

Eeva Bertula

Joukkorahoitus

Riskit ja mahdollisuudet aloittavalle yritykselle

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Toukokuu 2016

Tekijä Otsikko Sivumäärä Aika	Eeva Bertula Joukkorahoitus. Riskit ja mahdollisuudet aloittavalle yritykselle 32 sivua + 1 liite Toukokuu 2016
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskenta ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Elisabeth Schauman
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli käsitellä joukkorahoituksen tarjoamia mahdollisuuksia ja riskejä aloittavalle yritykselle. Opinnäytetyössä oli tarkoituksena käydä läpi myös mahdollisuudet ja riskit palveluntarjoajan ja joukkorahoitusta käyttävän sijoittajan näkökulmista. Opinnäytetyön tehtävänä oli kartoittaa joukkorahoituksen sopivuutta siemenvaiheen yrityksille ja tutkia joukkorahoitusalan tulevaisuudennäkymiä Suomessa.</p> <p>Tutkimusmenetelmänä käytettiin kvalitatiivisia tutkimushaastatteluja. Aineistona olivat joukkorahoitusta käsittelevät esitelmät ja internetlähteet. Kvalitatiiviset haastattelut valittiin, koska ala on vasta kasvuvaiheessa Suomessa eikä kattavan kvantitatiivisen tutkimuksen tekemiseen ollut mahdollisuutta. Suomen markkinoiden vertailukohtana käytettiin belgialaista joukkorahoituksen tarjoajaa. Lisäksi esiteltiin lyhyesti starttiraha, joka on perinteinen aloittavan yrityksen rahoitusmuoto Suomessa. Työssä esiteltiin joukkorahoituksen eri muotoja koskeva lainsäädäntö ja alaa koskeva muu sääntely.</p> <p>Tutkimuksen edetessä löytyi ristiriitaisuuksia alaa sääntelevän Finanssivalvonnan ja joukkorahoituksen palveluntarjoajan mielipiteistä. Suurimmat erot löytyivät suhtautumisessa joukkorahoitukseen aloittavan yrityksen rahoitusmuotona. Opinnäytetyön lopussa esiteltiin lyhyesti muutama joukkorahoituksen case-esimerkki joukkorahoituksen käytännön toteutuksesta.</p>	
Avainsanat	joukkorahoitus, sääntely, riski, mahdollisuudet, rahoitusmuoto

Author Title	Eeva Bertula Crowd Funding. Risks and Opportunities for startup companies
Number of Pages Date	32 pages + 1 appendix 20 April 2016
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	Elisabeth Schauman, Senior Lecturer
<p>This report describes the opportunities and risks of crowdfunding for startup companies, investors and service providers. The purpose of this thesis was to find out if crowdfunding is a suitable way of getting equity for startup companies and also to study the future perspectives of crowdfunding in Finland.</p> <p>The theory part of this thesis is based on different internet sources and presentations about crowdfunding. The research method of this thesis was decided to be qualitative and the research material was collected from interviews about crowdfunding. The reason for using only a qualitative method was that in Finland crowdfunding is still relatively small and there would not have been enough responders for quantitative methods. The conclusions of the research are based on the interviews of the biggest crowdfunding service provider in Finland. A Belgian service provider was used as a point of reference for Finnish crowdfunding. The study also includes a short introduction to startup money, which has been the traditional way of financing startup companies. In addition, legislation regarding different types of crowdfunding methods and other regulations concerning crowdfunding are introduced.</p> <p>During the research some incoherence in opinions about the topic was found between the Financial supervisory authority that regulates crowdfunding in Finland and the service provider interviewed for the study. The biggest difference in opinions was about how well crowdfunding suits early-stage companies. At the end of the report there are two real life cases of crowdfunding to show the reader how it actually works.</p>	
Keywords	Crowdfunding, regulation, risk, opportunity, financing,

