d.)

Reliabiliteetin ja validiteetin käsitteet voi soveltuvin osin huomioida laadullisessa tutkimuksessa. Olennaista on arvioida tutkimuksen uskottavuutta ja luotettavuutta. Tulokset eivät saa olla sattumanvaraisia. Tutkimuksen menetelmillä olisi kyettävä tutkimaan tutkimuksen oleellista tarkoitusta. Pattonin (1990, 11–14, 46.) mukaan tiedon keräämisen tärkeimmät menetelmät ja tekniikat ovat huolellinen tiedon analysointi kiinnittäen samalla huomiota validiteetin, reliabiliteetin ja triangulaation kysymyksiin. Lisäksi kvalitatiivisen tutkimuksen validiteetti riippuu tutkijan metodologisista taidoista, sensitiivisyydestä ja rehellisyydestä sekä kenttätöyöntekijän tarkkuudesta. Tutkimuksen validiutta määrää tiedonhankinta. Todellisuus ja tieto oletetaan ominaisuuksiltaan dynaamisiksi, eikä samana toistuvia tutkimusolosuhteita ole.

Reliabiliteetilla kvalitatiivisessa tutkimuksessa tarkoittaa tietyn tiedonkeruutodin toistamista saman tuloksen saamiseksi, tutkijasta riippumatta. Ongelmana on tutkijan vaikutus tutkittavien tilanteeseen. Tutkijalla tulisi olla neutraali ote työhönsä, jotta tutkijan omat kokemuksensa eivät vaikuttaisi tutkimukseen. (Tynjälä 1999, 392.)

Haastattelussa on aina vuorovaikutusta haastattelijan ja haastateltavan välillä, mikä voidaan katsoa niin eduksi kuin haitaksikin. Etuna haastattelussa voidaan nähdä mahdollisuus asioiden tarkentamiseen kysymällä lisää, jolloin vastavuoroisuudella voidaan saavuttaa entistä syvempää tietoa. Keskinäinen vuorovaikutus vaikuttaa aina jollakin tavalla tutkimuksen kulkuun, mikä taas saattaa vaikuttaa validiteettiin. (Empiirisen tutkimuksen tutkimus- ja tiedonkeruumentelmiä 2014.)

On tärkeää toimia tietoisesti. Haastatteluissa voidaan toimia tiedostamattaan valikoivasti ja huomioida vain tiettyntyyppinen tieto. Tieto voi liittyä mahdolliseen teoriaan tai ennakkokäsitykseen tutkittavasta ilmiöstä; eli etsitäänkin vahvistusta jo olemassa olevalle näkemykselle. Kananen (2008, 76) toteaaakin osuvasti: on melko helppoa löytää sitä, mitä etsii. Jos taas ei tiedä mitä etsii, asia onkin jomonin verroin työläämpää ja varsin ongelmallista.

Tekstien analysoimisessa tulee pyrkiä perusteltuihin ja aukiokirjoitettuihin kategorisointeihin. Aiemmin mainittu haastatteluiden esitetaus ja harjoittelu lisäävät reliabiliteettia. Tämän lisäksi tutkimuksessa voisi olla järkevää käyttää yhdenmukaisia muistiinpanotekniikoita ja käytänteitä (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.) Kananen (2008, 122) mukaan haastatteluiden nauhoittaminen on perusedellytys tiedon autenttisuudelle, joka lisää muun muassa tutkimuksen luotettavuutta.

Saaranen- Kauppinen ja Puusniekka (2006) ovat sitä mieltä, että on myös mietittävä kuinka tutkimuksen luonne ja itse tutkimusaihe ovat vaikuttaneet siihen, miten haastateltavat ovat vastanneet. On tärkeää suhtautua tutkimustuloksiin kriittisesti ja pohtia yhdessä sitä, mitä ja mistä ne oikein kertovat.

Taanila (2014) koostaa opetusmateriaalissaan luotettavuutta heikentäviksi tekijöiksi väärinymmärretyt kysymykset, haastateltavien muistinvarainen tulkinta sekä motivaatio vastata haastattelussa esitettyihin kysymyksiin. Tämän lisäksi vastaustilanne, vastausajankohta sekä vastauspaikka vaikuttavat heikentävästi

tulosten luotettavuuteen. Vaikutusta reliabiliteettiin on myös kysyjällä: kuinka se vaikuttaa haastateltavan vastauksiin.

Tutkimus tulee tehdä huolellisesti, jotta sen tuloksia voidaan pitää toistettavina, ei sattumanvaraisia. Heikko reliabiliteetti saattaa johtua myös sellaisista systemaattisista virheistä, jotka seuraavat huolimattomuudesta aineistonkeruussa tai mittauslaitteuksissa, käänkövirheistä tai nauhoitetun haastattelun epätarkasta purkamisesta (Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineistot 2013.)

Validiteetti on hyvä silloin, kun kysymykset on laadittu juuri oikealle kohderyhmälle. Jos mittaus tulokset osoittavat, että saatu tieto vastaa vallalla olevaa teoriaa tai pystyy sitä tarkentamaan ja parantamaan, voidaan tulos todeta validiksi. Tämän tutkimuksen tavoitteena on saada tutkimustietoa, joka on toistaiseksi jäänyt tutkimustulosten ulkopuolelle. Tämä aiheuttaa ongelmia validiteetin kanssa, koska tutkittua tietoa ei välttämättä ole. Tutkitun tiedon puuttuminen pyritään kuitenkin ratkaisemaan sillä, että validiteettia parannetaan vertaamalla tutkimustuloksia olemassa olevaan tietoon ja siitä saatua tietoa verrataan teoriaan ja tutkimuskysymyksiin. (Hiltunen 2009.)

Sisäinen validiteetti arvioi, onko otos tehty tutkimuksen kannalta oikein, sisältääkö otos vinoutumia tai onko tutkimuskohteita hävinnyt aineistosta. Validiteettia parannetaan tässä tutkimuksessa esim. avaamalla kyselylomakkeen kysymykset esimerkkien avulla, jotta kyetään välttämään termistöön liittyvät ongelmat. Ulkoinen validiteetti pohtii, onko tutkimus kuinka yleistettävä. Siinä pohditaan, kuinka hyvin analyysimenetelmä vastaa tutkimusaineistoa. (Tutkimuksen metodi 2012.)

2.5 Aiemmat tutkimukset

Aiempiä tutkimuksia tutkittaessa, huomattiin suurimman osan aiempien joukkorahoitusta käsiteltävien opinnäytetöistä koostuvan tapaustutkimuksista. Lukuun ottamatta muutamia kandidaatintutkielmia ja graduja, Suomessa kirjoitettuja ammattikorkeakoulujen opinnäytetöitä oli suhteellisen vähän.

Oksanen (2014) tutki joukkorahoitusta suomalaisen startup-ympäristön näkökulmasta. Oksanen keskittyi selvittämään maisterin tutkinnon tutkielmassaan joukkorahoituksen erityispiirteitä muihin rahoitusmuotoihin verrattuna. Työssään Oksanen toi selkeästi esiin myös muiden toimijoiden näkemykset joukkorahoituksen tilasta.

Lappeenrannan yliopiston kandidaatin tutkielmassaan Härkönen (2013) tutki joukkorahoituksen hyödyntämisestä suomalaisen tuotteen markkinoille saattamisessa pääongelmanaan: kuinka onnistua joukkorahoituksessa. Tutkimuksen tuloksissa Härkönen totesi joukkorahoituksen vaativan rahoituksen pohjalle hyvän ja kiinnostavan tuotteen. Verkostojen hankkiminen oli Härkösen mukaan oleellisinta menestyksekkään joukkorahoituksen saamiseksi. (Härkönen 2013.)

Laurea ammattikorkeakoulun opinnäytetyössä Kervinen (2014) vertaili joukkorahoitusta muihin perinteisempiin rahoitusmuotoihin. Kervisen tutkimus perustui lähes kokonaan kirjallisuuskatsaukseen, jossa hän selvitti mitä joukkorahoitus käsitteenä tarkoittaa ja mitkä ovat sen hyödyt, haitat sekä keskeiset eroavaisuudet verrattuna perinteisempiin yritysmuotoihin.

Humanistisen ammattikorkeakoulun opinnäytetyössä Uusi-Kartano (2013) tutki joukkorahoitusta luovien projektien mahdollistajana. Uusi-Kartano kartoitti tutkimuksessaan joukkorahoituksen hyödyntämisen mahdollisuuksia. Keskeisimpinä tuloksina Uusi-Kartano esitti, että joukkorahoitus ei tule korvaamaan olemassa olevia rahoitusjärjestelmiä vaan toimii ennemminkin lisävaihtoehtona muiden rahoitusvaihtoehtojen rinnalla. Uusi-Kartano ei myöskään pitänyt joukkorahoitusta varmana rahoitusmuotona vaan oli vahvasti sitä mieltä, että projektin tai tuotteen idea määräisi pääsääntöisesti joukkorahoituksen saamisen lopputuloksen.

Nuortila (2013) tutki Metropolia ammattikorkeakoulun opinnäytetyössä joukkorahoitusta itsenäisen elokuvan rahoitusmuotona. Tuloksinaan Nuortila esitti menestyksekkään rahoituksen avaintekijöiksi oman aktiivisuuden ja kyvyn verkostoitua. Myös tunnettuus oli yksi rahoituksen saamisen edellytys. Nuortila näki myös joukkorahoituksen sopivan erityisesti sellaisiin projekteihin, joilla on oma fani-ryhmänsä. Lahjoittajien määrittely, tavoittaminen sekä sitouttaminen olivat Nuortilan mielestä olennaisin osa onnistunutta joukkorahoituskampanjaa.

Pihlaja Tampereen ammattikorkeakoulun (2013) opinnäytetyössä tutki elokuvorahoitukseen liittyviä rahoitusmuotoja, erityisesti joukkorahoitusta luovien alojen rahoittajana. Tutkimus toteutettiin tapaustutkimuksena. Opinnäytetyössään Pihlaja koki joukkorahoituksen ilmiöksi, haasteeksi Suomessa. Suurimpina ongelmina Pihlaja näki joukkorahoitusta ohjaavan lainsäädännön sekä maan pienen koon. Hänen mielestään useita rahallisesti suuria joukkorahoitushankkeita voi olla vaikea saada onnistumaan mikäli joukkorahoitettavat projektit kohdennetaan ainoastaan suomalaisille. Hän kyseenalaisti tuloksissaan rahoituskapasiteetin riittävyyden, mikäli rahoitusta ei kyetä tarjoamaan kansainvälisesti.

Oikeudellisesta lähestymiskulmasta Marjonmaa (2013) tutki Oulun seudun ammattikorkeakoulun opinnäytetyössä juridisia näkökulmia joukkorahoituksen toteuttamiseen liittyen. Marjonmaa suoritti katsauksen joukkorahoituksen taustoihin. Hän pyrki tutkimuksessaan tarkastelemaan tekijöitä oikeudellisista näkökulmista. Työ oli laajuutensa osalta yleisluontoinen, ja tärkeimpänä lähestymiskulmana olivat joukkorahoituksen lain ohjaavat vaikutukset. Keskeisimpinä tuloksina Marjonmaa esitti joukkorahoituksen erottuvan selkeästi muista rahoitusmalleista: joukkorahoitus oli hänen mukaansa kehittynyt käyttäjien innovoinnin sekä talousalojen intressien perusteella eikä esimerkiksi viranomaissääntelyn kautta. Marjonmaan mukaan erityisesti tämä oli johtanut siihen, ettei joukkorahoitukselle ollut syntynyt yhtä vakiintunutta määritelmää tai toimintatapaa.

Haaga Helian ammattikorkeakoulun opinnäytetyössä Riuttamäki (2014) toteutti joukkorahoituskampanjan markkinointiviestinnän avulla Dizzlike Profile – peli-sovellukselle vastikkeellista joukkorahoitusmuotoa hyväksi käyttäen. Rahoituksen saaminen ei onnistunut hyvin. Riuttamäen mukaan joukkorahoituksen markkinoiminen tulisi aloittaa jo kuukausia ennen sitä, kun projekti ilmestyy joukkorahoituslustralle rahoitettavaksi kohteeksi.

Koivula (2015) tutki Lahden ammattikorkeakoulun tuoreessa opinnäytetyössä joukkorahoitusta ennakkomyyntikanavana. Koivula toteutti tutkimuksensa toiminnallisena opinnäytetyönä. Koivula selvitti joukkorahoituskanavan soveltuvuutta yritysideoita testaamiseen ja markkinointikeinojen soveltamista joukkorahoituskampanjan rakentamiseen.

Kosonen (2013) selvitti Tampereen ammattikorkeakoulun opinnäytetyössään joukkorahoitusta ilmiönä ja sitä, kuinka joukkorahoitusta voisi käyttää pelin ennakkomyynnissä ja rahoittamisessa. Hän selvitti menettelytapoja, jotka voisivat vaikuttaa joukkorahoituskampanjoiden onnistumiseen. Kosonen haastatteli kampanjoissa onnistuneita yrityksiä.

Tavi (2014) tutki Helsingin Ammattikorkeakoulun opinnäytteessä myös joukkorahoitusta rahoitusilmiönä painottaen tutkimuksessaan erityisesti omistus pohjaista joukkorahoitusta. Tavi tutki omistus pohjaista joukkorahoitusta sekä teoreettisesta että käytännön näkökulmasta. Myös Ketola ja Pajunen (2014) selvittivät Turun ammattikorkeakoulun tutkielmassaan omistus pohjaista joukkorahoitusta. He tarkastelivat suomalaisia yrityksiä, jotka olivat onnistuneesti toteuttaneet omistus pohjaisen joukkorahoitus kierroksen vuoden 2013 aikana. Opinnäytetyössä esitettiin yhteenveto tuloksista, jotka osoittivat onnistuneen joukkorahoituksensaannin avaintekijöitä.

Toisin kuin muissa opinnäytetöissä, tässä työssä aiotaan syventyä lähemmin joukkorahoittamiseen yrittäjien mutta myös sijoittajien näkökulmasta. Tutkimuksessa tarkastellaan sijoituspäätöksiin vaikuttavia riskejä, jotka ovat keskeisiä tekijöitä oman varallisuuden lisääntymisen edistämiseksi. Edellä mainitut opinnäytetyöt eivät ole ottaneet vahvasti kantaa joukkorahoituksen sijoittumisesta muiden rahoitusmuotojen rinnalle, mikä on oleellista joukkorahoituksen hyödyn maksimoinnin näkökulmasta. Neutraali ja tutkiva ote opinnäytetyöhön antaa realistisemmän käsityksen joukkorahoituksen mahdollisuuksista, siihen liittyvistä haasteista ja ennen kaikkea mahdollisuuksista startup-yritysten kasvuympäristössä.

3 Startup-yritysten rahoituskaari

Brealey, Myers ja Allen (2006, 386.) esittävät tutkimuksessaan startup-yritysten rahoituksen eroavan merkittävästi vakiintuneempien yritysten rahoituksesta. Startup-yritysten rahoitus koostuu lukumääräisesti vähäisemmistä lähteistä lähinnä yrittäjien lähipiiristä ja riskirahoittajista. Startup-yrityksen polku on useimmiten kivinen, varsinkin kun toiminta on vielä kannattamatonta ja rahoituksen hankkiminen usein vaikeaa. Lainema (2011, 52-53.) kutsuukin ensimmäisiä kriittisiä askeleita vitsailevasti ”kuoleman laaksoksi.” Kuoleman laaksolla viitataan todennäköisyyteen, jossa startup-yritys kaatuu jo, ennen kuin yrityksen liiketoiminnan rahavirrat riittävät pitämään yrityksen pystyssä ilman ulkopuolisia sijoituksia.

Berger ja Udell (1998, 22.) esittävät tutkimuksessaan myös pienten aloittelevien yritysten rahoituksesta seuraavaa: mitä nuorempi, pienempi yritys on, ja mitä vähemmän yrityksestä on tietoa saatavissa, sitä enemmän yritys joutuu turvautumaan sisäiseen rahoitukseensa: lähipiiriin, luottokortteihin, kauppaluottoihin tai enkelirahoitukseen.

Saldman (1990) ja Wetzel (1994) totesivat myös käynnistysvaiheen rahoituksen olevan vahvasti kiinni sisäpiiriltä saadusta rahoituksesta, koska yrityksellä ei yksinkertaisesti ole esittää historiaa oman liiketoimintansa kannattavuudesta tai liikeideasta. Lisäksi nuorella startup-yrityksellä harvoin on jo kertyneitä aineellisia omaisuuseriä, jotka toimisivat lainojen vakuutena. Bergerin ja Udellin (1998, 613-673.) mukaan sisäinen rahoitus nähdäänkin suuressa roolissa osana yrityksen ensiaskeleiden saavuttamista. Yleisen oletuksen mukaan pankit sekä muut rahoitusyhtiöt eivät useinkaan myönnä rahoitusta pienille aloitteleville yrityksille ennen kuin nämä ovat saavuttaneet tuotannon tason, jossa yritysten taseet heijastavat riittävän merkittäviä aineellisia omaisuuseriä. (Berger & Udell 1998, 613-673.)

Pankkien luotonanto vaikeutuu informaation vähäisyydestä johtuen, ja asia nähdään varsin negatiivisena tekijänä pienten yritysten rahoituksen saamisessa. Pankit lisäävät lainarahan hintaan informaation vähäisyydestä johtuvan riskipreemion, joka nostaa vastaavasti lainarahan hintaa. Pankin näkökulmasta pienyrityksiltä saatavat tuotot, jotka liittyvät luottoihin ja lainanantoon, jäävät suhteessa pienemmiksi kuin suurten yritysten kohdalla. Myös liiketoimintaan liittyvät riskit ovat aloittelevilla yrityksillä suuremmat kuin jo vakiintuneempien yritysten. Liiketoimintariskin kantaminen sitoo myös pankkien omia varoja enemmän. (Pylkkönen & Savolainen 2013.)

Usein aloittelevalle yritykselle henkilökohtaisen pankkisuhteen mukanaan tuoma historia voi edesauttaa lainansaantia rahoitusyhtiöiltä. Tätä pidetäänkin järkevänä vaihtoehtona lainaa haettaessa: tietoa on ehtinyt syntyä yksityisestä henkilöstä jo pitkähköltä ajalta. Tästä johtuen esimerkiksi pankkien on helpompi arvioida myös vakuuksia. Pankki tuntee jo mahdollisesti asiakkaansa pankkisuhteen edellyttämässä laajuudessa, mikä helpottaa luottopäätöksen tekemistä. (Berger & Udell 1998, 613-673.)

Yritykset ovat monesti profiileiltaan kovin erilaisia. Tämä vaikuttaa usein yrityksen rahoituskombinaatioon: yhdistelmään omaa ja vierasta pääomaa. Pienyritykset, joiden tavoitteena on korkea kasvu - korkea riski, saavat useammin ulkoisia osakesijoituksia enkeleiltä ja pääomasijoittajilta, kun taas yritykset, joiden tulovirta on tasaisempaa saavat useammin ulkoista rahoitusta pankkien ja muiden rahoituslaitosten avulla. Yrityksen kasvaessa se etenee hiljalleen yksityisille pääoma- ja lainamarkkinoille, joilla rahoitusta tarjoavat yleisimmin pääomasijoittajat, pankit sekä vakuutusyhtiöt. (Berger & Udell 1998, 613-673.)

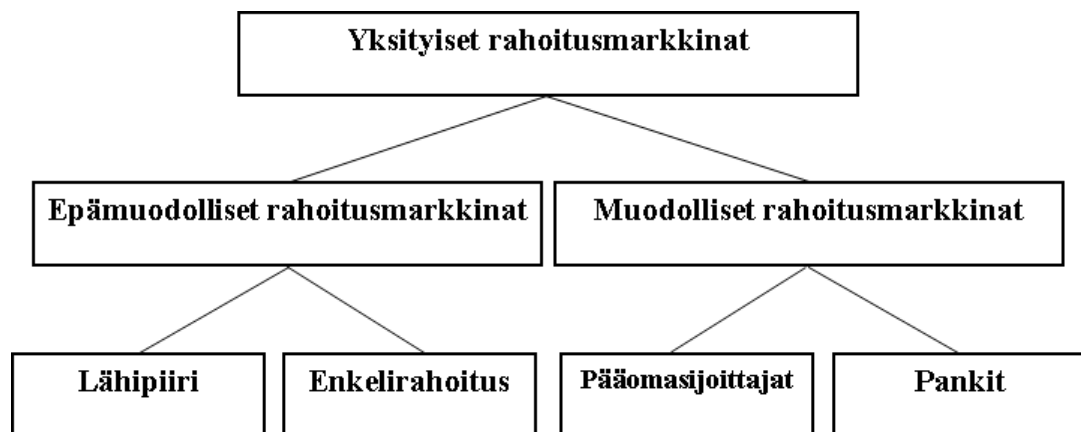
Yrityksen vakiinnuttaessa asemansa markkinoilla jatkaen kuitenkin samalla kasvuaan, se voi saada rahoitusta julkisilta laina- ja pääomamarkkinoilta. Täysimittaiset pääomasijoitukset tulevat tutkimusten mukaan usein myöhäisemmässä vaiheessa silloin, kun tuote on testattu markkinoilla ja otettu onnistuneesti vastaan. Ennen pääomasijoitusyhtiöiden mukaantuloa yritys on usein saanut jo yhden tai useamman rahoituskierroksen bisnes-enkeleiltä. (Berger & Udell 1998, 613-673.)

Pääomarahoitus voidaan jakaa omaan ja vieraaseen pääomaan. Oma pääoma voi olla sijoitettua omaa pääomaa tai yrityksen sisäistä rahoitusta. Oman pääoman merkitys on tärkeässä roolissa vierasta pääomaa hankittaessa, koska luotonantajat tarkastelevat usein yrityksen oman ja vieraan pääoman suhdetta. Tämän avulla luotonantajat arvioivat yrityksen luottoriskin suuruuden; kykeneekö yritys ottamaan lisää velkaa, ja kattaako sijoitus siihen liittyvän riskin? Vieraalla pääomalla tarkoitetaan tässä opinnäytetyössä lainarahoitusta (Leppiniemi 2009, 71; Sutinen & Viklund 2005, 392.)

Yksityiset rahoitusmarkkinat voidaan myös jakaa kahteen luonteeltaan erilaiseen osaan: heikosti järjestäytyneeseen, yksityisten sijoittajien epämuodollisiin markkinoihin sekä muodolliseen ja hyvin organisoituun rahoituksen välittäjien markkinoihin. Epämuodollisilla markkinoilla rahoitusta tarjoavat yksityishenkilöt, jotka sijoittavat omia varojaan. Pääasiassa epämuodollisilla yksityisillä rahoitus-

markkinoilla rahoitusta tarjoavat yrittäjän lähipiiri sekä bisnesenkelit, jotka tarjoavat rahoitusta usein omasta varallisuudestaan. (Wong, Bhatia & Freeman, 2009; Berger & Udell 1998 , 613-673.)

Muodollisilla rahoitusmarkkinoilla rahoitusta tarjoavat rahoituksen välittäjät, jotka sijoittavat muiden omaisuutta rahoituksen tarvitsijoille. Rahoituksen välittäjät, kuten pankit ja pääomasijoitusrahastot, hallinnoivat ja luovat tietoa yritysten rahoituskelpoisuudesta. Seulomalla (screening), sopimalla (contracting) ja tarkkailemalla (monitoring) rahoituksenvälittäjät pyrkivät tasaamaan epätasaisesti jakautuneesta informaatiosta ja mahdollisista intressiristiriidoista kumpuaavia ongelmia. (Berger & Udell 2009, 613-673.)



Kuvio 1. Yksityisten rahoitusmarkkinoiden rakenne. (Oksanen 2014)

Startup-yritysten rahoitusvaihtoehdot

Tässä luvussa selvitetään startup-yritysten yleisimpiä rahoitusvaihtoehtoja, joihin startup-yritykset rahoitusta hakiessaan usein nojautuvat. Seuraavassa mainitut rahoitusvaihtoehdot eivät ole kronologisessa järjestyksessä eikä esittely ole tyhjentävä, mutta aloittavan yrittäjän näkökulmasta on esitelty vakiintuneimmat startup-yritysten rahoitusvaihtoehdot.

Pääomasijoittajat

Pääomasijoittajat suosivat sijoitusten tekemistä sellaisiin julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Pääomasijoittaja ei ole useinkaan yrityksen pysyvä omistaja, vaan pyrkii irtautumaan yrityksestä sovitun suunnitelman mukaisesti, yleensä ”exit”-strategiaa hyväksi käyttäen. Pääomasijoittajiin kuuluvat myös alku- ja kasvuvaiheen venture capital –rahastot ja myöhemmän vaiheen private equity -rahastot. (Pääomasijoittajat 2015.)

Enkelit ja pääomasijoittajat sijoittavat hyvin valikoivasti ja suosivat pienyrityksiä, joilla on merkittävää kasvupotentiaalia. Tämä on yksi syy siihen, miksi suurin osa startup-yrityksistä ei kiinnosta enkeleitä tai pääomasijoittajia. Keskustelut alan toimijoiden kanssa osoittavat, että useimmilla yrityksillä, jotka saivat riskipääomaa, oli ennestään enkelisijoittaja. (Berger & Udell 2009, 613-673.)

Pääomasijoituksessa käytetään useita eri rahoitusinstrumentteja. Tyypillisimpiä ovat osakesijoitukset ja vaihtovelkakirjalainat. Oman alueensa muodostaa välirahoitus, jossa riski ja tuotto-odotukset asettuvat oman pääomanehtoisen ja vieraan pääomanehtoisen rahoituksen väliin. (Kohdeyrityksen kehitysvaiheita n.d.)

Pääomasijoittaja liittyy yrityksen rahoittamiseen yleensä vasta myöhemmässä kasvuvaiheessa. Pääomasijoittaja eroaa yksityisestä riskirahoittajasta siten, että pääomasijoittaja sijoittaa yleensä toisten rahoja ja yksityinen omia varojaan. Myös heidän roolinsa toimia on hieman erilainen. Riskisijoittaja suorastaan liittoutuu yrittäjään ja hänen liiketoimintaansa, kun pääomasijoittaja ei ole niin sitoutunut. Heidän huomionsa kiinnittyy hyvin nopeasti yrityksestä irtaantumiseen, mikä ei välttämättä ole yrittäjän intressi. Toisaalta riskisijoittajien apu on hyvin arvokasta, koska he tuovat yritykseen usein osaamista ja kontakteja. (Lainema 2011, 52-53.)

Vuosina 2007–2013 suomalaisyrityksiin tehdyistä yksityisistä pääomainvestoinneista 10–15 prosenttia oli aikaisen vaiheen rahoitusta ja loput myöhemmän vaiheen rahoitusta. Vuonna 2012 yksityisten pääomainvestointien kokonaisarvo

vastasi noin 600:aa miljoonaa euroa, mikä oli noin 28 prosenttia edellisvuotta vähemmän. Suomen pääomasijoittajien tilastojen mukaan vuonna 2013 pääomasijoitusrahastot rahoittivat 172:ta alkuvaiheen yritystä yhteensä 129 miljoonalla eurolla. Kokonaisuudessaan suomalaiset pääomasijoitusyhtiöt tekivät vuoden 2013 aikana yhteensä 379 sijoitusta, joiden kokonaisarvo oli 534 miljoonaa euroa. Keskimääräinen sijoitussumma oli siis 1,4 miljoonaa euroa. Suomalaiset pääomasijoitusyhtiöt hallitsevat noin 5,5 miljardin euron sijoitusvarallisuutta. (Kohdeyrityksen kehitysvaiheita 2014.)

Pankkien lainarahoitus

Pankkien lainarahoituksen saatavuudella tarkoitetaan sitä, onko yritysten mahdollista saada lainoja luottomarkkinoilta. Suomessa pankkisektori nähdään kovin hallitsevassa roolissa yrityslainojen suhteen. Tällä tarkoitetaan lainarahoituksella saatavaa pankkilainaa. Keskeisin tekijä lainansaamiseksi on yrityksen tapahoitaa pankkisuhteitaan. Tutkimustulokset todistavat, että pitkäaikainen pankkisuhte ja pankkien keskinäinen kilpailu helpottavat yrittäjän lainan saamista ja parantavat lainaehdoja. Liiallinen pankkien kilpailuttaminen saattaa tosin heikentää rahoituksen saatavuutta ja on jopa riskaabelia heikon taloudellisen aseman omaaville yrityksille. Niskanen ja Niskanen (2013) kuitenkin toteavat, että kilpailu ei vaikuta. Syynä saattaa olla rahoitusvaihtoehtojen markkinoiden tehottomuus ja oleellisen informaation saatavuuteen liittyvät ongelmat. (Niskanen & Niskanen 2013, 293-294.)

Taulukko 1. Pankkilainojen saatavuuteen liittyvät tekijät.

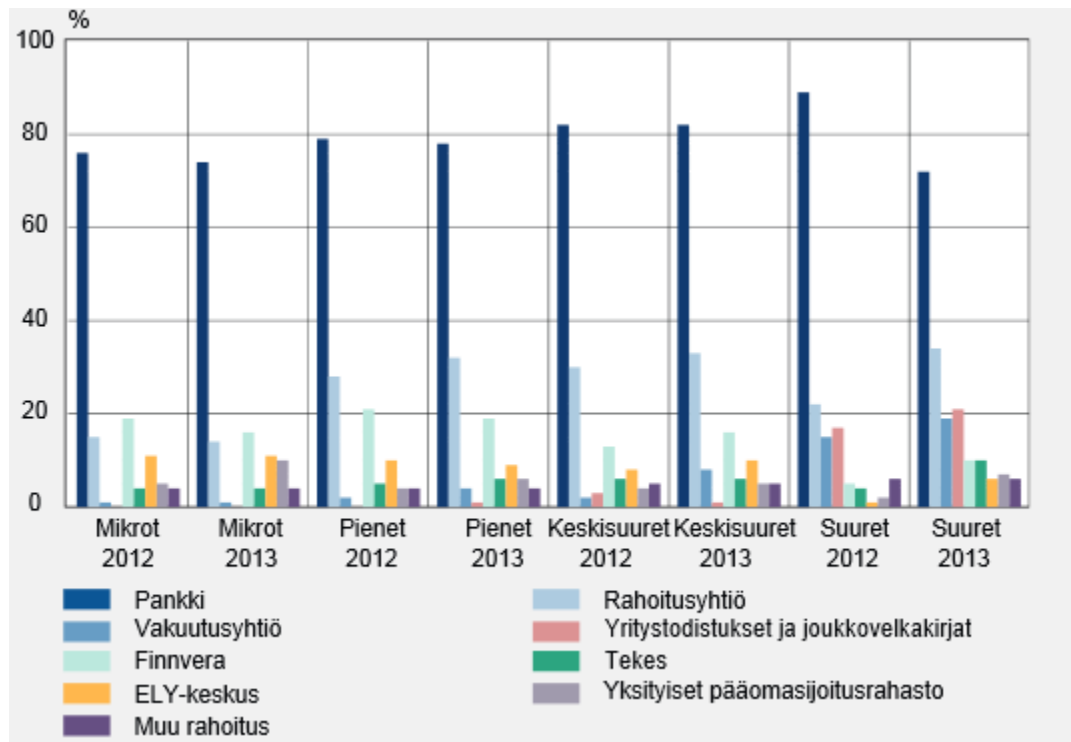
TUTKITUT TEKIJÄT	TUTKIMUSTULOKSET
Pankkikilpailu	Pankkikilpailu ei suoraan paranna saatavuutta. Vaikutus heijastuu ehkä kuitenkin vakuusvaatimusten lievenemisen kautta.
Lainaavan yrityksen harjoittama pankkien kilpailuttaminen	Kilpailuttaminen heikentää pankkilainojen saatavuutta.
Lainaavan yrityksen koko	Yrityksen suuri koko parantaa lainan saatavuutta
Lainaavan yrityksen taloudellinen asema	Hyvä taloudellinen asema parantaa lainan saatavuutta
Lainaavan yrityksen toimiala	Kaupan ja teollisuuden yritykset ovat muita heikommassa asemassa.

Yritys ottaa lainaa pääsääntöisesti kattamaan yrityksen investointeja, eikä niitä normaalisti oteta kattamaan lyhytaikaisia kassavirtavajeita tai kassavirtaongelmia. Jos lainaa käytetään investointeihin, se voi vapauttaa yrityksen muita rahanlähteitä vaihtoehtoiseen käyttöön. (Yritys-Suomi n.d.)

Huolimatta puutteellisista historiatiedoista tai vähäisistä vakuusarvovollisista omaisuuseristä pankit ovat perinteisesti osallistuneet myös aloittavien yritysten rahoitukseen. Suomessa lainarahoituksen osuus elinkaarensa alkuvaiheessa (0–4 vuotta) olevien yrityksen pääomasta on jopa melko korkea: 56 %. (Hyytinen & Pajarinen 2002, 11.) Julkisyhteisöjen rahoittamisen lisääntyminen on voinut syrjäyttää pankkien yksityiselle sektorille välittämää rahoitusta (Rahoitusmarkkina-raportti 2015.)

Uusia yrityslainoja (pl. tili- ja korttiluotot) nostettiin joulukuussa 3,2 mrd. euron edestä, mikä on 0,8 mrd. euroa vähemmän kuin joulukuussa 2013. Uusien nostettujen yrityslainojen keskikorko laski marraskuusta ja oli joulukuussa 2,13 %. Yrityksille myönnettyjen euromääräisten lainojen kanta oli joulukuun lopussa 68,3

mrd. euroa, mistä asuntoyhteisöille myönnettyjä lainoja oli 21,2 mrd. euroa. (Rahoitusmarkkinaraportti 2015.)



Kuvio 2. Työ- ja elinkeinoministeriön yritys-katsaus 2013.

Rahoituksen lähteiden osalta huomionarvoinen muutos oli pankkirahoitusta käyttäneiden yritysten osuuden hienoinen pieneneminen.

Silti 70–80% kaikista eri kokoluokan yrityksistä onnistui saamaan rahoitusta pankista. Rahoitusyhtiöistä rahoitusta saaneiden yritysten osuudet puolestaan hieman kasvoivat. (Yrityskatsaus 2013.)

Välirahoitus eli mezzanine-rahoitus

Välirahoitus tai mezzanine-rahoitus on oman ja vieraan pääoman eri piirteitä yhdistävä rahoitus. Välirahoitusta ei voida selvästi luokitella kumpaankaan pääomarahoituksen muotoon. Välirahoitus instrumentteja ovat: optiolaina, vaihtovelkakirjalaina, pääomalaina ja etuosake. (Knupfer & Puttonen 2009, 39.)

Optiolainalla tarkoitetaan yrityksen liikkeelle laskemaa lainaa, mistä sijoittaja saa velkakirjan mukana yhden tai useamman optiotodistuksen eli warrantin. Optiotodistukseen liittyy mahdollisuus ostaa yrityksen osakkeita etukäteen määrätyllä hinnalla, mikä on sovittu. Optiolainaan liittyvä velkakirja on yleensä kerralla takaisin maksettava laina (bullet-laina). Optiolainan lainaosuudelle maksetaan myös useasti markkinakorkoja alhaisempaa korkoa. Sijoittajan näkökulmasta, alhainen korko kompensoituu kuitenkin mahdollisuudesta hyötyä osakkeen kurssinoususta. Kurssin noustessa yli optiotodistuksen merkintähinnan, sijoittajan kannattaa toteuttaa myös hallussaan oleva optio ja tulla yrityksen osakkeenomistajaksi (Knupfer & Puttonen 2009, 39.)

Vaihtovelkakirjalainalla tarkoitetaan sijoittajille yrityksen liikkeelle laskemaa velkakirjaa. Velkakirjaan liittyy mahdollisuus vaihtaa velkakirja yrityksen osakkeisiin. Vaihdon myötä velkoja (sijoittaja) luopuu korkojen pääoman saamisoi-keudesta ja tulee yrityksen osakkeenomistajaksi. Verrattuna optiolainaan, vaihtovelkakirjalainassa ei voida irroittaa erilleen optio- ja lainosuuksia (Knupfer & Puttonen 2009, 39-40.)

Pääomalainalla tarkoitetaan rahoitusmuotoa, mikä voidaan liittää toisinaan oman pääoman rahoitusmuodoksi. Lainalle voidaan maksaa korkoa ja pääoma takaisin sijoittajille vain, jos yritykselle jää täysi kate sidotulle pääomalle. Koron osalta hyvitystä voidaan maksaa vain, jos siihen käytettävä määrä voidaan käyttää voitonjakoon viimeksi päättyneeltä tilikaudelta. Pääomalainassa yritys ei saa

antaa vakuutta lainan pääoman tai koron maksamisesta. Tämän lisäksi pääomalainaan ei liity äänioikeutta yhtiöön. Pääomalainalle vaaditaan korkeampaa korvausta (vrt. tavalliseen joukkovelkakirjaan) otetusta riskistä. (Knupfer & Puttonen 2009, 40.)

Välirahoituksen avulla voidaan pienentää oman pääoman osuutta ja säilyttää haluttu omistusrakenne. Yrittäjien halu säilyttää osake-enemmistö yrityksessään yritysjärjestelyjen jälkeenkin tuntuu nousevan yhdeksi tärkeäksi syyksi ottaa välirahoitusta. (Morningstar 2007.)

Yrityksen ajautuessa konkurssiin on välirahoituksella esimerkiksi pankkilainaa heikommat oikeudet konkurssipesän omaisuuteen. Pankit eivät yleensä itse lainoita välirahoitusta, vaan usein varat ovat peräisin institutionaalisilta sijoittajilta. Piensijoittajat ovat olleet harmissaan siitä, että välirahoituksesta maksettavat korkeat korot ovat pois omistajille jaettavista osingoista. Välirahoituksella pystytään parantamaan yrityksen pääomarakennetta, mutta joissakin tapauksissa sitä on käytetty väärin siirtämällä yrityksen tuottoja osakkeenomistajilta jonnekin muualle, toteaa Osakesäästäjien Keskusliiton puheenjohtaja, professori Timo Rothovius. Kun ajat huononevat, pankit kiinnittävät aikaisempaa enemmän huomiota lainanottajayritysten omiin pääomiin, taserakenteisiin. Välirahoitus voi olla yksi tapa vahvistaa sitä. Se taas näkyy siten, että pankin on helpompi antaa omaa lainaansa ja hinnoitellakin se edullisemmin, korostaa johtaja Pekka Vataja Sampo Pankista. (Pohjola 2007.)

Bisnesenkeli

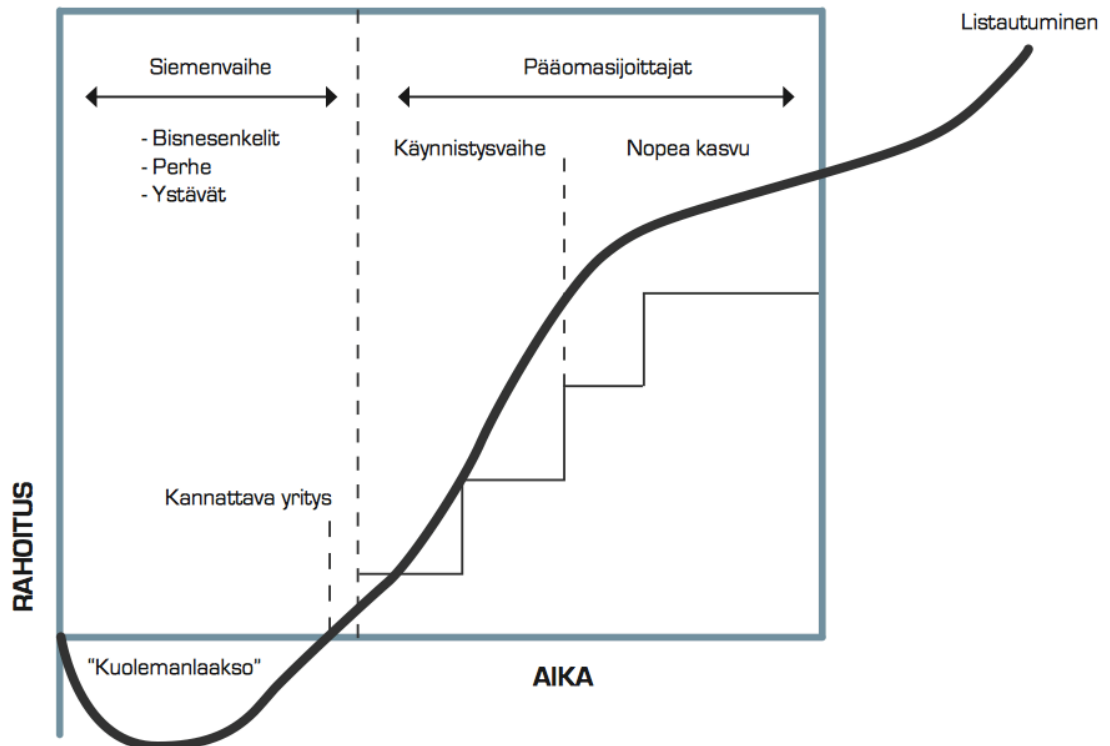
Bisnesenkeli-sijoittamisella tarkoitetaan yksityisen henkilön tekemää sijoitusta kasvuyritykseen, joka ei ole listattuna pörssiin. Vastineeksi enkeli saa yleensä kantaosakkeita. Bisnesenkeli on usein kokenut yritys-elämän ammattilainen, joka on saavuttanut elämäntilanteen, jossa hänellä on aikaa ja varallisuutta hyödyntää osaamistaan kasvua tavoitteleviin, toimintaansa aloittaviin yrityksiin. Alkuvai-

heessa olevalle kasvuyritykselle erityisen tärkeää ovat sopivat verkostot ja sijoittajan tuoma kokemus yrityksen toiminnan kehittämiseksi. Omaan kirjaansa, *Enkeleitä*, onko heitä viitaten Matti Lainema (2011) totesi Taloussanomien artikkelissa: *"Enkelit eroavat riskisijoittajista siinä, että ammattimaisia riskisijoittajia kiinnostaa pääasiassa ansainta. Enkelit näkevät ehkä yrityksen kokonaisuuden hieman laajemmin."* (Opas enkeleille ja enkeleitä etsiville 2011.)