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Aiheen valinta	1
1.2	Aiheen rajaus	2
1.3	Tutkimusongelma ja kysymykset	3
1.4	Tutkimusmenetelmät ja aineisto	4
1.5	Finanssivalvonnan ohjeistukset	4
2	Joukkorahoitus Suomessa	5
2.1	Mitä Joukkorahoitus on?	5
2.2	Joukkorahoituksen muodot	7
2.2.1	Joukkosponsorointi	8
2.2.2	Joukkosijoittaminen	9
2.2.3	Joukkolainaaminen	10
3	Palveluntarjoajan näkemys joukkorahoituksesta	10
3.1	Joukkorahoituksen keräämisen vaiheet	11
3.2	Due Diligence ja hiljainen markkinointi	12
3.3	Julkinen anti	12
3.4	Sijoittajalle tarjottavan vastikkeen määrittely	13
3.5	Lainsäädännön vaikutus joukkorahoitukseen	13
3.6	MIFID-direktiivi	14
3.7	Palveluntarjoajan ansaintalogiikka ja riskit	14
3.8	Vastapuoliriski ja seuranta kampanjan jälkeen	15
4	Joukkorahoitus aloittavalle yritykselle	15
4.1	Joukkorahoituksen toimivuus	16
4.2	Riskit	16
4.3	Mahdollisuudet	16
5	Joukkorahoitus sijoittajalle	17
5.1	Sijoittajalle olennaiset tiedot	17
5.2	Sijoittajan asema	17
5.3	Joukkorahoituksen kontrollointi	18
5.4	Riskit	18
5.4.1	Riski luvatusista tuotteista ja pääoman takaisinmaksusta	19
5.4.2	Sijoituksen likviditeetti ja osakkeiden rajatut ehdot	19

5.4.3	Vertaislainojen kontrolloimattomuus	20
5.4.4	Palveluntarjoajan väärinkäytökset	20
5.5	Mahdollisuudet	20
6	Starttiraha yrityksen rahoittajana	21
6.1	Toimijat Suomessa	21
6.2	Starttirahan määrä ja hakeminen	21
6.3	Edellytykset starttirahan saamiselle	22
7	Joukkorahoituksen lainsäädäntö	22
7.1	Lainamuotoinen joukkorahoitus	22
7.1.1	Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	23
7.1.2	Muut säännellyt muodot	24
7.2	Arvopaperimarkkinalain mukainen esitevelvollisuus	24
8	Case-esimerkit	25
8.1	Palveluntarjoajat	25
8.2	Invesdor	25
8.3	MyMicroInvest	26
8.4	Radio Helsinki	26
8.5	Belgibeer	26
9	Tutkimustulokset	27
9.1	Tutkimuksen toteutus	27
9.2	Tulevaisuuden näkymät	28
9.3	Sääntelyn puute	28
9.4	Lain tavoitteet	29
10	Loppupäätelmät	30
10.1	Tavoitteen toteutuminen	30
10.2	Uusi rahoitusmuoto	30
10.3	Maakohtaiset erot	31
10.4	Näkemyserot ja lainsäädännön tarpeellisuus	31
10.5	Kansainvälisten markkinoiden hyödyntäminen	32
10.6	Joukkorahoituksen sopivuus yrityksille	32
10.7	Jatkotutkimuskysymykset	34
	Lähteet	35
	Liitteet	

Liite 1. Haastattelukysymykset

1 Johdanto

Johdannossa käydään läpi aiheen valinta ja rajausta sekä esitellään käytetyt tutkimusmenetelmät ja tutkimuskysymykset.