Yrityksen kasvu on vaikeaa ilman ulkopuolista apua tai rahoitusta, varsinkin niille yrityksille, jotka ovat sijoituskohteina vielä melko riskialttiita. Näissä tapauksissa rahan saaminen ulkopuolelta, esimerkiksi pankeilta tai sijoitusrahastoilta ei yleensä onnistu. Tällöin hyvä vaihtoehto kasvuyritykselle on tukeutua bisnesenkeliin, jolle on mahdollista tehdä suuren riskin pääomasijoituksia. Bisnesenkeli sijoittamisen merkittävä ero muuhun pääomasijoittamiseen on sijoittajan aktiivinen osallistuminen sijoituksen jälkeiseen vaiheeseen esimerkiksi hallituksen jäsenenä tai neuvonantajana. (Vilenius 2012.)

Prowsen (1998) mukaan enkelit eivät kuitenkaan aina toimi yksin. Enkelit työskentelevät ajoittain pienissä investointiryhmissä, joista he koordinoivat sijoitustoimintaansa. Enkelimarkkinat ovat yleensä paikallisia, jolloin sijoittajan läheisyys voi olla tärkeä hyötytekijä yritykselle. On erimielisyyttä siitä, missä määrin enkelit ovat aktiivisia sijoittajia. Barry (1994) kuvaa enkeleitä sijoittajina, jotka eivät ota konsultoivaa pääomasijoittajien roolia. Sen sijaan Wetzel (1994) toteaa, että enkeleiden tekemät sopimukset tyypillisesti sisältävän läheisen ryhmän sijoittajia, joita johtaa pääsijoittaja, joka taas tuntee kyseisen toimialan. Wetzel (1994) lisää, että enkeleiden antamat neuvot yrittäjälle voivat olla varsin merkittäviä. Joidenkin mielestä enkelit ovat valmiita hyväksymään psyykkisen suhteen yrittäjään rahallisen suhteen lisänä. Usein heille kehittyy ystävyyssuhde yrittäjän kanssa. Enkelit sijoittavat yleensä useita kierroksia yrityksen eri kasvun vaiheissa. Voidaan kuitenkin todeta enkelien haluavan vähemmän valvontaa ja sitä vastoin antaa vähemmän taloudellista asiantuntemusta yrittäjien eteen verrattuna pääomasijoittajiin. (Berger & Udell 1998.)

Potentiaaliselle kasvuyritykselle alun haasteiden ns. ”kuoleman laakson”, ylittäminen on toiminnan kannalta kriittisin vaihe saada yritys kantamaan. Bisnesenkelit auttavat selviämään tämän vaiheen yli, ja samalla enkelit vaikuttavat konkreettisesti omalla työllään sijoitetun pääomansa kasvuun.



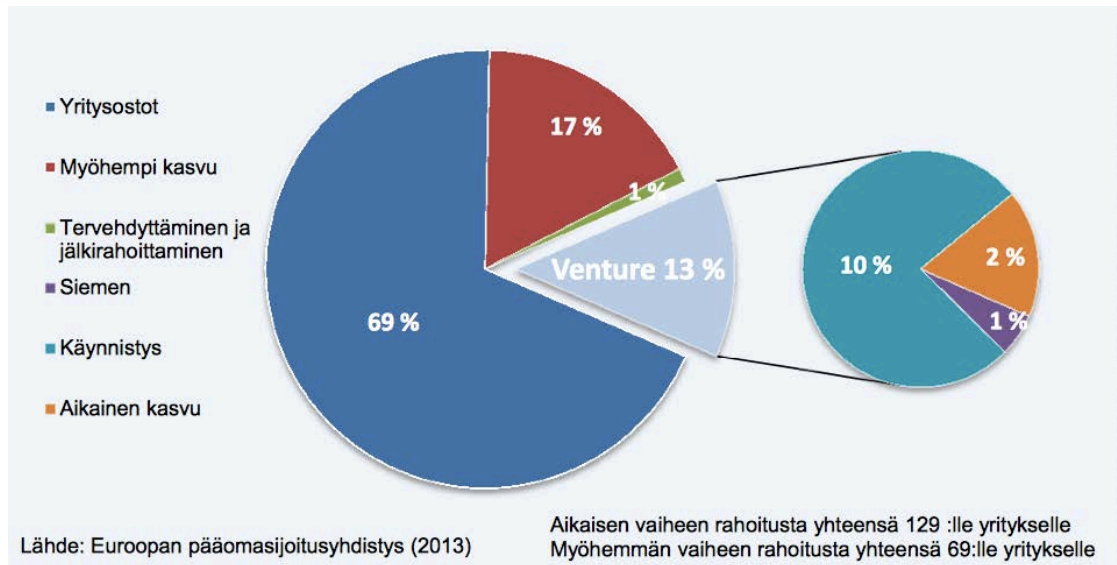
Kuvio 3. Startup-yrityksen rahoittaminen. (FIBAN 2015.)

2013 suomalaisessa enkeliverkostossa oli jäseniä yhteensä 450 henkilöä. Heille tehtiin kysely sijoitetuista varoista. Kyselyyn vastasi 99 enkeliä. Heidän sijoittamansa rahamäärä oli 14 milj. euroa. Vastausten perusteella FIBAN arvioi jäsenten sijoittavan yhteensä 50 milj. euroa, jos vastaamatta jättäneet sijoittivat saman verran kuin vastanneet. Jos tätä lukua verrataan suomalaisten pääomasijoitusrahastojen antamaan panokseen startup-yrityksille, joka oli 78 milj. euroa, huomaa enkeli rahoituksen olevan merkittävässä roolissa alkuvaiheen rahoituksessa. (Kasvuyritykset 2013.)

Harjusaaren (2011) mukaan lähtökohtaisesti bisnesenkeli hakee tuottoa yrityksen arvon noususta, joten sijoituskohteen on kasvettava nopeasti. Tuotto saadaan niin sanotusti "exitistä" eli myytäessä tulevaisuudessa oma osa yrityksestä, ei niinkään osinkotuotoista omistuksen aikana. Keskimääräinen osuuden myyntiaika yrityksestä on noin 5–7 vuotta. Käytännössä tämä tapahtuu joko pörssiin listautumisella, yrityskaupalla tai osakkeiden takaisinmyynnillä. Irtautumissuunnitelmaan vaikuttavat yrityksen kasvutilanne, mahdollinen alkuperäinen irtautumissuunnitelma sekä yhteisymmärrys yrittäjien kanssa sopivasta irtautumisajankohdasta.

Riskisijoittajat

Aikaisen vaiheen pääomarahoituksesta puhutaan usein riskipääomasijoittamisena, sillä alkuvaiheen yritysten arvon määrittäminen on erityisen vaikeaa. Yli kolmasosa aloittavista yrityksistä lopettaakin toimintansa jo ensimmäisten kolmen toimintavuotensa aikana. Aikaisen vaiheen pääomarahoitusta on erityisen tärkeää nuorille yrityksille, joiden voi olla vaikeaa saada vakuudetonta pankkirahoitusta korkeiden yritysrisien vuoksi (Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus Suomessa 2014, 24).



Kuvio 4. Yksityiset pääomainvestoinnit suomalaisyrityksiin vaiheluokittain 2012. (Euroopan pääomasijoitusyhdistys 2013.)

Kuviossa on esitetty, kuinka vuoden 2012 pääomainvestoinnit jakautuivat eri vaiheluokkiin. Lähes 70 prosenttia kaikista sijoituksista kohdistettiin yritysostoihin. Yritysostoilla tarkoitetaan rahoitusta, jonka avulla yritys tai rahoitettava yksityishenkilö ostaa toimivan yrityksen osakkeet, liikeomaisuuden tai osuuden. Myöhemmän kasvun rahoitukseen sijoitettiin noin 17 prosenttia koko rahoitusvolyyymistä. Myöhemmän kasvun yritykset ovat tyypillisesti yrityksiä, jotka tarvitsevat rahoitusta kasvuun ja laajentamiseen. Aikaisen vaiheen sijoitukset vastasivat noin 13:ta prosenttia kaikista vuonna 2012 tehdyistä yksityisistä pääomainvestoinneista. Huomattava osa aikaisen vaiheen investoinneista ja noin 10 % kaikista pääomainvestoinneista käytettiin käynnistysvaiheen yritysten rahoittamiseen. Käynnistysvaiheen yritykset ovat tyypillisesti vasta aloittamassa toimintaansa. Siemenvaiheen yritysten osuus vastasi noin yhtä prosenttia vuoden 2012 kokonaispääomainvestoinneista. (Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus Suomessa 2014, 26-27.)

Toisin kuin enkelirahoitteiset markkinat, riskipääomamarkkinat ovat välillisiä. Pääomasijoittajat suorittavat tyypilliset rahoituksen toiminnot ottaen varoja

yhdeltä ryhmältä sijoittajia ja siirtävät näitä varoja sijoittamalla. Seulonta, urakointi- ja seurantatöiden lisäksi pääomasijoittajat myös määrittävät ajan ja tavan kuinka poistuvat sijoituskohteesta. (Tyebjee & Bruno 1984, 1051-1066; German & Sahlman 1989, 213-248.)

Kuten yleensäkin alkuvaiheen rahoituksissa, löytyy ensimmäinen sijoittaja usein yrittäjän lähipiiristä. Yhdysvalloissa näitä sijoittajia kutsutaan nimellä FFF - family - friends - fools. Yksityinen riskisijoittaja onkin usein ensimmäinen yrityksen ulkopuolinen sijoittaja. Yleensä saadaksesen julkista pääomaa pitää yrityksen oman pääoman olla kunnossa. Tähän ongelmaan riskisijoittaja antaa oman panoksen. Tällainen alkuvaiheen sijoitus on hyvin riskialtis, koska niin moni siemenvaiheen yritys ei selviä alkuvaiheesta. Yleensä sijoittaja saa vastineeksi osakkeita eli osuuden yrityksestä. (Lainema 2011, 52-53)

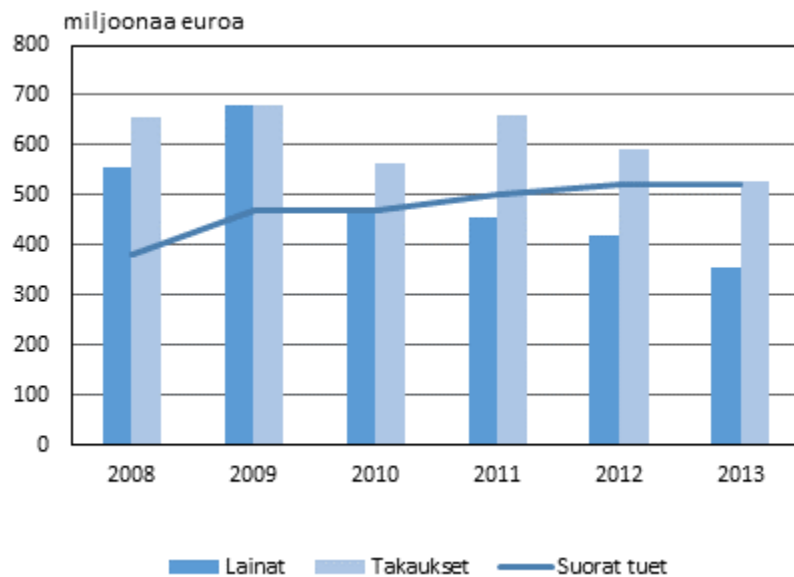
Riskipääomasektori voidaan jakaa kolmeen vaiheeseen: siemenvaihe, kasvuvaihe ja buyout-vaihe. Siemenvaiheen sijoittajat sijoittavat aloitteleviin startup-yrityksiin, joille ei ole muuta rahoitusta vielä paljoakaan tarjolla. Tämä kehitysvaihe ei yleensä saa yksityistä pääomaa, koska se on sijoittajien mielestä liian riskialtista. Riskipääomasijoittajat sijoittavat pörssissä listaamattomiin kasvuyrityksiin kasvun alkuvaiheesta myöhempään vaiheeseen. Yksityisten riskipääomarahastojen koko ja toiminta-ala vaihtelevat, mutta useimmat ovat suhteellisen pieniä ja keskittyvät usein tietyille toimialalle. Buyout-sijoittajat sijoittavat myöhemmän kehitysvaiheen vakiintuneisiin yhtiöihin, joista he voivat saada osake-enemmistön ja saada näin määräysvallan yrityksessä. (Krull 2003.)

Julkinen rahoitus

Yksi keskeinen julkisen tuen tavoite on yritysten kannustaminen innovaatioihin – sekä teollisuudessa että palvelualoilla. Julkisen rahoituksen tavoite on myös tukea yrityksen innovaatiotoimintaa, poistaa riskejä sekä mahdollistaa haasteellisia hankkeita. Yhteiskunnan kannalta aktiivisesti innovoivat yritykset motivoivat ja

ylläpitävät vaativaa osaamista taloudessa ja tuottavat parhaimmillaan kilpailukykyisiä tuotteita maailmanmarkkinoille. Tällä on myös kerrannaisvaikutuksia koko maan hyvinvointiin. (Rikama 2012.)

Finnvera (2015) mukaan julkisen pääomasijoitustoiminnan tehtävänä on edistää pääomasijoitusmarkkinan kehittymistä ja suunnata rahoitusta erityisesti niille alueille, joihin yksityistä riskirahaa ei kohdistu riittävästi. Julkisen rahoituksen pitää toimia rahoitusmarkkinoita rauhoittavana tekijänä ja poistaa erilaiset markkinahäiriöt. Julkinen rahoitus ei saa kuitenkaan olla haitaksi terveelle yksityiselle rahoitusmarkkinalle. Tilastokeskuksen (2013) mukaan yrityksille jaettu tukimäärä laski kokonaisuudessaan 8,3 prosenttia edelliseen vuoteen nähden. Tukea kuitenkin vastaanotti useampi yritys kuin vuotta aiemmin, tukea saaneiden yritysten määrän kasvaessa 17,7 prosenttia 34 955 yritykseen. (Lainat, takaukset ja viennin rahoitus 2015; Yritystukitilasto 2013.)



Kuvio 5. Yritystuet, -lainat ja -takaukset 2008-2013. (Yritystukitilasto 2013.)

Yritystukea maksettiin vuonna 2013 yhteensä 523 miljoonaa euroa, lainoja maksettiin 356 miljoonaa euroa ja takauksia 527 miljoonaa euroa. Takausten ja lainojen määrät laskivat edellisvuosista. Kuviossa ovat mukana seuraavat tukimuodot:

maksetut suorat tuet työ- ja elinkeinoministeriöltä, maa- ja metsätalousministeriöltä ja Tekesiltä, sekä maksetut lainat Tekesiltä, ja myönnettyt lainat ja takaukset Finnveralta. (Yritystukitilasto 2013.)

4 Joukkorahoitus

Tässä luvussa käsittelemme joukkorahoitukseen liittyvää Web 2.0:aa sekä hybriditaloutta, jotka mahdollistavat joukkorahoituksen nykyisessä muodossaan. Luvussa joukkorahoituksen määritelmä, käsittelemme joukkorahoitusta ja kaikkia siihen kuuluvia rahoitusmuotoja. Esittelemme tämän kappaleen lopuksi joukkorahoitusalojen roolia ja toimintaa. Kappaleiden viimeisessä osiossa selvitämme joukkorahoitukseen yleisiä riskejä talousteorioiden näkökulmasta.

Web 2.0

Joukkorahoitus liittyy vahvasti sosiaaliseen mediaan ja se voidaankin sitoa web 2.0 kehityksen ulottuvuudeksi, jossa käyttäjät sekä rahoittavat että kuluttavat tuotetta. Tämä käyttäjiä osallistava Internetin kehitys mahdollisti joukkorahoituksen leviämisen sekä joukkojen viisauden hyödyntämisen. Termin on tehnyt tunnetuksi Tim O'Reilly, joka kollegansa Dale Doughertyn kanssa piti ideointiläpän uusien seminaari- ja kirja-aiheiden keksimiseksi vuonna 2004. Miehet pitivät ideoita niin kekseliäinä, että nimesivät verkon web 2.0:ksi. (Hintikka 2007, 8.)

Web 2.0 on termi, jota useimmiten käytetään aktiivisemmän, sosiaalisemman ja kehittyneemmän verkon ilmentymänä. Web 2.0 kuvaa parhaiten world wide webin luonteen muuttumista keskittyneestä ja statistsesta mediasta kohti osallistavaa ja aktiivista mediaa (O'Reilly & Battelle 2009, 5.) Web 2.0:n voidaan hyvin kuvata koostuvan pääosin kolmesta eri viitekehuksesta: paremmin rakennetuista Internet-sovelluksista, palvelukeskeisestä arkkitehtuurista sekä sosiaalisesta verkosta. (Uusi-Kartano 2013.)

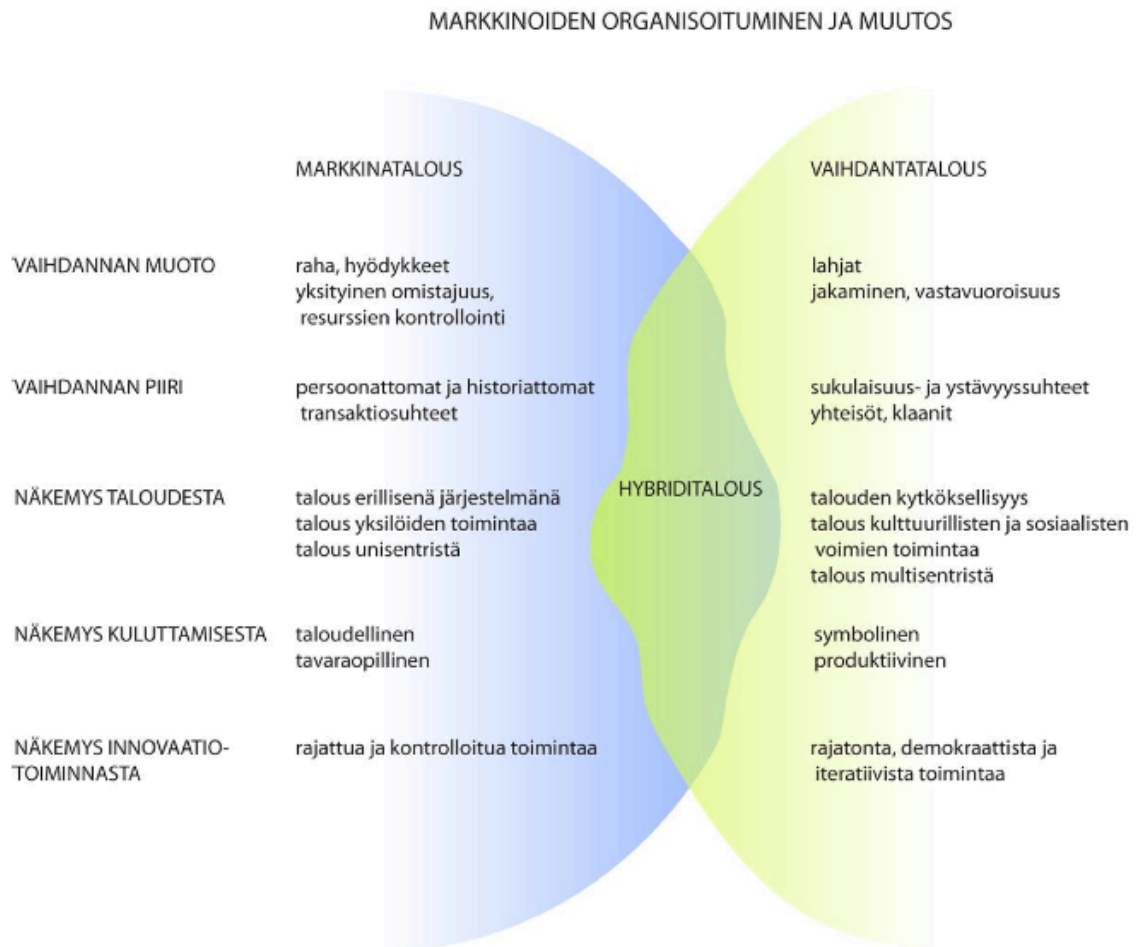
Kleemann ja kumppanit tulkitsevat termiä web 2.0 ja tarkentavat asian liittyvän uusiin Internet-sovelluksiin, kuten Twitteriin, Facebookiin, Wikipediaan ja Instagramiin, joita vuorovaikutteisella kommunikoinnilla on helpompi hallita (Kleemann, Voß & Rieder 2008, 6.) Kaplanin ja Haenleinin mukaan: *”sosiaalinen media on joukko Internet-sovelluksia, joiden ideologinen ja tekninen perusta on Web 2.0:ssa ja jotka mahdollistavat loppukäyttäjien tuottaman sisällön luomisen ja välittämisen.”* (Kaplan & Heinlein 2010, 59-68.)

Web 2.0 määrittely ei ole kuitenkaan yksinkertaista. Lähinnä kyseessä on konsepti, joka kasaa jo olemassa olevia toimintatapoja niin www-palvelun suunnittelussa, ohjelmoinnissa, markkinoinnissa, tuotannossa kuin strategiassakin. Kyseessä on eräänlainen kooste ideoista ja tekniikoista, joista osa on keksitty jo kymmenen vuotta sitten, mutta joita on päästy hyödyntämään vasta nyt, kun tekniikka sen mahdollistaa. Esimerkiksi www:n keksijä Tim Berners-Lee on todennut, että miltei kaikki 2.0:n ominaisuudet olivat jo olemassa hänen 1.0 versiossaan. (Hintikka 2007, 8-12.)

Yrityksen pitää ensin tunnistaa oma toimintaympäristönsä ja sitä kautta etsiä omiin vahvuuksiin sopivat web 2.0:n piirteet. Samalla voi löytyä myös kokonaan uusia liiketoimintamalleja. Web 2.0 ei kuitenkaan ole sovellettavissa ainoastaan liike-elämän tarpeisiin. Myös julkishallinto ja eri yhteisöt voivat käyttää sitä toimintoissaan esimerkiksi kustannussäästöinä, uusina tuotantomuotoina, strategian toteuttajina tai toiminnan tehostajana. (Hintikka 2007, 8-12.)

Hybriditalous

Hybridi talouden lähtökohtana on ajatus sekataloudesta, joka sijoittuu vaihdantatalouden ja markkinatalouden väliin. Taalas (2010) esittää tutkimuksessaan, että hybriditaloudessa molempien markkinoiden dynamiikat vaikuttavat toisiinsa: lainaavat toimintatapoja ja sisältöjä. Tämä haastaa vaihdantatalouden perinteisiä institutionaalisia muotoja uudennlaisella yhteisöllisyydellä: aktiivisten yleisöjen toiminnan tasolla ja vertaisverkostoissa.



Kuvio 6. Markkinoiden organisoituminen ja muutos.

Hybriditalouden kentässä markkinatalous, luova talous, vaihdantatalous ja omavaraistalous toimivat synergisesti ja tuottavat hyötyjä sidosryhmilleen – yhteiskunnalle. Hybriditaloudessa itsensä työllistävä keksijä tai mikroryrittäjä on arvokas ja tärkeä toimija samoin kuin freelancerina itsensä elättävä taiteilija. Yhä useampi saa tulonsa monista eri lähteistä. (Andersson & Kaivo-oja 2012.)

Osallistavaa ja joukkoistavaa tulevaisuuden liiketoimintaosaamista kutsutaan myös hybriditaloudeksi. Yksinkertaisuudessaan ideana ovat asiakkaat, jotka antavat oman panoksen tuotteen valmistamiseen, markkinointiin ja myyntiin (made in next door ja Pop- up tuotteita sekä jakamistaloutta). Tämän trendin seurauksena tuotanto hajautuu pienempiin yksiköihin. Yksilöistä tulee tuottajia:

esimerkiksi plustaloissa ihmiset tuottavat itse energiansa ja myyvät ylimääräisen energian kansalliseen verkkoon. (Hietanen 2014.)

Joukkorahoituksen määritelmä

Joukkorahoituksen voidaan sanoa olevan sateenvarjokäsite hyvin laajalle taloudelliselle toiminnalle, jossa hakija kääntyy suuren joukon puoleen tyydyttääkseen rahoitustarpeensa internetiä hyväksikäyttäen. Akateemisessa kirjallisuudessa joukkorahoitusta on käsitelty hieman syvällisemmin ja erilaisista näkökulmista. (Gerrit, Ahlers, Cumming, Gunther & Schweizer 2012.)

Kallio (2014) sekä Schwienbacher ja Larrald (2010, 13) esittävät, että joukkorahoituksella tarkoitetaan suurelle yleisölle esitettäviä avoimia kutsuja kerätä varoja jo tiedossa olevaan hankkeeseen. He kuvailevat joukkorahoituksen olevan tapa kerätä rahoitusta henkilöiden ja organisaatioiden hankkeille sekä yritysten toimintaan. Rahoitus kerätään usein laajalta joukolta, useasti Internetissä toimivien palvelualueiden kautta. Joukkorahoituksen ajatuksena on kerätä suhteellisen pieniä summia suurelta joukolta ihmisiä halutun rahoitusmäärän saavuttamiseksi.

Ordanini, Miceli, Pizzetti ja Parasuraman (2009) esittävät joukkorahoituksen (crowd funding, crowd financing) olevan ihmisten kollektiivinen tapa kerätä internetin välityksellä yhteen varoja, joilla rahoitetaan ja tuetaan toisten ihmisten, yritysten ja organisaatioiden hankkeita ja pyrkimyksiä.

Idea siitä, että jotkut ihmiset päättävät maksaa tuotteen valmistuksen, tukemalla tuotetta (ilman että he ostavat sitä) sekä kantaa tällaisesta rahoituspäätöksestä riski, edustaa pidempää askelta asiakasroolin evoluution kehittämisessä, joka pitää sisällään sekoituksen yrittäjyyttä ja sosiaalisen median osallistumista.

Belleflamme, Lambert ja Schwienbacher (2013) määrittelevät joukkorahoituksen osaksi laajempaa kokonaisuutta, joka lukeutuu joukkoistamisen alahaaraksi. Tällä tarkoitetaan ”joukon” kykyä saavuttaa ideoita, ratkaisuja sekä esimerkiksi

kehittää yrityksen toimintaa. Akateemisessa kirjallisuudessa Belleflammen ja muiden joukkorahoituksen määritelmää pidetään yhtenä vakiintuneimmista.

Oksanen (2014) kokoaa selkeästi yhteen joukkorahoitusta määrittelevät piirteet: joukkorahoitusta välitetään verkon välityksellä, jossa sijoitettavat summat ovat suhteellisen pieniä. Joukkorahoitus on moninaista rahoitusta; vastikkeellista tai vastikkeetonta, jossa rahoittajat koostuvat yleensä ei-ammattimaisista sijoittajista. Nämä tekijät luovat joukkorahoituksesta melko poikkeavan verrattuna muihin aloittavien kasvuyritysten saatavilla oleviin rahoitusmuotoihin.

Joukkorahoitusalojen toiminta

Internetissä toimivat joukkorahoitusaloat toimivat usein välikäsinä yrittäjien, yksilöiden ja rahoittajien välillä. Nettialustat saavat projektien omistajilta rahoitushakemuksia, joissa he esittävät liiketoimintasuunnitelmansa tai jonkin muun syyn rahoituksen saamiseksi alustan internet sivuille. Jotkut alustat tekevät valittavien rahoituskohteiden valinnan sivustoilleen omien kriteerien mukaisesti; käyvät pikaisesti rahoituskohteen lävitse ja katsovat että projekti on sovelias rahoitettavaksi, kun taas jotkut alustat julkaisevat kaikki saapuneet rahoitushakemukset. (De Buysere, Gadjia, Kleverlaa & Marom 2012.)

Kun rahoitusaloa hyväksyy hakemuksen, rahoituksen hakijan tulee asettaa aikaan sidottu rahoitustavoite sekä ”pitching”- video, jossa yritys esittää ideansa, rahoitustarpeestaan, esittelee yritystä sekä arvojaan yms. Projektin omistajat usein hyödyntävät sosiaalista mediaa saavuttaakseen laajan näkyvyyden rahoittajia etsittäessä. Rahoitettavat usein kampanjoivat myös suoraan rahoitusalojen kautta projektiansa rahoittamiseksi. (De Buysere, Gadjia, Kleverlaa & Marom 2012.)

Kampanjan aikana rahoituksen hakijoita pidetään ajan tasalla rahoituksen edistymisestä. Mikäli rahoitustavoite saavutetaan aikarajan sisällä, rahoitus projektiin hyväksytään. Jos taas tavoitteita ei saavuteta, alustat palauttavat rahat

yleensä takaisin projektiin osallistuneille sijoittajille. (De Buysere, Gadja, Kleverlaa & Marom 2012.)

4.1 Joukkorahoitusmuodot

Joukkorahoitusprosessi on useimmilla joukkorahoitusaloilla kovin samanlainen, huolimatta joukkorahoituksen muodosta. Prosessi alkaa rahoituksen hakijan aloitteesta, joka ilmoittaa tarvittavan pääoman määrän sekä sen mitä rahoitettava tarjoaa vastineeksi jos jotain ylipäätään tarjotaan.

Potentiaaliset sijoittajat voivat selailla joukkorahoitusalojen tarjoavien sivuilta rahoitettavia kohteita, joita haluavat mahdollisesti rahoittaa. Jos sijoittaja kiinnostuu rahoitettavasta kohteesta, hän voi osallistua joukkorahoitusaloista kautta hankkeen rahoittamiseen sijoittamalla usein pienen määrän rahaa sivuston kautta. (Gerrit ym. 2012.)

Joukkorahoitusmuodot voidaan jaotella neljään eri luokkaan: lahjoitus-, palkkio-, laina-, sekä osakemuotoiseen joukkorahoitukseen. Se mitä joukkorahoituksen muotoa kulloinkin käytetään, riippuu hyvin useasti siitä mitä sijoittajat saavat vastineeksi, mutta lain ohjaama muodollisuus sekä informaation asymmetria joukkorahoitettavan ja sijoittajan välillä poikkeaa merkittävästi joukkorahoituksen muodosta riippuen. (Gerrit ym. 2012.)

Joukkorahoitus sosiaalisen median muokkaamana on kuitenkin vasta kehityksensä alkuvaiheessa, joten todennäköistä on, että mallit muuttuvat ja kehittyvät tulevaisuudessa. (Kallio 2014).

Lahjoituspohjaisessa joukkorahoituksessa (donation-based crowdfunding) voidaan kerätä lahjoituksia tiettyyn hankkeeseen mainostamalla keräystä Internetin ja sosiaalisen median välityksellä; rahoitetaan hankkeita tai pyrkimyksiä, joilla ei ole taloudellisia intressejä. Suomessa rahankeräyslaki ohjaa vahvasti lahjoitusmuotoisia joukkorahoitushankkeita ja niillä on tiukat perusolettamukset. (Kallio 2014.)

Yksi tämän tutkimuksen tavoitteista oli tutkia voittoa tavoittelevien startup-yri-tysten rahoituskenttää. Tavoitteiden valossa lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus- muoto rajoitettiin tutkimuksen ulkopuolelle, koska yhteyttä edellä mainittujen tekijöiden välillä ei nähty.

Palkkiopohjaisessa joukkorahoituksessa (rewards-based crowdfunding) rahoit- tajille tarjotaan jonkinlaista vastiketta. Termin alle kytkeytyy myös ennakko- myyntiin perustuva joukkorahoitus (pre-sales crowdfunding), jossa sijoittajat saavat jonkin symbolisen vastikkeen. Esimerkiksi mahdollisuuden osallistua kulttuurikokemukseen, saada tuote tai palvelu joka on kehitetty tai valmistettu joukkorahoituksella kerätyillä varoilla. (Kallio 2014.)

Käytettäessä tuotetta palkkiopohjaisen joukkorahoituksen saamisen keinona, Belleflamme ja muut (2013) toteavat mallilla olevan hintasyrjintää edistäviä vai- kutuksia, sillä asiakaskunta voidaan jakaa etukäteen tuotteen tilaaviin rahoittaja- asiakkaisiin sekä tavallisiin asiakkaisiin. Tuotteen tulisi olla hinnaltaan saman- suuntainen, tehtiinpä tuote sitten ennakkomyyntiperusteisesti tai jälkimyyntin perusteella. Tämän lisäksi liian edullinen ennakkomyynti voi aiheuttaa yrityk- selle vaikeuksia pääomantavoitteensa saavuttamisessa.

Mikäli palkkiopohjainen joukkorahoitus perustuu vastikkeena tuotteeseen. Schwienbacherin ja Larralden (2012) mukaan joukkorahoitus voi toimia hyvin- kin uskottavana signaalina tuotteen menestyksestä markkinoilla. Tilaamalla tuo- tetta ennakkoon kuluttaja -sijoittajat osoittavat omalta osaltaan tuotteen kysyn- nän markkinoilla, mikä luo osaltaan yritykselle rakoa markkinoille.

Lainamuotoinen joukkorahoitus perustuu sananmukaisesti lainasaataviin. Ra- hoittajat olettavat saavansa määrättyä jaksollista tuloa rahoitettavalta. Laina- muotoisessa joukkorahoituksessa, joukkorahoitusluset helpottavat lainamuo- toisen rahoituksen saantia. Yksinkertaisuudessaan, yksilöt saavat lainaan suo- raan toisilta yksilöitä. (Gerrit ym.2012.)

De Buysere ja muut (2012) toteavat myös ykskantaan, että lainamuotoisessa joukkorahoituksessa lainan tarvitsija pyytää suurelta yleisöltä rahoitusta (lainaa) liiketoimiensa toteuttamiseksi. Joukkorahoitus jakautuu kahteen osaan: henkilölainaan ja yrityslainaan. Henkilölainassa joukolta kerätään rahoitus yksityishenkilön tarpeita ajatellen ja yrityslainoituksessa vastaavasti yrityksen rahoitustarpeiden helpottamiseksi.

Rahoitettavan lainasta maksettava korko pohjautuu yleensä riskitekijöihin: taloudelliseen informaatioon sekä vakuuksiin. Korkolaskelmat ovat useasti laskettu rahoitusalueen toimesta jo sivuille valmiiksi. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa tarkoitus on usein vaihtaa pankin myöntämän laina, joukolta saatavaan lainaan. (De Buysere ym. 2012.)

Kallion (2012.) mukaan sijoitus tai arvopaperimuotoisessa joukkorahoituksessa (equity-based crowdfunding) rahoitettavat laskevat rahoittajia varten liikkeeseen yrityksen osakkeita (määräysvallan oikeuttavia osakkeita tai äänettömiä osakkeita) tai muita velkainstrumentteja. Sijoittajan tuotto muodostuu yrityksen jakamista voitto-osuuksista tai yrityksen arvonnoususta. Bradford (2012) esittää pääomamuotoisen joukkorahoituksen mallina, jossa rahoittajat saavat tuottoja omaan pääomaan liittyvissä järjestelyissä.

Belleflamme ja muut (2012) esittävät, että suurimpana pääomamuotoisen ja perinteisen pääoman lisäämisen erona voidaan pitää itse prosessia. sektori työllisti 63 tekevät hakemuksen joukkorahoitusalueelle, josta sijoittajat voivat valita ja tehdä sijoituspäätöksiä niiden informaatioiden pohjalta, joita alueella sijoittajille annetaan. Rahoitusalueet helpottavat varojen siirroissa kohdeyritykseen. Sen lisäksi alueet tarjoavat standardisoituja sopimuksia rahoitukseen liittyen. He toteavat myös, että oman pääoman rahoittaminen on pääsääntöisesti startup-yrityksissä pienempää kuin mitä enkelisijoittajat tai pääomasijoittajat tekevät. On myös yleistä, että liikkeeseen lasketuilla osakkeilla ei käydä kauppaa jälkimarkkinoilla eikä niihin liity merkintätakuuta. Tämä poikkeaa siten mm. normaalista osakeyhtiön listautumisannista. (Kallio 2012.)

4.2 Joukkorahoituksen riskit talousteorioiden näkökulmasta

Seuraavassa tarkastellaan joukkorahoitukseen osallistuviin sijoittajiin kohdistuvia riskejä, kun joukkorahoitettavana kohteena on projekti tai muu rahoitettava kohde.

Haitallisen valikoitumisen riski

Haitallisella valikoitumisella tarkoitetaan ongelmaa, joka liittyy päämiehen vaikeuteen todentaa sopimuskumppaneiden todellista osaamista tulevilla projekteilla tai liiketoimissa. (Eisenhardt 1989, 62.) Riskienhallinnan kannalta keskeisessä asemassa ovat signaali sekä tarkastukset. On syytä tutkia ja arvioida ennalta ennen valintaa eri agenttivaihtoehtoja ja asettaa ne järjestykseen. Riskeihin varaudutaan yleensä optimaalisella sopimuksella, joka osaltaan ohjaa agentin toimintaa myöhemmin liiketoimintaympäristössä. (Stiglitz 1975, 283-300.)

Härkönen (2013) kuvailee joukkorahoituksen haitallista valikoitumista tilanteella, jossa rahoitettava hakee joukkorahoitusta, muiden tahojen aiheellisesti todetessa, ettei hanke ole lainkaan sijoittamisen arvoinen. Spencen (1973, 364.) mukaan signaali on myös tärkeä osa agenttiriskin hallinnassa. Esimerkiksi työtä hakeva agentti signaloi uskottavasti hankitulla tutkinnollaan olevansa pätevä. Tutkinto signaloi päämiestä tekemään asiassa rationaalisia johtopäätöksiä.

Haitallinen valikoituminen nähdään suurena ongelmana joukkorahoituksessa, koska sijoitettavat summat ovat suhteellisen pieniä ja tiedon hankkiminen sekä kallista että aikaa vievää. Tällöin sijoittajilla ei ole merkittäviä kannusteita edes analysoida sijoituskohteita rationaalisesti, mikä taas voi johtaa haitalliseen valikoitumiseen sijoituskohteiden valinnassa. (Oksanen 2014.)

Moraalikato

Moraalikatoa voidaan kuvata tilanteella, jossa yksi osapuoli tekee päätöksiä riskinotosta, kun toinen osapuoli kantaa päätöksestä taloudellisen vastuun. Lahti (2008, 39.) esittää moraalikadolla epäsymmetrisen informaation vallitessa tilannetta, jossa päämies ei voi tarkkaan seurata agentin työskentelyä ja tästä syystä agentti voi käyttää omaa asemaansa hyväkseen.

Pohjola (2010, 102.) esittää tilanteen yksinkertaisen esimerkin avulla, jossa rahoitettava saa käytettäväkseen halpaa rahoitusta, jolloin asiakas toimii jatkoinvestointiensä osalta varomattomasti ja riskit kasvavat sovittua enemmän. Peilattaessa tilannetta joukkorahoitukseen; yrittäjällä on halutessaan valta tehdä rahoittajien varoilla lähes mitä tahansa, ilman että rahoitettava ottaa erityisesti omaa taloudellista riskiä investoinneistaan.

Moraalikadon riskiä vastaan voidaan suojautua kontrolloimalla ja valvomalla agentin toimia (käyttäytymisperusteinen sopiminen) tai ohjaamalla agenttia oikeisiin tavoitteisiin kannusteiden kautta (tulospoiteinen sopiminen). Erityisesti joukkorahoituksessa kannusteilla ohjaaminen voi olla vaikeaa, koska melko harvoin rahoitettava ja rahoittajat tuntevat toisiaan. Huomioitaessa sijoittajien käsitykset yrityksen olemassaolon tarkoituksesta, kontrollointi voi olla vieläkin hankalampaa, koska joukkorahoituksessa sijoittaminen tapahtuu usein muihin kuin rationaalisiin syihin pohjautuen. (Jensen & Meckling 1976, 305-360; Eisenhardt 1989, 57-74.)

Utiliteettiteoria

Utiliteettiteoria käsittää Neumannin ja Morgensternin (1953) mukaan odotusarvomallin, jota pidetään rationaalisen ja tehokkaan päätöksenteon perustana. Teoria viittaa mieltymyksiin erilaisten valintojen välillä. Teorian mukaan kaikilla mieltymyksillä on epävarma lopputulos. Teorian taustalla ovat määrätyt peruskäsitteet (aksiomat), joiden avulla voidaan synnyttää rationaalisia valintoja; täydellisyys, siirtyvyys, itsenäisyys sekä jatkuvuus (Neumann & Morgenstern 1953.)

Täydellisyys aksiooman mukaan päätöksentekijä pystyy aina tekemään valinnan vaihtoehtojen välillä, omien mieltymystensä perusteella. Siirtyvyys aksiooman mukaan yksilöllä on kyky tehdä johdonmukaisia päätöksiä. Itsenäisyys aksiooman mukaan vaihtoehtojen lisääminen ei muuta valintaa vaihtoehtojen välillä, jolloin päätös pysyy edelleen muuttumattomana. (Neumann & Morgenstern 1953.)

Joukkorahoituksessa utiliteettiteorian hyödyntäminen voi auttaa rahoituspäätöksiä tulkitsemisessä, etenkin jos sijoittajien päätökset eivät ole rationaalisia ja näin ollen tue tuoton maksimointia.

Laumakäyttäytyminen

Laumakäyttäytymisellä tarkoitetaan toisten ihmisten päätöksiä, jotka vaikuttavat omiin päätöksiin. Ihmiset toimivat toistensa tavalla, vaikka heillä itsellään olisi-kin informaatiota, jonka perusteella toisenlainen toiminta olisi järkevämpää. Ihmisten tekemiin johtopäätöksiin vaikuttaa erittäin ratkaisevasti se, ovatko he tehneet päätöksensä itse vaiko keskustelleet toisten kanssa. (Wermers 1999.)

Banerjee (1992, 798-799.) esittää teoksessaan esimerkki tapauksen ravintolan valintaan liittyen. Esimerkki alkaa ravintolavalinnalla kahden eri ravintolan välillä, jotka ovat entuudestaan enemmän tai vähemmän tuttuja. Kokeeseen osallistuu 100 ihmistä. Ajatellaan, että ravintoloita on kaksi, ravintola A ja heti vieressä ravintola B. Se mitä tiedetään yleisesti on, että 51% ihmisistä pitää ravintolaa A parempana ja loppu joukko eli 49% ravintola B:tä parempana vaihtoehtona. Ihmiset saapuvat ravintoloihin jonossa tarkkaillen päätöksiä tekeviä ihmisiä heidän edellään. Valintaan osallistuvat tietävät osittain todellisen todennäköisyyden valinnalle. Jokainen henkilö saa myös signaalin siitä että kumpi vain voi olla oikea vaihtoehto A- tai B- vaihtoehtona. Oletetaan myös, että signaalit ovat laadultaan yhtä hyviä.

Oletetaan, että 100 ihmisestä 99 ihmistä on saanut myös vinkin, että ravintola B on parempi vaihtoehto ja vain yksi on saanut signaalin, että ravintola A on parempi vaihtoehto (signaali voi olla esimerkin mukaan myös väärä). Oletetaan, että A signaalin saanut henkilö aloittaa valinnan. Luonnollisesti hän valitsee vaihtoehdon A. Seuraava henkilö on saanut tiedon, että ensimmäinen henkilö on valinnut vaihtoehdoksi ravintola A:n, kun hän itse on saanut signaalin B- vaihtoehdosta. Kun signaalit ovat laadultaan yhtä hyviä, toinen jonossa oleva sulkee tehokkaasti oman alkuperäisen ajatuksen valinnan B osalta ja valitsee mielestään rationaalisesti ravintolan A. Toisen henkilön valinta signaloituu kolmannelle henkilölle ja näin ollen kolmannen henkilön valinta on täsmälleen sama kuin edellä olevalla eli vastoin alkuperäistä signaalia, hänkin valitsee vaihtoehto A:n. Kaikki loput tekevät myös saman valinnan, vaikka ennakkoon olikin kerrottu ravintola B:n olevan parempi.

Jos toinen henkilöistä olisi ollut henkilö, joka aina seuraa omaa signaaliaan, olisi hän valinnut rationaalisesti vaihtoehdon B. Tällöin kolmas henkilö olisi myös tuolloin valinnut ravintolan B ja kaikki muut tehneet saman perässä. Toisen jonossa olleen henkilön pois sulkiessa oman ensisijaisen signaalin ja päättäessä liittyä laumaan sillä voidaan todeta olevan negatiivisia vaikutuksia koko muuhun joukkoon. Jos toinen henkilöistä olisi käyttänyt hyväkseen omaa tietoaan, muut jäljellä olevat olisivat käyttäytyneet samoin. Voidaan siis todeta, että lähtökohtaisesti ihminen liittyy laumaan.

Joukkorahoitettavan yrityksen rahoittamiseen liittyy osaltaan paljon laumakäyttäytymiseen liittyviä piirteitä, koska usein informaation vähäisyys tekevät sijoituspäätöksistä vaikeita, jolloin toisten sijoittajien informaation merkitys omassa sijoituspäätöksessä kasvaa. Alustoilla olevien rahoituskohteiden valintaa saattaa monesti hämätä esimerkiksi se, että jokin projekti on saanut enemmän rahoitusmerkintöjä kuin toinen. Tosiasiassa voi olla, että rahoitusmerkinnät perustuvat lähinnä vain siihen, että joku muukin on rahoittanut samaa vaihtoehtoa ja on

myös sijoittanut saman ajattelutavan mukaisesti. Oma ajattelumalli rationaalista päätöksenteosta muuttuu laumakäyttäytymisen myötä irrationaaliseksi päätökseksi, joka perustuu koko muun joukon valintaan.

Rajoitettu rationaalisuus

Simon (1972) esittää teoksessaan *Theories of bounded rationality* rajoitetun rationaalisuuden kuvaavan toimintaa, jossa päättäjät etsii tyydyttävää ratkaisua päämäärän saavuttamiseksi. Ratkaisussa päätöksentekijän tavoitetilan saavuttamiseksi tyydyttävä ratkaisu riittää.

Klassinen päätännän kannalta perinteinen rationaalisuus tulee hyvin esiin: päättäjät etsii esimerkiksi sijoituksilleen optimaalista ratkaisua, jossa tavoitteet ovat ennalta määriteltä, jossa kaikki relevantit vaihtoehdot punnitaan ja jossa kaikki vaihtoehdot yhteismitallistetaan, minkä jälkeen päätös optimaalisesta ratkaisusta tehdään. (Rajoitettu rationaalisuus päätännässä n.d.)

Joukkorahoituksessa rahoitettavan kohteen informaation asymmetria, kannusteet sekä sijoitussummien määrien pienuus ajavat päätöksentekoa eittämättä irrationaaliseen suuntaan. Informaation hankkiminen on kallista suhteessa sijoitettaviin summiin. Tämän lisäksi rationaaliseen päätöksen tekoon viitaten, vertailu eri yritysten välillä nähdään melko hankalana, johtuen osittain myös joukkorahoitusalojen toiminnasta. Osa potentiaalisista rahoituskohteista saattaa jäädä vähemmälle huomiolle, mikäli kaikki ehdokkaat eivät saa alustalla näkyvyyttä tasavertaisesti. On hyvä kysymys, toimivatko markkinat tällöin niin tehokkaasti, että varat allokoituisivat oikeisiin sijoituskohteisiin ja sijoittajat saisivat parhaan mahdollisen tuoton sijoituksistaan Pohjola (2010) kutsuu tällaista ilmiötä rahoitusmarkkinoiden toimintahäiriöksi, jolloin rahoitus ei kanavoidu kaikkein tuottavimpiin investointikohteisiin. (Taloustieteen oppikirja, 102-117.)

5 Tutkimuksen toteutus

Tämä tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Tiedonkeruumenetelmänä käytettiin teemahaastattelua. Opinnäytetyön laatu varmistettiin oikeilla valinnoilla. Kvalitatiivisen tutkimuksen reliabiliteettia lisäävänä tekijänä pidetään opinnäytetyössä ristiriidattomuutta, joka saavutettiin saturaatiopisteellä, aneiston- ja analyysin riittävyydellä. Tutkimusaineiston hankinnan lähtökohtana toimi tutkimusongelma. Tutkimusongelman perusteella valittiin sopiva menetelmä aineiston hankkimiseksi. Tutkimussuunnitelman mukaisesti rakennettiin teoreettinen viitekehys tukemaan ongelman ratkaisua. Seuraavaksi etsittiin sopivia henkilöitä haastatteluita varten. Laadullisessa tutkimuksessa haastateltavaksi valitaan ne, joilta saadaan ilmiön kannalta parasta tietoa (Kananen 2008, 76.)

Tutkimusaineiston hankinnan lähtökohtana toimi tutkimusongelma. Sen perusteella valittiin sopiva menetelmä aineiston hankkimiseksi. Ensin rakennettiin tutkimussuunnitelman mukaisesti teoreettinen viitekehys tukemaan ongelman ratkaisua. Seuraavaksi alettiin etsiä sopivia henkilöitä haastatteluun. Laadullisessa tutkimuksessa haastateltavaksi valitaan ne, joilta saadaan ilmiön kannalta parasta tietoa. (Kananen 2008, 76.)

Alun perin suunniteltiin, että haastatteluun otetaan 4-6 henkilöä ja lopulliseksi haastateltavien määräksi valikoitui neljä henkilöä. Viime metreille saakka tavoiteltiin viidettä haastateltavaa, mutta ministeri Vapaavuori perui haastattelun hallituskiireisiin vedoten. Haastateltaviksi valikoitiin eri alojen asiantuntijoita: osakesäästämisen ammattilainen haastateltava 1, Liiketoiminnan kehittäjä/valmennuskonsultti haastateltava 2, Development Manager at Fundu Oy haastateltava 3 sekä työ- ja elinkeinoministeriön erityisasiantuntija alueenaan mm. joukkorahoitus haastateltava 4. Haastattelut suoritettiin erikseen.

Ennen haastattelun toteutusta kysymykset tarkistutettiin opinnäytetyön ohjajalla. Tämän lisäksi tehtiin harjoitteluhaastattelu Lihatrio Oy:n tiloissa yrityksen

toimitusjohtajalle sekä yhdelle hallituksen jäsenelle. Haastatteluajat sovittiin puhelimitse. Puhelun jälkeen lähetettiin haastateltaville sähköpostilla haastattelun teemat alakysymyksineen. Haastatteluista kaksi tehtiin puhelimitse, yksi Skypen välityksellä sekä yksi kasvokkain. Varmistuaksemme tiedon autenttisuudesta, kaikki haastattelut nauhoitettiin puhelimella myöhäisempää litterointia varten. Haastattelutilanteet olivat kaikki rauhallisia, selkeitä ja riittäviä. Myös ulkopuolisilta häiriötekijöiltä vältyttiin, mikä on yksi tutkimuksen reliabiliteettia vahvistava tekijä. Vuorovaikutus haastatteluissa pidettiin maltillisena, mutta keskustelun kulkua ohjattiin teemojen mukaisesti. Näin saatiin tutkimuksen kannalta oleellista tietoa. Haastatteluidenteemat olivat seuraavat:

- Riskit ja mahdollisuus
- Asema
- Tulevaisuus ja sen tuomat mahdollisuudet
- Sijoituspäätös

Haastattelut litteroitiin huolellisesti ylläpitääksemme tutkimuksen reliabiliteettia. Lisäksi tutkimuksen luotettavuutta lisättiin lähettämällä haastatteluaineisto haastateltaville tarkastettavaksi. Kun haastateltavat olivat hyväksyneet aineiston, voitiin se liittää työhön ja tuhota tallennetut haastattelut. Haastatteluaineisto analysoitiin käyttämällä teemoittelua. Teemoittelun tukena oli teemakortisto, jonka avulla haastattelu purettiin. Haastattelua analysoitaessa huomasimme saavuttaneemme saturaatopisteen, samat asiat alkoivat toistamaan itseään. Teemat muistuttivat teemahaastattelun runkoa, mutta esiin nousi myös yksi uusi teema. Haastattelu purettiin teemojen mukaisesti "leikkaa-liitä"-toimintoa apuna käyttäen. Tutkimusraporttiin lisättiin haastateltavien sitaatteja, joilla vahvistettiin analyysin tulosta. Sitaatteja käytettiin harkiten pyrkien samalla välttämään epäoleellista informaatiota.

6 Tutkimustulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen tulokset. Luvuissa 6.1-6.4 esitellään teemarungon mukaiset haastattelutulokset, jotka tukevat tutkimusongelman ratkaisua. Näiden tulosten perusteella on tarkoitus selvittää, millainen joukkorahoitus on ja miten se asemoituu yritysten rahoitusvaihtoehtoihin.

6.1 Joukkorahoituksen riskit

Pohtiessamme joukkorahoituksen riskejä, halusimme tehdä tästä osiosta eräänlaisen variaation SWOT-analyysistä: metodin kaikki osa-alueet lisättiin mukaan haastatteluun. Ensiksi käytiin läpi haastateltavien mainitsemissa uhkia ja ongelmia.

Tietysti se, että ainahan siellä voi tapahtua suoranaisia väärinkäytöksiä. Eli kun siellä ei ole vielä olemassa lainsäädäntöä ja se on vasta tulossa. Niin se on sillä tavalla äärettömän paljon isompi riski niihin sijoituksiin kuin tällaisiin julkisesti noteerattuihin arvopapereihin.

Lisäksi informaation antovelvollisuus eli kun sä saat sieltä rahaa julkisen kaupankäynnin alaisissa arvopapereissa niin silloin sulla on oikeus myöskin saada informaatiota. Ja täällähän ei ole mitään. Se on täysin pimennossa. Agenttiteoria on toki iso riski. Se menee ihan väärään tarkoitukseen. Tämä on ihan todellinen riski. (haastateltava 1)

Merkittävimpana sijoituksen menettämisen riski, joka on niin kuin tekis mieli sanoa et valtaossa noista joukkorahoitushakemuksista melko todellinen ja melko isokin. Heikkoudet liittyy kiinteästi siihen, jos ajatellaan, että joukkorahoituksella kerätään rahaa, niin mikä on sit sen rahan vastikkeellisuuden aste. (haastateltava 2)

Kyllä tällaisten mätien toimijoiden, elikkä jos joku tietoisesti haluaa menettää, niin joku wincapital tyylinen pyramidihuijaus olisi aika otollista tehdä jollain joukkorahoitus alustalla tällä hetkellä.

Jos sääntöympäristö lähtee yhtäkkiä muuttumaan hirveästi, niin se on suuri uhka kaikille alan toimijoille.

Sit joukkorahoituksessa yleensä sijoittajan asema on rakennettu siten, että informaatio mahdollisuudet ylipäättään on alhaiset ja sitten lisäksi vielä, että kontrollointi oikeuksia ei yleensä ole ja sen takia sit esim. tällainen rahojen hassaaminen on mahdollista ja suhteellisen helppo toteuttaa.

Uhkista vielä sen verran, että sijoittajan tunnistaminen on tärkeää alustoille ihan rahanpesun ja terrorismin estämiseksi.

Toimialana joukkorahoitus on kauhean sirpaleinen. Esimerkiksi on olemassa invesdorin rahoitusala, on olemassa fundun rahoitusala sit tää jakautuu kansallisesti ja vielä kansainvälisesti, et on kuin sieniiä sateella pieniä alustoja ja se ei ole tietenkään optimaalinen tilanne, jos ajatellaan miten se resurssiallokaatio sit päätyy. Siitä johtuen et tieto ei kulje kaikille sijoittajille asti, niin hyviä yrityksiä jää rahoittamatta ja ne parhaat ei välttämättä saa eniten rahaa tai parhailla ehdoilla. (haastateltava 3)

Tietysti rahanpesu ja terrorismin rahoittaminen selkeimpinä isompina kokonaisuuksina. Sijoittajan suoja nousee jatkuvasti joukkorahoituksen tiimoilta esiin. Siinäkin pitää ehkä vähän malttia käyttää missä se sijoittajan suoja menee, jos lähtee tähän sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen niin se on kuitenkin sijoitustoimintaa, niin siinä on aina mahdollisuus, et menetät kaikki rahasi. (haastateltava 4)

Haastateltavat selkeästi nostivat esiin sijoituksen menettämisen riskin ja agentti-ongelmat. Rahoituksen saajaan kontrollointi mahdollisuus nähtiin erittäin haasteellisena joukkorahoituksessa. Toki sama riski koskee kaikkea sijoitustoimintaa. Joukkorahoituksessa erona kuitenkin on se, että väärinkäytöksen mahdollisuus on huomattavasti suurempi kuin muissa rahoitusmuodoissa. Myös informaation asymmetria tuli melkein kaikilla esiin. haastateltava 3 ja haastateltava 4 nostivat

esiin rahanpesun ja terrorismin uhkan, joskin haastateltava 4 näki uhkan suurempana ulkomaiden laajemmilla markkinoilla. Seuraavaksi käydään läpi joukkorahoituksen mahdollisuuksia ja etuja:

Mahdollisuudet ovat siinä, että se mahdollistaa semmosten hankkeiden käyntiin saattamisen, joihin muunlaista rahoitusta ei löydy. (haastateltava 1)

Jos katotaan niin parhaimmillaan joukkorahoitus voi tuoda yritykselle suhteellisin hyvin ehdoin rahaa ja jopa omapääomaehtoista rahaa suoraan Suomesta. Se voi tuoda yritykselle näkyvyyttä, se voi sitouttaa yksityishenkilöitä, ihmisiä ja eri tahoja siihen yrityksen alkuvaiheen toimintaan. Sillähän on tosi paljon hyviä mahdollisuuksia. (haastateltava 2)

Sijoittajan näkökulmasta mitä etuja on, niin aikaisemmin ei välttämättä ole ollut tällaisten listaamattomien yritysten sijoitusmahdollisuuksia, muuta kuin joidenkin rahastojen kautta ja siinä sit ne kustannukset alkaa kertautua. Eli tämä joukkorahoitus on siinä mielessä ihan kätevä tapa. (haastateltava 3)

Pankit dominoivat tätä yritysrahoitusta. Siinä on monipuolistamisen varaa huomattavastikin. Tässä tavallaan meidän viranomaisten rooli on tietenkin pyrittävä parantamaan aktiivisesti Suomalaisten yritysten rahoituksen saantia, ja tähän joukkorahoitus tulee meidänkin näkökulmasta hyvin täydentämään markkinoita, et se ei tavallaan vaadi viranomaisten puolelta juurikaan toimia ja me saadaan kuitenkin yksi uusi vaihtoehtoinen varsin potentiaalinen rahoituslähde yrityksille. Sitten oikeastaan no jos miettii koko kansantaloutta niin tässä on varsin merkittävä hyöty siinä, että pääomat liikkuu tämän rahoitustavan kautta oikeastaan tehokkaammin ja nopeammin kuin ne muuten liikkuisi. Esimerkiksi pankkitileillä makaavaa rahaa ihmiset voisivat sijoittaa tämmöisiin alkuvaiheen yrityksiin. Tämä luo ihmisille mahdollisuu-

den osallistua yritysten rahoitukseen, mikä on aikaisemmin ollut äärimmäisen vaikeaa. Se on ollut lähinnä varakkaiden yksilöiden mahdollisuus, mutta nyt sinne pääsee suhteellisen pienellä summalla mukaan. Sit tässä iso kuva on tämä digitilisaatio. Missä joukkorahoitus käytännössä on osa digitilisaatiota siinä mielessä, että se on digitalisoimassa rahoitusmarkkinaa myös. Tavaltaan, että yritysrahoitusmarkkina on tulossa nettiin tän kautta. (haastateltava 4)

Haastateltavat näkivät joukkorahoituksen positiivisempänä vaikutuksena uuden rahan välittämiskeinon siemenvaiheen yrityksille. Muihin kuin pörssilistattuihin yrityksiin sijoittaminen nähtiin joukkorahoituksen myötä helpompana kuin aiemmin. Joukkorahoituksen mukanaan tuoma huomio ja asiakaskunta nähtiin hyvänä lisänä rahoituksen lisäksi: joukkorahoitus voi parhaimmassa tapauksessa tuoda startup-yrityksillä näkyvyyttä, sitouttaa yksityishenkilöitä ja eri tahoja alkuvaiheen rahoitustoimintaan. Myös digitalisaatio nähtiin hyvänä keinona edistää yritysrahoituksen saantia. Heikkouksina pidettiin sijoittajan suojaan investoitaessa joukkorahoitukseen. Heikkoutena nähtiin myös alan pirstaleisuus. Ala jakautuu kansallisesti ja vielä kansainvälisestikin, jolloin resurssiallokaatio ei kohdennu välttämättä parhaisiin yrityksiin, koska tieto ei kulje. Uhkana nähtiin ”mätien toimijoiden” mahdollisuus toimia markkinoilla. Joukkorahoittajan kontrollintimahdollisuus on äärettömän pieni, koska mitään kontrollioikeutta ei joukkorahoittajilla yleensä käytännössä ole. Keskinäinen kanssakäyminen rahoitettavan ja rahoittajien välillä on varsin minimaalista. Joukkorahoituksessa tyyppillinen sijoittaja on yleensä ei-ammattimaisia sijoittajia. Startup-yritykset ovat usein hankalimpia rahoitettavia, koska aloittavilla kasvuyrityksillä ei ole historia-tietoja menneisyydestä. Usein startup-yritykset etsivät vielä ”oikeaa” liiketoimintamallia, ja lisäksi yrityksen sisäsyntyiset riskit ovat suuret. Tullaan tilanteeseen, jossa ei-ammattimaiset sijoittajat sijoittavat hankalimpiin sijoituskohteisiin. Rahoitus nähdään yleisesti myös melko kalliina. Sijoittajan tunnistaminen rahan-

pesu- ja terrorisminvastaisessa toiminnassa nähdään uhkana joukkorahoitus- alustojen osalta. Sääntely-ympäristö nähdään myös suurena riskinä kaikille alan toimijoille.

6.2 Joukkorahoituksen asema yrityksen elinkaareissa

Joukkorahoitus koetaan usein tehokkaaksi, nopeaksi ja joustavaksi rahoitustavaksi erityisesti aloittaville yrityksille ja uusille innovaatioille. Joukkorahoitus antaa mahdollisuuden myös yksityishenkilöiden talletusvarojen tehokkaampaan hyödyntämiseen ja rahoituksen saatavuuden lisääntymisen.

Kyllä se siihen ihan alkuvaiheeseen, kun on hyvin vähän erilaisia rahoitus vaihtoehtoja käytettävissä. Siinä vaiheessa kun liikeidea on synnytetty ja haetaan sellaisia, jotka uskovat tähän ideaan. Monesti se on siinä vaiheessa ihan uskon asia. (haastateltava 1)

Tämä on minun oma näkemys, eikä perustu mihinkään tieteelliseen faktaan tai tutkimukseen. Mut se kokemus mitä mulla on niin joukkorahoitus täydentää aika hyvin näitä rahoitusmahdollisuuksia. Toki erilaisia rahoituskanavia on paljon, yksityisiä, julkisia, omapääoma, vieraspääoma ja mut jos ajatellaan joukkorahoitus ajatuksena, niin erityisesti tietyn tyyppisiin liikeideoihin niin se sopii minun mielestä vallan mainiosti. Se mahdollistaa joillekin liikeideoille, joilla voisi muuten olla vaikeuksia saada esim. yksityistä sijoittajaa mukaan niin se voi mahdollistaa hyvätkin kasvuedellytykset. Minun mielestä joukkorahoituksella selkeästi on paikkansa. On hyvä rahoitusinstrumentti mutta ei missään tapauksessa kaikille yrityksille mutta osalle se on. (haastateltava 2)

Jos ajattelee sellaista startup-yrityksen rahoitus kaarta tai niitä rahoitusvaihtoehtoja niin sinne siemen ja kasvu vaiheeseen näillä instrumenteilla se soveltuu hyvin. Siinä vaiheessa kun riskit on suuria ja ei ole mahdollisuuksia vaikka pankkirahoitukseen. Joukkorahoitus on kustannuksiltaan suhteellisen kallista rahoitusta. Se tarkoittaa sitä, kun firma kehittyy pidemmälle, niin se

alkaa saamaa kilpailukykyistä rahoitusta muista kanavista esimerkiksi pankeista. Eli sen takia startupit on se luonnollinen valinta joukkorahoitukselle. (haastateltava 3)

Tähän oikeastaan lainsäädäntökin tuo rajat. 12kk aikana 1.5 miljoonaa on tästä EU sääntelystä johtuvat rajat, mitä yritys voi periaatteessa kerätä rahaa tätä väylää pitkin. Aika paljon puhutaan siitä, että tämä olis just sen alkavan vaiheen FFF kategorian, että siellä yritykset vois kerätä rahaa mutta en näe estettä, että vakiintuneemmassakin vaiheessa olevat yritykset vois kerätä rahaa ja kyllähän Invesdorin kautta on urheiluseurat keränneet rahaa ja nämähän ovat pitkäikäisiä yrityksiä, jos ne nyt yrityksiksi haluaa nähdä. Kyllä se sopii tilanteeseen kuin tilanteeseen. Ratkaisevaa ei ole oikeastaan sen yrityksen vaihe vaan se tarina mitä se yritys pystyy tarjoamaan sille joukolle, mistä se lähtee hakemaan rahoitusta. (haastateltava 4)

Valtaosa haastateltavista sijoitti joukkorahoituksen yrityksen elinkaaren alkupäähän. Esiin nousi mielipiteitä myös vakiintuneemman liiketoiminnan omaavien yritysten mahdollisuudesta hyötyä joukkorahoituksesta. Idea ja yrittäjä tiimeineen nähdään ratkaisevana tekijänä rahoitusta haettaessa. Joukkorahoitukselle on selvästi kysyntää uutena rahoitusvaihtoehtona erityisesti kasvuvaiheen yrityksille. Lisäksi joukkorahoitus nähdään luonnollisena sektorina startup-yrityksille. Joukkorahoitus sopii haastateltavien mukaan tällä hetkellä näillä instrumenteilla siemen- ja kasvuvaiheeseen: silloin kun riskit ovat suuria eikä ole esimerkiksi pääsyä pankkirahoitusmarkkinoille.

6.3 Joukkorahoituksen sijoituspäätös

Joukkorahoitus tarjoaa uuden tavan hajauttaa sijoituksia ja mahdollisuuden saada sijoittamalleen rahalle tuottoa. Osinkoverotussäännökset voivat osaltaan lisätä joukkorahoituksen houkuttelevuutta, sillä listaamattomista yrityksistä saa edullisemmin verotettuja osinkoja kuin pörssiyhtiöistä. Joukkorahoitus antaa myös vaihtoehdon valita suoraan, mihin varojaan sijoittaa.

Kyllä se aika pitkälti on uskon asia siihen liikeideaan, uskoako siihen kun puhutaan kaupallisesta yrityksestä. Toinen on yrittäjä. En tiedä kumpi on tärkeämpi. Molemmat ovat yhtä tärkeitä. Yrittäjän aikaisemmat näytöt ratkaisee Laumakäyttäytyminen vaikuttaa tutkimusten mukaan ja uskon tässä aivan samanlailla, että se vaikuttaa. Jos katsot, ettei kukaan muu ole lähtenyt mukaan niin ei sitä sellaiseen ole heti ensimmäisenä lähdössä mukaan. Ainakaan itse en lähtis missään tapauksessa. (haastateltava 1)

Henkilökohtaisesti en ole sijoittanut joukkorahoitusta hakeviin yrityksiin. Rahoituksen vastikkuus vaikuttaa päätökseen ainakin minulla ja pidän itseäni jos nyt en ammattilaisena niin ainakin ammattimaisena sijoittajana. Mitä sillä rahalla saa ja millä todennäköisyydellä. Mut jos yritän veikata, niin normaalia joukkorahoitussijoittajaa, niin sijoitettavat summat ei saa olla kovin isoja ja koetaan et se menee hyvän asian tukemiseen, niin kyllähän siellä varmaan sellaiset asiat perussijoittajalla nousee isoon rooliin. Kickstartterin ja Indicon antamalla tiedoilla minä en laittais rahojani kiinni. Sehän on enemmän harrastustoimintaa tai hyväntekeväisyyttä minun mielestäni, niin kuin sijoittajan näkökulmasta. Sit taas niillä tiedoilla mitä niin kuin jotkut muut toimijat tavallaan joukkorahoituksen omaisesti tekee niin niillä mahdollisesti mutta omaan sijoittamiseen ei kuulu tuon tapainen joukkorahoittaminen. (haastateltava 2)

Tietoa on varmasti riittävästi saatavilla, mut sit se kysymys tulee nimenomaan siinä, jos sijoitettavat summat on pieniä, jos vaikka puhutaan muutamasta sadasta eurosta tai muutamasta tuhannesta eurosta, niin se työ minkä joutuu tekemään sen rationaalisen sijoituksen päätöksen tekemiseksi, niin sen jälkeen se rahoituksen transaktiokustannukset nousee niin suureksi, että pienempien sijoitusten tekeminen ei ole enää mielekäästä. Ja sen takia joukkorahoituksen pitäisikin tulevaisuudessa kehittää semmoiseen suuntaan, et näitä

informaation ja analysoinnin vaativaa vaivaa koitetaan pienentää joukkorahoitus alustojen puolella. Tai ulkopuolisten toimijoiden puolella.

Sijoituspäätökseen vaikuttavia tekijöitä on kaksi. Tuotto ja riski. Ne on hyvin suuressa roolista siinä

Kyllä se lumipalloefekti vaan pitää paikkaansa. Kyllä se selkeesti niin on, kun ylitetään 20-30% projektin tavoitteesta niin sit se alkaa olla paljon houkuttelevampi. (haastateltava 3)

Joukkorahoituksessa korostuu henkilön oma suhde yritykseen tai hankkeeseen, jolle haetaan rahoitusta. Sosiaalinen puoli on huomattavasti isommassa roolissa, kuin tällaisessa puhtaassa sijoitustoiminnassa, varsinkin kun puhutaan hakkeista, joissa haetaan sadoilta, ellei jopa tuhansilta ihmisiltä sitä rahoitusta, niin aika harva sinne lähtee sijoitusmiehellä kuitenkaan (haastateltava 4)

Vastauksista selvisi, että joukkorahoituksen ammattimainen sijoittaminen on vielä aika vähäistä. Kävi kuitenkin ilmi, että myös ammattimaiset sijoittajat ovat alkaneet sijoittamaan joukkorahoitukseen. Haastateltavien mukaan sijoituspäätösiin selkeästi vaikuttavat tekijät ovat tuotto ja riski. Erityisesti ei-ammattimaisien sijoittajien sijoituspäätökseen vaikuttaa kerätyn aineiston mukaan enemmän tunneside itse yrittäjään tai yrityksen tuotteeseen. Informaatiota sijoitettavista kohteista on saatavilla, mutta sijoitettavat summat ovat yleensä melko pieniä, sadoista euroista muutamiin tuhansiin. Tällöin tehtävä nähdään erittäin työläänä suhteessa saavutettuun informaation määrään ja rationaalisen sijoituspäätöksen tekemiseen.

6.4 Startup-yritysten rahoituksen saatavuus

Rahoituksen saatavuus on monilla startup-yrityksillä keskeinen kasvun este. Rahoituksen ehtojen kiristyminen on jatkunut ja rahoituksen hankinta-aikeissaan epäonnistuneiden yritysten osuudet ovat kasvaneet. Toisaalta yritysten rahoitus-

rakenne on monipuolistunut. Rahoitusongelmaisia yrityksiä oli lähes 40 % rahoitusta tarvinneista mikro-, pienistä ja keskisuurista ja hieman alle 20 % suurista yrityksistä. Haastatteluissa rahoituksen saatavuus nousi niin vahvasti esiin teemoittelua tehtäessä, että se otettiin mukaan vastoin alkuperäistä teemoittelurunkoa.

Eri lähteistä hieman erilaista informaatiota tulee. Osa pk-yrittäjistä pitää sitä ongelmallisena, että ei saa rahoitusta. Toisaalta se ei pitäis olla tällä hetkellä ongelma, kun korkotasot ovat noin alhaiset. Tietysti jos puhutaan omanpääomanerästä rahasta, tällaisesta rahasta, josta ei tarvitse maksaa korkoa, niin siellähän sitä muut asiat sanelee sen kuin vakuusasiat. Joukkorahoitus on hyvä lisä tähän hommaan, sen takia että tällaisella startup-tyrityksellä ei ole vakuuksia niin sen on äärettömän vaikea saada rahaa sellaisista paikoista jotka niitä vaativat, kuten pankit ja Finnvera. Siihen ongelmaan erittäin hyvä lisä. (haastateltava 1)

Hyville ideoille, hyvälle tiimille pääsääntöisesti rahoitusta on saatavilla. Toki rahoitustilanne voisi olla parempikin. On yrityksiä, joilla on rahoituksen kanssa haasteita ja rahoituksen hakemiseen menee paljon resursseja. Tilanne on kumminkin rahoituksen osalta kohtuullisen hyvä, muttei mikään erinomainen. (haastateltava 2)

Rahoitustilanne on heikko. Rahoitusta kyllä saa, mut sitä saa liian vähän. Fakta on se et tänäpäivänä, kun kasvuyritykset ponnistaa Suomesta niin ne ponnistaa kansainvälisille markkinoille ja Suomessa rahoituskierrokset on muutamaa sataa tonnia jos oikein lykää niin päälle miltsi. Mut tämä on kokoluokkaa suurempaa sit kun mennään kansainvälisille, mennään Lontoon tai mennään jenkkeihin. Ja kylmä fakta on et, suomalaiset firmat kilpailee niiden jenkkien ja eurooppalaisten firmojen kanssa. Ja enemmän ja enemmän liiketoiminta tapahtuu netissä ja se ei oo niinku maantieteellisesti sidottu, että Suomalaistenkin firmojen asiakkaat on niitä ihan samoja, mistä ne

*paljon suuremmilla resursseilla tavoittelevat ulkomaalaiset firmat taistelee.
(haastateltava 3)*

Meillä Suomessa se on koko ajan vähän parantunut, vaikka tuossa on ollu huonojakin vuosia, tai kansainväliset sijoittajat on kiinnostunut Suomesta, Suomalaisista startupeista. Nyt pitää kuitenkin huomata se, että täällä eletään taloudellisesti aika vaikeita aikoja, ja jos tämä rahoituskenttä nyt toimii kuitenkin jotakuinkin kohtuullisesti, ja kun talous alkaa kasvamaan, niin varmasti tämä rahoituskenttä tästä paranee vaikka nytkään ei ole mitään akuuttia ongelmaa. (haastateltava 4)

Rahoitustilanne nähdään varsin haasteellisena ja niukkana. Vaikka usein parhaat ideat saavatkin rahoitusta, ei tilanne ole hyvä. Asiantuntijoista haastateltava 1 ja haastateltava 4 mainitsivat eritoten joukkorahoituksen täydentävänä tekijänä yrityksen rahoituksen saamisessa. Rahoitustilanne tasapainottuu kaiken aikaa, kun teknologia kehittyy. Taantuma huomioiden, tilanne ei ole kuitenkaan niin huono kuin voisi olla. Suomessa rahoituskierrosten suhteellisen pienet summat nähdään selkeästi heikentävinä tekijöinä kilpailutilanteessa ulkomaisiin yrityksiin verrattuna: volyymit ovat monin verroin suuremmat ulkomailla kuin Suomessa. Kuitenkin kotimaiset yritykset kilpailevat samoista asiakkaista kun ulkomaiset yritykset, joilla on reilusti enemmän rahoitusta ja tätä kautta volyyymiä liiketoiminnassaan. Joukkorahoitus sopii hyvin b2b-yrityksille, mutta myös b2c-yrityksille eli kuluttajamarkkinatuotteille, joilla on suuri fanikunta ja joiden tuotteisiin suhtaudutaan intohimoisesti, erityisesti sellaisiin tuotteisiin, joissa ostofrekvenssi on tiheä, esim. olutpanimot, designvaatteet tai muut vastaavanlaiset. Kunhan investointi-case on mielenkiintoinen ja siihen on vaivatonta ryhtyä rahoittajaksi, lähes mikä tahansa yritys saadaan rahoitettua.

6.5 Joukkorahoituksen tulevaisuus

Voisi sanoa, että joukkorahoitus on viime vuosina kasvanut pikku näpertelystä satojen miljoonien, ellei miljardin, bisnekseksi. Joukkorahoitukselta odotetaan paljon. Valtiovarainministeriön mukaan se on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa erityisesti aloittaville yrityksille ja uusille innovaatioille.

Kyllä mä näen sillä ehdottomasti mahdollisuuksia. Mutta nyt kun siitä on niin lyhytaikainen kokemus niin nämä esimerkit tulevat näyttämään sen, mikä sen tulevaisuus on. Jos se menee mönkään nämä ensimmäiset niin kyllän se siinä on aina riski. Ihan sama kuin sijoitusinstrumenteissa, jos se ensimmäinen osoittautuu hyväksi, niin sitten niitä lanseerataan lisää ja tässä ihan sama juttu. Jos nämä ensimmäiset epäonnistuu, niin sitten katsotaan, ettei tämä ollutkaan hyvä asia. Mutta jotenkin tämä on tähän positiivisesti lanseerattu, ja ollaan tekemässä, niin se on jo positiivinen asia sinänsä. Sehän on näillä startup yrittäjillä, kun siellä ei ole olemassa vakuuksia. Niin tällaisia rahoitusmuotoja ilman muuta tarvitaan, jossa ei vakuuksia tarvita. Siinä mielessä on ilman muuta tilausta tälle. Todennäköisesti tuleva pääministeri pyrkii kaiken tavoin siihen, että tätä pk yrittäjyyttä ja alkavia startup yrityksiä kaiken tavoin tuettaisi ja uskoisin, että tänne ollaan luomassa uusia-kin rahoituslähteitä. (haastateltava 1)

Uskon, että tulee kehittymään monessa suhteessa kovastikin. Tullaan näkemään tulevaisuudessa entistä monipuolisempia joukkorahoituskampanjoita. Itse näen, että joukkorahoituksen rooli tulee vielä kasvamaan, sekä startup kentällä, että yleisestikin. Näen, että yhteisöllisesti merkittävät asiat, joilla on selkeesti muutakin kuin taloudellista arvoa, niin kyllä niihin tullaan myös joukkorahoituksen keinoin nyt kun on sosiaalinen media ja kaikki mahdollinen tiedonkulku helpottunut niin se rahankeruu ihan varmasti jatkuu ja tulee kasvamaan ja vielä mä ennustaisin ite et se on vieläkin vaan nouseva trendi.

Vaikka sitä on hypetetty paljon niin se vaan tulee kasvamaan, myös startup puolella. Se tulee tavallaan tutummaksi koko ajan. Ja ne rahoitusmekanismit kehittyvät. Omapääomaehtoiset, vieraanpääomanehtoiset erilaiset niin kyllä uskon, että tulee vielä yleistymään. Ei nyt mitenkään ihan räjähdysmäisesti mut kuitenkin. (haastateltava 2)

Todella paljon. Tulee kasvamaan erittäin paljon. Tällä hetkellä massolutions crowdfunding investor report sanoo että se on globaalisti yli 16 miljardin us dollarin toimiala, ja sen kasvuvauhti on ollu yli 100 prosenttia vuodessa. Ne ennusti seuraavalle vuodelle tai oliko se nyt tän seuraavan vuoden markkina-kooksi yli 30 miljardia us dollaria. Vertailun vuoksi voisi sanoa, että Ernst & Young mittasi venture capital markkinoiden kooksi 48,5 miljardia oliko se toissa vuonna vai viime vuonna. Eli ei varmaan kestä kauaa kun joukkorahoitus toimiala ohittaa venture capitalin

Yhteydenpito on ehkä sellainen juttu, mikä tulee tulevaisuudessa kehittymään enemmän. Tiedän sen, että tällä hetkellä on sellaisia nettipohjaisia työkaluja, joita tuohon rakennetaan tällä hetkellä ja ne ovat varmaan sitten tulevaisuutta (haastateltava 3)

Tulevaisuus näyttää varsin valoisalta, että ne kasvuprosentit on tällaisiin perinteisiin aloihin verrattuna erittäin korkeita. Se mikä se tulevaisuus Suomessa on, niin siihen en osaa niin vahvasti ottaa kantaa. Kyllä se Suomessakin toki kasvaa mutta me ollaan niin pieni markkina. Ne on nämä Euroopan isot markkinat, missä se tulee lyömään läpi, jos se tulee lyömään läpi. Britanniassa on sellainen systeemi, jos pankki ei pysty myöntämään rahoitusta, niin he ovat velvoitettuja ohjaamaan vaihtoehtoisen rahoituslähteiden piiriin, joka yleensä on joukkorahoitus. Tavallaan jos tällainen direktiivi tai asetus tulee tuolta Euroopan komission puolelta, niin sekin muuttaa tätä kenttää taas huomattavasti. Kaiken kaikkiaan ala tulee varmasti kasvamaan. (haastateltava 4)

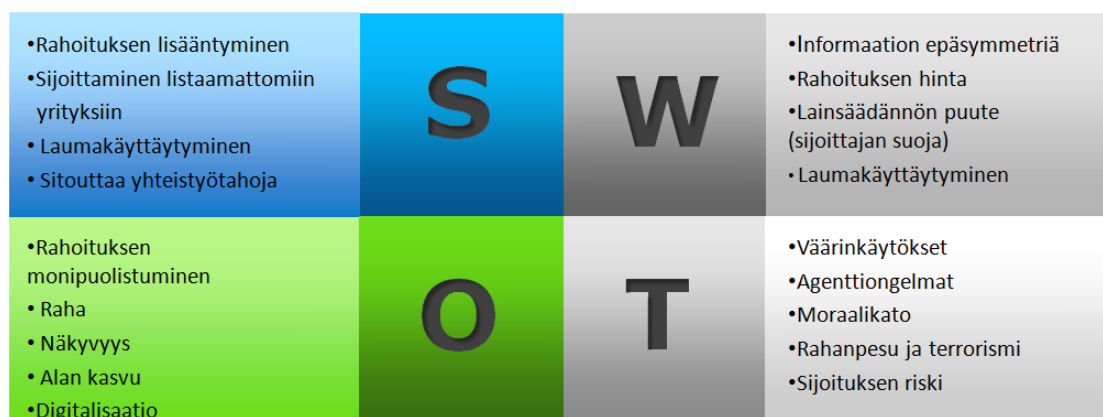
Asiantuntijat näkevät joukkorahoituksen tulevaisuuden valoisana. Joukkorahoitus on tullut jäädäkseen, ja suurta kasvua ja kehittymistä odotetaan alalta edelleen. Joukkorahoitus ei pelasta Suomen taloutta, mutta joukkorahoituksella voi olla suuri merkitys useiden startup-yritysten toiminnalle. Joukkorahoituksen tila nähdään odottavana. Joukkorahoitusta tulisi kehittää suuntaan, jossa informaation ja analysoinnin vaatimaa vaivaa koetettaisiin pienentää joukkorahoitusalojen puolelta sijoituspäätöksien helpottamiseksi. Tällöin myös rahoituskustannukset alenisivat. Joukkorahoituksessa tullaan näkemään uusia innovaatioita ja toimintamalleja. Jonkinlaista sääntelyä tulee joukkorahoituksessa olla tulevaisuudessa, ei kuitenkaan liian ohjaavaa, koska kilpailu muihin ulkomaisiin toimiin kasvaa (toimialalle tulo-este) ja vähentää kilpailua, mitä ei nähdä kenenkään kannalta hyväksi.

7 Johtopäätökset

Rahoitustilanne nähdään varsin haasteellisena ja niukkana. Vaikka usein parhaat ideat saavatkin rahoitusta, tilannetta ei voida luonnehtia mitenkään hyväksi. Joukkorahoitus nähdään enemmänkin täydentävänä tekijänä yrityksen rahoituksen hankkimisessa kuin yksittäisenä rahoitusmuotona yritysten rahoituskentässä. Suomessa rahoituskierrosten suhteellisen pienet summat nähdään selkeästi heikentävänä tekijänä kilpailutilanteessa ulkomaisiin yrityksiin verrattuna: joukkorahoituksen volyymit ovat monin verroin suuremmat ulkomailla kuin Suomessa. Tilanteessa samat kotimaiset yritykset kilpailevat ulkomaisten yritysten kanssa käytännössä samoista asiakkaista: ulkomaisilla yrityksillä, joilla on reilusti enemmän rahoitusta, on luonnollisesti myös enemmän volyyymiä liiketoiminnassaan.

Tutkimusongelmassa pohdittiin joukkorahoituksen asemaa startup-yritysten rahoituksessa. Vastauksista tuli esiin, että joukkorahoitukselle on selvästi kysyntää uutena rahoitusvaihtoehtona. Joukkorahoitus nähdään luonnollisena sektorina startup-yrityksille, erityisesti kasvuvaiheen yrityksille. Valtaosa haastateltavista

sijoitti joukkorahoitusmuodon yrityksen elinkaaren alkupäähän: siemen- ja kasvuvaiheeseen, kun riskit ovat suuria eikä ole esimerkiksi pääsyä pankkirahoitusmarkkinoille. Loppuun asti viety liikeidea sekä sitoutunut yrittäjä tiimeineen nähtiin ratkaisevana tekijänä joukkorahoitusta haettaessa.



Kuvio 7. SWOT-analyysi joukkorahoitus.

Joukkorahoitusta pidetään tervetulleena rahoituskanavana välittämään pääomaa startup-yrityksille. Myös pörssin ulkopuolisiin yrityksiin sijoittaminen nähdään joukkorahoituksen myötä helpompana kuin aiemmin. Joukkorahoituksessa digitalisaation mukanaan tuoma kehitys on lisännyt rahoitusmahdollisuuksia yrittäjille. Digitalisaatioon oleellisesti kuuluvan sosiaalisen median mukanaan tuoma huomio nähdään hyvänä lisänä rahoituksen ohella.

Suurimpana heikkoutena pidettiin sijoittajan suojaa investoitaessa joukkorahoitukseen.

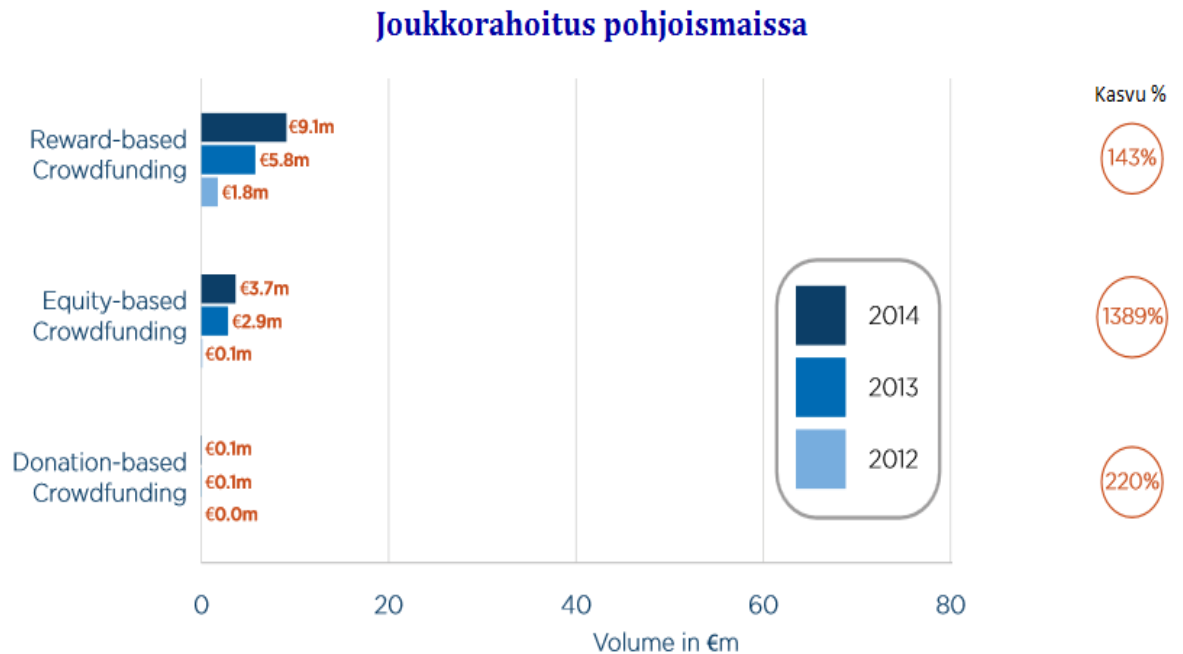
Tutkimusongelmaa ajatellen joukkorahoituksen asemaa heikentävinä tekijöinä nähtiin rahoituksen hinta ja alan yleinen pirstaleisuus, joka jakautuu niin kansallisesti kuin kansainvälisestikin. Resurssiallokaatiot eivät välttämättä kohdistu parhaisiin yrityksiin, koska informaatio ei kulje sijoittajien ja rahoituksen hakijoiden välillä riittävän tehokkaasti. Uhkana nähdään myös ”mätien toimijoiden” mahdollisuus toimia markkinoilla. Useasti joukkorahoittajien kontrollointimahdollisuus on melko mitätön, koska kontrollointioikeuksia ei joukkorahoittajilla

käytännössä ole. Joukkorahoituksessa tyypillinen sijoittaja on yleensä ei-ammattimainen sijoittaja ja startup-yritykset ovat usein hankalimpia rahoitettavia, koska aloittavilla kasvuyrityksillä ei yleensä ole historiatietoja menneisyydestä. Sijoittajan ja sijoitettavan välillä tapahtuu eräänlainen "miss match"- tilanne, jossa ei-ammattimaiset sijoittajat sijoittavat omaisuusluokista yhdestä hankalimpiin sijoituskohteisiin. Usein startup-yrityksen etsiessä vielä "oikeaa" liiketoimintamallia yrityksen sisäiset riskit ovat suuria. Sijoittajan tunnistaminen rahanpesu- ja terrorisminvastaisessa toiminnassa nähdään uhkana joukkorahoitusalojen osalta. Sääntely-ympäristö nähdään myös suurena riskinä kaikille alan toimijoille.

Joukkorahoituksen ammattimainen sijoittaminen nähtiin vähäisenä. Kävi kuitenkin ilmi, että myös ammattimaiset sijoittajat ovat alkaneet sijoittamaan joukkorahoitukseen jossain määrin. Sijoituspäätöksiin, kuten muuhunkin sijoitustoimintaan, vaikuttaa selkeästi tuoton ja riskin suhde. Erityisesti ei-ammattimaisten sijoittajien sijoituspäätökseen vaikuttavat irrationaaliset tekijät: tuote ja tunneside yrittäjään. Lisäksi yrityksen yleishyödyllisyydellä on positiivinen vaikutus tehtyihin sijoituspäätöksiin. Informaatiota sijoitettavista kohteista on saatavilla, mutta koska sijoitettavat summat ovat yleensä vain sadoista euroista muutamiin tuhansiin, nähdään informaation hankinta erittäin työläänä, eikä niin miellyttävänä tekijänä suhteessa sijoitettavaan pääomaan.

Joukkorahoituksen tulevaisuus ja mahdollisuudet nähdään valoisana. Joukkorahoituksen kehittyminen onkin ollut viime vuosina lähes räjähdysmäistä niin kansainvälisesti kuin maan rajojen sisäpuolellakin. Kehittymisen suunnan katsotaan voimistuvan lähivuosina edelleen. Joukkorahoituksella nähdään olevan huomattava merkitys startup-yritysten toiminnalle varsinkin yritysten alkuvaiheen rahoitustarpeita silmällä pitäen. Joukkorahoitusta tulee kehittää suuntaan, jossa informaation ja analysoinnin vaatimaa vaivaa pienennettäisiin varsinkin joukkorahoitusalojen osalta, jotta rationaaliset sijoituspäätökset helpottuisivat. Tällöin

myös rahoituskustannukset alenisivat. Joukkorahoitusalojen osalta tullaan näkemään uusia innovaatioita ja toimintamalleja.



Kuvio 8. Joukkorahoitus pohjoismaissa. (Moving Mainstream 2015.)

Kuviosta voidaan havaita joukkorahoituksen huima kasvu Pohjoismaissa. Joukkorahoitusmarkkinoiden koosta on haasteellista tuottaa tarkkoja arvioita, mutta maailmanlaajuisesti alan nähdään saavuttavan jopa 30 miljardin US dollarin rajapyykin vuonna 2015. (Oksanen 2015.) Loppukaneettina voidaan todeta, että joukkorahoituksen asema startup-yritysten rahoittajana tulee sekä aineiston että haastattelujen tukeman tutkimustuloksen mukaan olemaan tulevaisuudessa suuressa roolissa, ja kasvua on koko ajan nähtävissä.

8 Pohdinta

Uusien toimintaansa aloittavien, nopean kasvun vaiheessa olevien startup-yritysten investointien ja toiminnan kasvurahoitus nähdään kovin haasteellisena, koska yrityksillä ei käytännössä ole suuria mahdollisuuksia hankkia rahoitustaan tavanomaisilta pääomamarkkinoilta. Suomessa vain harva pääomasijoitusyhtiö pystyy tällä hetkellä hankkimaan riittäviä pääomia kasvuvaiheessa olevien yritysten rahoittamiseen. Ulkomaista rahoitusta on tarjolla kaikkein kiinnostavimmille hankkeille, mutta ulkomaisten sijoitusyhtiöiden sijoitusfokusta ja sitoutumista suomalaisten startup-yritysten rahoittamiseen ei nähdä riittävänä.

Joukkorahoitus on viime vuosina tullut voimakkaasti suuren yleisön tietoisuuteen, ja sen tutkiminen on ollut mielenkiintoista. Joukkorahoituksesta on saatavilla rajoitetusti suomen-kielistä lähdemateriaalia, mutta vieraskielistä materiaalia on ollut saatavilla paljon. Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää startup-yritysten rahoituskentän rakennetta ja sitä voiko joukkorahoitus auttaa yrittäjiä nykyisessä vaikeassa rahoitustilanteessa - mikä on joukkorahoituksen asema yritysrahoituksen lähteenä startup-yritysten rahoituskentässä?

Yleisesti ottaen startup-yritysten rahoitus koostuu lukumääräisesti vähäisemmistä lähteistä. Rahoituslähteet koostuvat lähinnä yrittäjien lähipiiristä ja riskirahoittajista. Startup-yrityksen polku on useimmiten kivinen, varsinkin kun toiminta on vielä kannattamatonta ja rahoituksen hankkiminen usein vaikeaa. Startup-yritysten rahoituskenttä on hyvin pankkijärjestelmä vetoinen: 80% kaikista yritysluotoista lainoitetaan pankkisektorilta. Julkisen rahoituksen osalta Finnvera kattaa suurimman osan yritysrahoituksesta.

Joukkorahoitus on sateenvarjokäsite hyvin monimuotoiselle toiminnalle, joka kumpuaa sosiaalisen median kehittämisestä. Kyse ei ole vain yhdestä menetelmästä. Joukkorahoituksessa on kyse erittäin laajasta taloudellisesta toiminnasta. Yksinkertaisuudessaan internetissä toimivat joukkorahoituslustrat toimivat usein välikäsinä yrittäjien, yksilöiden sekä rahoittajien välillä. Nettialustrat saavat

projektien omistajilta rahoitushakemuksia, joissa he esittävät liiketoimintasuunnitelmansa tai jonkin muun syyn rahoituksen saamiseksi alustan internet-sivuille. Tulonsa joukkorahoituslupaa saavat välityspalkkioista. Tutkimustulosten mukaan, joukkorahoitus sopii erinomaisesti startup-yritysten kasvu- ja siemenvaiheen rahoitukseen. Joukkorahoitus sopii startup-yritysten rahoitukseen erityisesti silloin, kun muita vaihtoehtoja on vähän saatavilla. Joukkorahoitus lisää näkemyttä ja sijoittajien sitoutuneisuutta yrityksiin. Sijoittajien on yhä helpompaa sijoittaa joukkorahoituksen keinoin varojaan esimerkiksi pörssin ulkopuolisiin yrityksiin. Keskeisimpinä ongelmina ja uhkina joukkorahoituksessa näyttäytyvät informaation asymmetria sekä agenttiongelmista kumpuavat haasteet, kuten moraalikato ja haitallinen valikoituminen. Joukkorahoittajien vaikutusmahdollisuudet sijoitettavaan yritykseen ovat usein varsin heikot. Erityisesti joukkorahoituksessa kannusteilla ohjaaminen voi olla vaikeaa, koska rahoitettava ja rahoittajat tuntevat harvoin toisiaan. Huomioitaessa sijoittajien käsitykset yrityksen olemassaolon tarkoituksesta kontrollointi voi olla vieläkin hankalampaa, koska joukkorahoituksessa sijoittaminen tapahtuu usein muihin kuin rationaaliin syihin pohjautuen. Informaation epätasaisesta jakautumisesta johtuva tiedon vähyys lisää agenttikustannuksia ja rajoitettua rationaalisuutta sijoittajien päätöksissä.

Haastattelujen tuloksista kävi ilmi ei-taloudellisten motivaatiotekijöiden painoarvo. Koska sijoitettavat summat ovat usein pieniä, sijoituspäätökseen ohjaavaksi tekijäksi hankittavan informaation kustannus nähdään korkeana. Informaation hankinnasta johtuvien korkeiden kustannusten vuoksi sijoittajat eivät haastattelujen mukaan pidä toimintaa välttämättä mielekkäänä, vaan tukeutuvat enemmänkin muiden sijoittajien päätöksiin, mikä todistaa laumakäyttäytymisen suurta roolia joukkorahoituksessa. Haastattelujen tuloksista kävi myös ilmi joukkorahoitukseen liittyvä regulaatio. Sijoittajan suoja ja sijoittajille annettava informaatio nähtiin osassa haastatteluista ongelmakohtana, jota tulisi selkeyttää. Yrittäjän näkökulmasta joukkorahoituksella saatu rahoitus nähdään melko kalliina vaihtoehtona, joskin useimmiten pakollisena, muiden vaihtoehtojen käydessä vähiin.

Eri joukkorahoitusalojen toiminta on haastateltavien mukaan hyvin samankaltaista huolimatta joukkorahoitusmuodosta: alustat toimivat yleensä hyvin samalla tavalla. Kaikesta huolimatta joukkorahoitus elää ja kehittyy kaiken aikaa. Tämän voi havaita kuvioista 9, josta käy ilmi kasvun vauhti: keskimääräinen vuosikasvuvauhti on satoja prosentteja. Tuloksiin viitaten joukkorahoitus sopii yleisesti sellaisten yritystoimintojen rahoittamiseen, jossa voiton maksimointi ei ole ensisijaista. Halu auttaa ja edistää yrittäjän projektia tai pyrkimyksiä soveltuu joukkorahoituksen keinoin edistämään yrityksen menestystä. Jotta startup-yritysten rahoittaminen urapolun kivisimmällä osuudella turvattaisiin vastaisuudessaakin, ovat joukkorahoituksen kaltaiset joukkorahoitusmuodot sekä muut alat kehittyvät ja uusiutuvat rahoitusinstrumentit omiaan säilyttämään mahdollisuuden kehittyä ja jatkaa toimintaa myös tulevaisuudessa. Startup-yritysten kriittisempien askeleiden ottamisessa uudet rahoitusvaihtoehdot varsinkin epämuodollisilla rahoitusmarkkinoilla nähdään erittäin tervetulleina täyttämään olemassa olevia rahoituskuiluja yritysrahoituskentässä.

Opinnäytetyössä onnistuttiin päivittämään joukkorahoituksen tila sen nykyiselle tasolle. Toisaalta paljoakaan uutta tietoa ei saatu verrattuna siihen, mitä aiemmat tutkimukset olivat jo tuoneet esiin. Verrattuna muihin opinnäytetöihin, tämä tutkimus porautui hieman syvemmälle joukkorahoituksen syvimpään olemukseen. Tutkimushaastattelut onnistuivat suunnitellulla tavalla. Tutkimuksen validiteettia vahvistaa tulosten yleistettävyyden ja siirrettävyyden. Tulokset eivät olleet sattumanvaraisia. Tutkimuksen tiedonkeruun toistamisella saataisiin samankaltaiset tulokset tutkijoista riippumatta. Emme antaneet omien ennakkokäsitysten vaikuttaa tutkimukseen, vaan pysyimme neutraaleina läpi työn.

Haastattelut olivat kaikki vuorovaikutteisia tilanteita, mikä osaltaan saattaa vaikuttaa tutkimuksen validiteettiin. Haastatteluissa toimittiin määrätietoisesti huomioimalla kattavasti kaikki saatu tieto. Olemme tyytyväisiä lopputulokseen. Haastatteluista saadut tulokset tukevat teoreettista viitekehystä hyvin. Tulokset

ovat käyttökelpoisia ja tuovat aiheesta esiin kaiken olennaisimman. Tuloksista saa selkeän kuvan siitä, millaisia eri tekijöitä joukkorahoitukseen sisältyy. Uskomme tästä olevan hyötyä joukkorahoitukseen sijoittaville henkilöille. Työ antaa eväitä ymmärtää joukkorahoitukseen sijoittamisen etuja, haittoja, mahdollisuuksia ja uhkia. Toisin kuin monissa lehtiartikkeleissa kirjoitetaan, joukkorahoitus ei yksin ole pelastava tekijä yritysten rahoitustilanteen helpottamisessa.

Lähteet

Alajoutsijärvi, K. N.d. Taloustieteiden tiedekunnan Dekaanin Kimmo Alajoutsijärven luentosarja liikkeenjohtamisen teorioista. Viitattu 5.3.2015.

[Http://www.videonet.fi/tekes/20091125/3/Kimmo%20Alajoutsijarvi_25112009.pdf](http://www.videonet.fi/tekes/20091125/3/Kimmo%20Alajoutsijarvi_25112009.pdf)

Andersson, C & Kaivo-Oja, J. 2012. Rakennetaanko yrittämiselle epäonnistumisen kenttää? Artikkelin yrittämisestä ja yrittäjyydestä. Viitattu 24.2.2015.

[Https://intellectualtransitzone.wordpress.com/tag/yritys/](https://intellectualtransitzone.wordpress.com/tag/yritys/)

Banerjee, A. 1992. A Simple Model of Herd Behavior. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 107, No. 3. The MIT Press. S,798-799. Viitattu 18.3.2015.

[Http://www.jstor.org/stable/2118364](http://www.jstor.org/stable/2118364).

Belleflamme, P. Lambert, P. & Schwienbacher, A. 2013. Crowdfunding: Tapping the right crowd. Journal of Business Venturing. Viitattu 9.3.2015.

[Http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1578175](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1578175)

Berger, A. & Udell, G. 1998. Journal of Banking and Finance. The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. Viitattu 5.3.2015, 22, 613- 673 [Http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1998/199815/199815pap.pdf](http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1998/199815/199815pap.pdf)

Bradford, S.C. 2012. Crowdfunding and the Federal Securities Laws, Columbia Business. Law Review. Viitattu 15.3.2015.

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. 2006. Corporate Finance. McGraw-Hill, New York. Sivut. Viitattu 7.3.2015, 38

De Buysere, K., Gadja, O., Kleverlaan, R. & Marom, D. 2012. A Framework for European Crowdfunding, Amsterdam. Viitattu 14.4.2015. [Http://www.crowdfundingframework.eu/](http://www.crowdfundingframework.eu/)

Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. Academy of Management. Viitattu 15.3.2015, 57-74

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2013. Valtakunnallinen yritysrahoituskyselyn raportti. Viitattu 8.3.2015

[Http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskselyt/Documents/YRK_2013/YRK_2013_A4.pdf](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskselyt/Documents/YRK_2013/YRK_2013_A4.pdf)

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2015. Rahoitus on kilpailukyvyyn ytimessä. Artikkelin rahoitusmarkkinoiden toiminnasta ja valtion osallisuudesta. Viitattu 20.2.2015. [Http://ek.fi/mita-teemme/yrittajyys/yritysrahoitus/](http://ek.fi/mita-teemme/yrittajyys/yritysrahoitus/)

Elinkeino, liikenne- ja ympäristökeskus. 2015. Tuoteväylä - ELY-keskuksen maksuton asiantuntijapalvelu. Viitattu 29.4.2015. [Http://tuotevayla.fi/fi/p%C3%A4%C3%A4omasijoittajat](http://tuotevayla.fi/fi/p%C3%A4%C3%A4omasijoittajat)

Finnvera. 2015. Lainat, takaukset ja viennin rahoitus. Työ -ja elinkeinoministeriön julkaisuja. Viitattu 20.2.2015 [Http://www.tem.fi/yriytykset/rahoitus/lainat takaukset ja viennin rahoitus](http://www.tem.fi/yriytykset/rahoitus/lainat_takaukset_ja_viennin_rahoytus)

FVCA. N.d. Suomen pääomasijoitus ry. Kohdeyrityksen kehitysvaiheita. Viitattu 28.10.2014. [Http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen](http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen)

German, M. & Sahlman, W. 1989. What do venture capitalists do? Journal of Business Venturing 4.

Gerrit, K. Ahlers, C. Cumming, D. Günther, C & Schweizer, D. Signaling in Equity Crowdfunding. Viitattu. 12.3.2015, 1, 6. [Http://ssrn.com/abstract=21615871](http://ssrn.com/abstract=21615871)

Harjusaari, M. 2011. Bisnesenkeli suojelee sijoituksiaan. Viitattu 20.3.2015 [Http://spinno.fi/2011/11/bisnesenkeli-suojelee-sijoituksiaan-ari-korhonen-lagoon-capital/](http://spinno.fi/2011/11/bisnesenkeli-suojelee-sijoituksiaan-ari-korhonen-lagoon-capital/)

Helsingin yliopisto. 2013. Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineistot. Tutkija Pasi Saukkosen tutkielmanteon tukisivut. Viitattu 7.12.2014. [Http://www.mv.helsinki.fi/home/psaukkon/tutkielma/Tutkimusmenetelmat.html](http://www.mv.helsinki.fi/home/psaukkon/tutkielma/Tutkimusmenetelmat.html)

Hietanen, O. 2014. Täältä löytyy tulevaisuuden liiketoimintamahdollisuudet. Viitattu 24.3.2015 [Http://www.obe oulu.fi/uutiskirje/taalta-loytuy-tulevaisuuden-liiketoimintamahdollisuudet.html](http://www.obe oulu.fi/uutiskirje/taalta-loytuy-tulevaisuuden-liiketoimintamahdollisuudet.html)

Hiltunen, L. 2009. Jyväskylän yliopisto graduryhmä. Opintomateriaali Validiteetista ja reliabiliteetista. Viitattu 7.12.2014. [Http://www.mit.jyu.fi/ope/kurssit/Graduryhma/PDFt/validius ja reliabiliteetti.pdf](http://www.mit.jyu.fi/ope/kurssit/Graduryhma/PDFt/validius_ja_reliabiliteetti.pdf)

Hintikka, K. 2007. Web 2.0 Johdatus internetin uusiin liiketoimintamahdollisuuksiin. TIEKE Tietoyhteiskunnan kehittämiskeskus. Viitattu 25.3.2015. books.google.com/books/about/Web_2_0.html?id=S0YZMgAACAAJ

Hirsijärvi, S. Hurme, H. 2001. Yliopistopaino Tutkimus-haastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Viitattu 1.4.2015

Holmström, B. Korkman, S. Pohjola, M. 2014 Valtioneuvoston kanslia. Talousneuvoston julkaisu. Viitattu 2.3.2015 [Http://vnk.fi/hankkeet/talousneuvosto/julkaisut/holmstrom-korkman-pohjola-25022014/fi.pdf](http://vnk.fi/hankkeet/talousneuvosto/julkaisut/holmstrom-korkman-pohjola-25022014/fi.pdf)

- Härkönen, J. 2013. Kauppatieteellinen tiedekunta. Joukkorahoituksen hyödyntäminen suomalaisen tuotteen markkinoille saattamisessa. Lappeenrannan yliopisto. Kandidaatin tutkielma. Viitattu 15.3.2015.
[Http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/90333/Kandidaatintutkielma_Jirka_Harkonen_%2028.4.2013_Joukkorahoitus.pdf?sequence=2](http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/90333/Kandidaatintutkielma_Jirka_Harkonen_%2028.4.2013_Joukkorahoitus.pdf?sequence=2)
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, , October, vol 3, no. 4, 305-360. Viitattu 5.3.2015. [Http://www.sfu.ca/~wainwright/Econ400/jensen-meckling.pdf](http://www.sfu.ca/~wainwright/Econ400/jensen-meckling.pdf)
- Jyväskylän ammattikorkeakoulu. N.d. Tutkimusmenetelmät opintojakson opintomateriaali Optimassa. Viitattu 2.12.2014. [Https://optima.jamk.fi/learning/id2/bin/user?rand=17239](https://optima.jamk.fi/learning/id2/bin/user?rand=17239)
- Kallio, A & Vento, V. 2014. Raportti joukkorahoituskyselystä. Valtiovaraniministeriön tilaama raportti joukkorahoituksesta. Viitattu 21.10.2014.
[Http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoinmarkkinat/20140313Raport/Raportti_joukkorahoituskyselystae.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoinmarkkinat/20140313Raport/Raportti_joukkorahoituskyselystae.pdf)
- Kallio, A. 2014. Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa. Viitattu 12.3.2015.
[Http://217.71.145.20/TRIPviewer/temp/TUNNISTE E 58 2014 fi.html](http://217.71.145.20/TRIPviewer/temp/TUNNISTE_E_58_2014_fi.html)
- Kananen, J. 2008. Kvali – Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylän yliopistopaino.
- Kaplan M, Haenlein M. 2010. Users of the world, unit! The challenges and opportunities of Social Media, Business Horizons. [Http://www.slideshare.net/Twittercrisis/kaplan-and-haenlein-2010-social-media?related=1](http://www.slideshare.net/Twittercrisis/kaplan-and-haenlein-2010-social-media?related=1)
- Kervinen, S. 2014. Joukkorahoitus verrattuna perinteisiin yritys- rahoitusmuotoihin ja –kanaviin. Laurea ammattikorkeakoulun opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015.
[Http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/85543/Joukkorahoitus%20verrattuna%20perinteisiin%20yritysrahoitusmuotoihin%20ja%20kanaviinpdf.pdf?sequence=1](http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/85543/Joukkorahoitus%20verrattuna%20perinteisiin%20yritysrahoitusmuotoihin%20ja%20kanaviinpdf.pdf?sequence=1)
- Kleemann, F, Voß, G & Rieder, K. 2008. Underpaid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. Viitattu 27.10.2014.
[Http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/viewFile/81/62](http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/viewFile/81/62)
- Koivula, H. 2015. Uuden paitamallin lanseeraminen B-to-C markkinoille joukkorahoituspalvelun kautta. Joukkorahoituspalvelun hyödyntäminen ennakkomyyn-tikanavana. Lahden Ammattikorkeakoulun opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015.
[Https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/87468/Koivula_Heikki.pdf?sequence=1](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/87468/Koivula_Heikki.pdf?sequence=1)

Knupfer, S & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus 4.-5. painos. WSOY pro Oy

Koppa. Jyväskylän yliopisto. Laadullinen tutkimus. Viitattu 1.4.2015.
<https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/laadullinen-tutkimus>

Kosonen, A. 2013. Joukkorahoitus pelin ennakkomyyntikanavana. Tampereen ammattikorkeakoulun opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015.
https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/65294/Kosonen_Anssi.pdf?sequence=3

Krull, L. 2003. Näin löydät riskipääomaa. Virikkeitä ja neuvoja pääomasijoittajalta. Viitattu 12.2.2015. https://www.google.fi/search?ie=UTF-8&client=tablet-android-samsung&source=androidbrowser&q=riskip%C3%A4%C3%A4oman+jaottelu&gfe_rd=cr&ei=pTsiVZ-5Ls6q8we6g4HIDw

Lainema, M. 2011. Enkeleitä, onko heitä? Tallinna. Denali Oy. Tallinna Viitattu 7.3.2015

Lahti, T. 2008. Angel investing in Finland. An analysis based on agency theory and the incomplete contracting theory. Publications of the Hanken School of Economics. Helsinki Edita Prima. Viitattu 27.4.2015, 39

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. Helsinki: WSOY. 5. Uudistettu painos.

Marjonmaa, M. 2013. Oikeudellinen lähestymistapa joukkorahoitukseen Suomessa. Oulun seudun ammattikorkeakoulu opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015.
https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/68946/Marjonmaa_Minja.pdf?sequence=1

Mikkola, L. 2006. Humanistisen tiedekunnan gradu. Tuen merkitys potilaan ja hoitajan vuorovaikutuksessa. Viitattu 5.12.2014. <https://jyx.jyu.fi/dspace/bitstream/handle/123456789/13414/9513927288.pdf?sequence=1>

Morningstar. 2007. Välirahoituksella hallinta säilyy. Viitattu 25.3.2015
<http://www.morningstar.fi/fi/news/83005/V%C3%A4lirahoituksella-hallinta-s%C3%A4ilyy.aspx>

Neumann, J. Morgenstern, O. 1953. "Theory of Games and Economic Behavior", Princeton, NJ, Princeton University Press, 1953, vol.3. Viitattu 16.3.2015.
https://archive.org/stream/theoryofgamesand030098mbp/theoryofgamesand030098mbp_djvu.txt

Niskanen, J & Niskanen, M. 2013. 7 uudistettu painos. Edita. Helsinki. Yritysrahoitus. Viitattu 2.3.2015.

Nuortila, E. 2013. Joukkorahoitus itsenäisen elokuvan rahoitusmuotona. Lyhytelokuva *Six* ja aloittelijan opas. Metropolian ammattikorkeakoulun opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015. <https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/65183/Joukkorahoitus%20Itsenaisen%20Elokuvan%20Rahoitusmuotona.pdf?sequence=1>

Oksanen, T. 2014. Joukkorahoitus: startup-ympäristön näkemykset uudesta rahoitusmuodosta. Maisterin tutkinnon tutkielma. Viitattu 10.3.2015. http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/13708/hse_ethesis_13708.pdf

Ordanini, A. Miceli, L. Pizzetti, M. & Parasuraman, A. 2009. Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. Viitattu 9.3.2015. http://www.researchgate.net/publication/235251062_Crowdfunding_transforming_customers_into_investors_through_innovative_service_platform

O'Reilly & Battelle. 2009. Web squared: web 2.0 Five Years On. Viitattu 10.5.2015. http://assets.en.oreilly.com/1/event/28/web2009_websquared-whitepaper.pdf

Patton, M.Q. 1990. Qualitative evaluation and research methods. Second Edition. Newbury Park: Sage, 11-14, 46

Pihlaja, M. 2013. Elokuvarahoitus: sponsoriyhteistyö ja joukkorahoitus. Tampereen Ammattikorkeakoulun opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2013. https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/60979/Pihlaja_Marja.pdf?sequence=2

Pohjola, M. 2010. Taloustieteen oppikirja. S,102 ja 117. WSOYpro Helsinki. Viitattu 19.3.2015.

Pohjola. 2007.OKO. Venture Capitalilta välirahoitusta pk-yrityksille. Viitattu 25.3.2015. <https://www.pohjola.fi/pohjola?cid=330817541&srcpl=3>

Puttonen, V. 2010. Selvitysmiehen raportti: julkisen kasvurahoituksen ja yritystutkimusjärjestelmän rahoittaminen. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja. Viitattu 22.4.2015. https://www.tem.fi/files/27529/Puttosen_selvitysmiesraportti.pdf

Pylkkönen, P & Savolainen, E. 2013. Rahoitusjärjestelmän vakaus. Suomen pankin julkaisuja. Viitattu 2.3.2015
http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/euro_ja_talous/rahoitusjarjestelman_vakaus/Documents/ET213_Pylkkonen-Savolainen.pdf
ms

- Raunio, E. 2009. Kasvuyritysten toimintaedellytysten parantaminen ja rahoituksen tehostaminen. Valtionvarainministeriön tilaama tutkimus. Viitattu 2.3.2015. [Http://www.fvca.fi/files/32/Valtiovarainministerio_kasvuyritykset.pdf](http://www.fvca.fi/files/32/Valtiovarainministerio_kasvuyritykset.pdf)
- Richardson, L. 2000. Writing: A method of inquiry. Teoksessa N. K. Denzin & Y. S. Lincoln. Handbook of qualitative research. Second edition. Thousand Oaks: Sage. Viitattu 5.12.2014, 923–948.
- Rikama, S. 2012. Samuli Rikaman artikkeli: Rakennemuutos heijastuu yritystykkiin. Viitattu 20.15.2.2015. [Http://www.stat.fi/artikkelit/2012/art_2012-10-22_003.html?s=0](http://www.stat.fi/artikkelit/2012/art_2012-10-22_003.html?s=0)
- Riuttamäki, M. 2014. Joukkorahoituskampanja Dizzlike Profile -pelisovellukselle Haaga Helian ammattikorkeakoulu opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015. [Https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/76713/Riuttamaki_Maija.pdf?sequence=1](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/76713/Riuttamaki_Maija.pdf?sequence=1)
- Saaranen-Kauppinen, A & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV – Verkkojulkaisu Tampereen yhteiskuntatieteellisestä tietoarkistosta. Viitattu 2.12.2014. [Http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L6.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L6.html)
- Schwienbacher, A. & Larralde, B. 2012 Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance. Oxford University Press. Viitattu 14.3.2015. [Http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183)
- Schwienbacher, A & Larralde, B. 2010. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. Viitattu 10.3.2015. Sivun 4. http://www.em-a.eu/fileadmin/content/REALISE_IT_2/REALISE_IT_3/CROWD_OUP_Final_Version.pdf
- Simo, H. 1972. Theories of bounded rationality. Viitattu 10.5.2015. [Http://mx.nthu.edu.tw/~cshwang/teaching-economics/econ5005/Papers/Simon-H=Theoriesof%20Bounded%20Rationality.pdf](http://mx.nthu.edu.tw/~cshwang/teaching-economics/econ5005/Papers/Simon-H=Theoriesof%20Bounded%20Rationality.pdf)
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics. Viitattu 27.4.2015 S,364. [Http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/spence/1973%20job%20market%20signalling.pdf](http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/spence/1973%20job%20market%20signalling.pdf)
- Stiglitz, J. 1975 The theory of screening, education and the distribution of income. American Economic Review. Viitattu 15.3.2015,
- Suomen pankki. 2013. Rahoitusmarkkinaraportti. Viitattu 1.3.2015. [Http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoitusmarkkinaraportit/Documents/1_2013_RMraportti.pdf?hl=yritysrahoitus](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoitusmarkkinaraportit/Documents/1_2013_RMraportti.pdf?hl=yritysrahoitus)

Suomen Yrittäjät. 2015. Pk-yritysbarometri keväältä 2015. Viitattu 10.5.2015. [Http://www.yrittajat.fi/File/32a536d3-6e13-4dce-8eeb-e9b492a08c3d/Pk_barometri_kevat2015.pdf](http://www.yrittajat.fi/File/32a536d3-6e13-4dce-8eeb-e9b492a08c3d/Pk_barometri_kevat2015.pdf)

Taalas, S. 2010. Kohti hybriditalouden haastetta. Keskustelua luovasta taloudesta suomessa. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja. Viitattu 13.3.2015 [Http://www.tem.fi/files/26293/TEM_17_2010_netti.pdf](http://www.tem.fi/files/26293/TEM_17_2010_netti.pdf)

Taanila, A. 2014. Haaga-Helian opetusmateriaali. Määrällisen aineiston kerääminen. Viitattu 7.12.2014. [Http://myy.haaga-helia.fi/~taaak/t/suunnittelu.pdf](http://myy.haaga-helia.fi/~taaak/t/suunnittelu.pdf)

Talouselämä 2011. Opas enkeleille ja enkeleitä etsiville. Viitattu 10.5.2015. [Http://www.talouselama.fi/kirjat/opas+enkeleille+ja+enkeleita+etsiville/a2002299](http://www.talouselama.fi/kirjat/opas+enkeleille+ja+enkeleita+etsiville/a2002299)

Talouselämä. 2013. Kasvuyritykset - Enkelisijoittajat jo isompi pelaaja Suomessa kuin yksikään rahasto. Viitattu 16.3.2015. [Http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/rahoitus+kuihtunut++enkelisijoittajat+jo+isompi+pelaaja+suumessa+kuin+yksikaan+rahasto/a2175505](http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/rahoitus+kuihtunut++enkelisijoittajat+jo+isompi+pelaaja+suumessa+kuin+yksikaan+rahasto/a2175505)

Taloussanommat. N.d. Puttonen: valtio-omistaja miettiköön roolinsa uusiksi. Viitattu 19.2.2015 [Http://www.taloussanommat.fi/porssi/2013/12/04/puttonen-valtio-omistaja-miettikoon-roolinsa-uusiksi/201316851/170](http://www.taloussanommat.fi/porssi/2013/12/04/puttonen-valtio-omistaja-miettikoon-roolinsa-uusiksi/201316851/170)

Taloussanommat. 2015. Brjörn Wahlroosin haastattelu. Viitattu 10.5.2015. [Http://www.taloussanommat.fi/ihmiset/2015/03/13/wahlroos-suomi-on-kohta-kuin-kreikka/20153203/12](http://www.taloussanommat.fi/ihmiset/2015/03/13/wahlroos-suomi-on-kohta-kuin-kreikka/20153203/12)

Tavi, T. 2014. Equity-Based Crowdfunding in Finland. The Emerging Funding Phenomenon. Helsingin Ammattikorkeakoulu. Opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015. [Https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/76526/Tuomas_Tavi.pdf?sequence=1](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/76526/Tuomas_Tavi.pdf?sequence=1)

Tilastokeskus. 2013. Yritystukitilasto. Tilasto maksetuista suorista tuista, lainoisat ja takauksista vuosilta 2008–2013. Viitattu 8.1.2015. [Http://www.stat.fi/til/yrtt/2013/yrtt_2013_2015-01-08_tie_001_fi.html](http://www.stat.fi/til/yrtt/2013/yrtt_2013_2015-01-08_tie_001_fi.html)

Tilastokeskus. N.d. Laadullisen ja määrällisen tutkimuksen ero. Tietoteoreettiset lähtökohdat. Viitattu 1.4.2015. [Https://www.stat.fi/virsta/tkeruu/01/07/](https://www.stat.fi/virsta/tkeruu/01/07/)
[Http://www.stat.fi/til/yrtt/2013/yrtt_2013_2015-01-08_tie_001_fi.html](http://www.stat.fi/til/yrtt/2013/yrtt_2013_2015-01-08_tie_001_fi.html)

Tilastokeskus. 2013. Suomen virallinen tilasto. Aloittaneet ja lopettaneet yritykset 2013. Viitattu 10.5.2015. [Http://www.stat.fi/til/aly/2013/aly_2013_2014-10-24_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/aly/2013/aly_2013_2014-10-24_fi.pdf)

Tilastokeskus. N.d. Virtual statistics oppimateriaali. Viitattu 2.12.2014.
<https://www.stat.fi/virsta/tkeruu/04/02/>

Turun yliopisto. 2014. Empiirisen tutkimuksen tutkimus- ja tiedonkeruumenetelmiä. Jarno Herkmannin luentomateriaali. Viitattu 2.12.2014.
http://www.cs.utu.fi/kurssit/connet/kaytettavyys/materiaali/herkman/usable/Herkman_teksti_tulostettava.htm

Tyebjee, T.& Bruno, A. 1984. A model of venture capitalist investment activity, Management Science 30. Viitattu 10.5.2015.

Tynjälä, P. 1999. Oppiminen tiedon rakentamisena. Tampere: Tammer-Paino Oy.
Sutinen, M. & Viklund E. 2005. Kaikki mitä olet halunnut tietää yritystoiminnasta mutta et ole tiennyt keneltä kysyä. Kuopio: Kirjakas Ky. S,392

Uusi-Kartano, E. 2013. Joukkorahoitus luovien projektien mahdollistajana. Humanistisen ammattikorkeakoulu opinnäytetyö. Viitattu 3.4.2015.
<https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/57933/Joukkorahoitus%20luovien%20projektien%20mahdollistajana.pdf?sequence=1>

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. 2014. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus Suomessa. Viitattu 8.3.2015. http://www.vatt.fi/file/vatt_publication_pdf/muistiot_37.pdf

Valtiovarainministeriö. N.d. Pääomamarkkinat ja kasvu. Viitattu 19.2.2015.
http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/03/Paaomamarkkinat-ja-kasvu_130312.pdf

Vilenius. 2012. Bisnesenkelit aloittavien kasvuyritysten vauhdittajina. Viitattu 10.3.2015.
<http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/84821/GRADU%20LAURA%20VILENIUS.pdf?sequence=1>

Virtuaaliammattikorkeakoulu. N.d. Tutkinon metodit. Viitattu 7.12.2014.
<http://www.amk.fi/opintojaksot/0709019/1193463890749.html>

Wermer, R. 1999. The journal of finance. Mutual Fund Herding and the Impact on Stock Prices. Viitattu 18.03.2015. http://finpko.faculty.ku.edu/myssi/FIN938/wermers.herding.JF_1999.pdf

Wong, A. Bhatia, M. & Freeman, Z. 2009. Angel finance: the other venture capital. Strategic Change. Viitattu 7.3.2015, 18, 221-230 http://quebeccityconference.com/en/documents/2012/ppf/papers/12-Wong_Bhatia_Freeman_Angel_Finance_The_Other_VC.pdf

Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. 2010. Kyselylomakkeen laatiminen – Kvali-MOTV. Viitattu 7.12.2014. [Http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_2.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_2.html)

Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. 2008. Artikkelit tutkimusprosessin jakautumisesta. Tutkimusasetelma – KvaliMOTV. Viitattu 7.12.2014.. [Http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_4.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_4.html)

Yritys-Suomi. N.d. Taloudellisen tilanteen kartoitus ja maksusuunnitelma. Yrityksen rahan lähteet. Viitattu 28.3.2015 [Http://www.talousapu.fi/yrityksen-rahalahteet](http://www.talousapu.fi/yrityksen-rahalahteet)

Yrittäjät. 2014. Katsaus kansainvälistymisen kasvun palveluihin ja rahoitukseen. Artikkelit kasvusta ja kansainvälistymisestä sekä innovaatioihin liittyviä rahoituskanavista sekä tukipalveluista. Viitattu 22.4.2015. [Http://www.yrittajat.fi/File/e4ce7e60-149f-4df7-b9f4-595d8482e14b/Rahoitusopas2014.pdf](http://www.yrittajat.fi/File/e4ce7e60-149f-4df7-b9f4-595d8482e14b/Rahoitusopas2014.pdf)

Yrittäjät. 2012. Yritystilastot. Tilastokeskuksen mittaamia lukuja vuonna 2012. Viitattu 8.5.2015. [Http://www.yrittajat.fi/File/5732d042-a41b-48ae-9bb1-302f9f852238/yritystilasto2013.pdf](http://www.yrittajat.fi/File/5732d042-a41b-48ae-9bb1-302f9f852238/yritystilasto2013.pdf)

Åberg, L. N.d. Rajoitettu rationaalisuus päätännässä. Helsingin yliopiston tietotekniikkakeskuksen ylläpitämä mikropalvelujen www-palvelu. Viitattu 18.3.2015. [Http://www.mv.helsinki.fi/home/aberg/esv993/sld020.htm](http://www.mv.helsinki.fi/home/aberg/esv993/sld020.htm)