1.1 Aiheen valinta

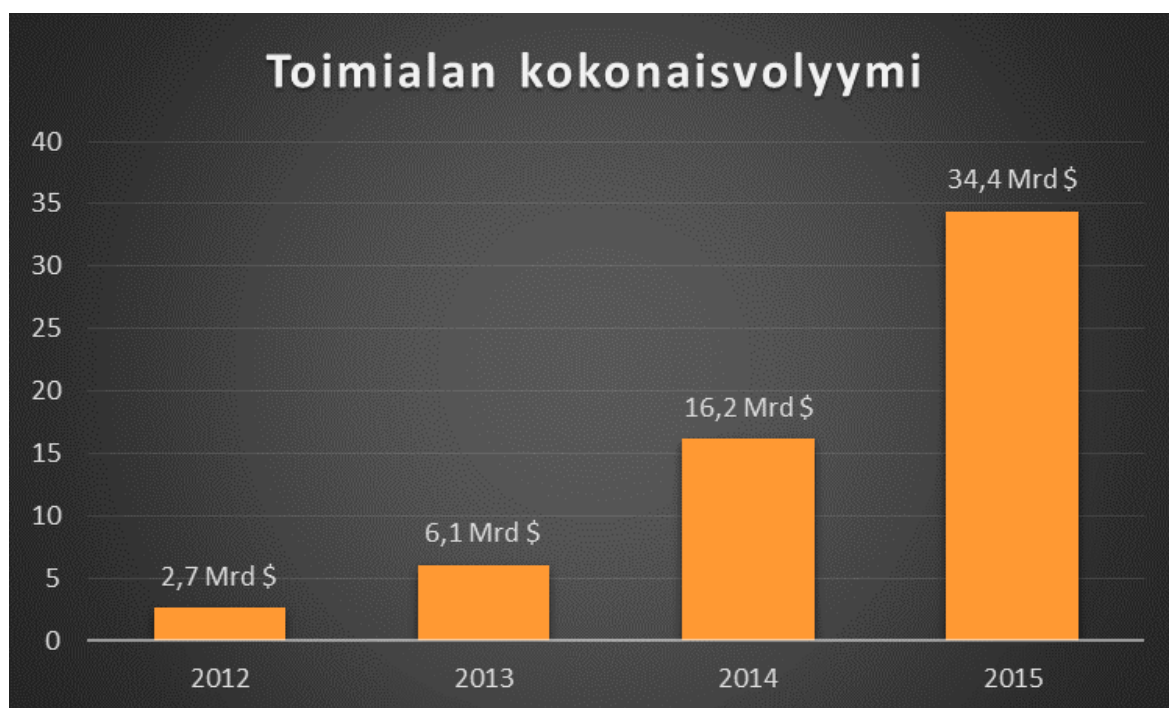
Joukkorahoituksen keskeinen idea on kerätä rahaa suurelta yleisöltä määrättyyn hankkeeseen. Joukkorahoituksen palveluntarjoaja toimii rahoituksen välittäjänä tuoden yhteen rahoitusta tarvitsevat yrittäjät ja potentiaaliset sijoittajat. Rahoitus kootaan keräämällä pieniä summia laajalta sijoittajajoukolta yrityksen ennalta määrittämän tarpeen mukaan. (Mitä on joukkorahoitus? 2014.)

Yritysten perinteisiä lisärahoituksen lähteitä ovat Suomessa olleet pankkilainat, julkiset osakeannit tai joukkovelkakirjojen liikkeellelasku. Viime vuosina uutena rahoitusvaihtoehtona markkinoille on ilmestynyt joukkorahoitus, joka erityisesti kulttuuriin liittyvissä hankkeissa on ollut kasvava trendi jo usean vuoden ajan. Kulttuurihankkeissa sijoittajilta haettavat summat ovat olleet maltillisia ja joukkorahoituksen vastikkeena on toiminut valmis tuote. Kulttuuriin liittyvää joukkorahoitusta kutsutaan joukkosponsoroinniksi. (Larmi 2015.)

Yrityksille suunnattu joukkorahoitus on kasvussa Euroopan lisäksi myös Suomessa. Joukkosponsoroinnista yritysten joukkorahoituskampanjat poikkeavat vastineen muodossa. Valtionvarainministeriön selvityksen mukaan joukkorahoitus kiinnostaa rahoitusmuotona sekä sijoittajia, alan toimijoita että viranomaisia. Joukkorahoitusalan kasvu on tällä hetkellä Suomessa 20 - 50 % vuodessa. (Ekholm 2015.)

Euroopassa joukkorahoitus on yleisempää kuin Suomessa vuonna 2016 ja eurooppalaisen joukkorahoituksen perusajatuksena on sijoittajien yhteisöllisen älykkyyden hyödyntäminen. Yhteisöllisellä älykkyydellä tarkoitetaan joukkorahoituksessa sijoittajien erillään tekemiä samansuuntaisia päätöksiä, jotka johtavat kokonaisuudessaan parempaan lopputulokseen kuin yksittäisen sijoittajan tekemä arvio sijoituksen kannattavuudesta. (De Decker 2016.)

Maailmanlaajuisesti joukkorahoitus on nopeimmin kasvava uusirahoitusmuoto erityyppisille projekteille (Tekes 2015). Kuviosta 1 nähdään joukkorahoituksen koko toimialan volyymin kasvu vuodesta 2012 vuoteen 2015 maailmassa.



Kuvio 1. Joukkorahoitusalan kasvu maailmanlaajuisesti (Crowdfunding Industry report 2015).

1.2 Aiheen rajaus

Tässä opinnäytetyössä tarkastelen joukkorahoitusta Suomessa. Kartoitan joukkorahoitusta yrityksen perustamisen pohjana, tutkin joukkorahoitusta sijoittamisen kohteena ja vertaan joukkorahoituksen sekä perinteisen starttirahan eroavuuksia aloittavan yrityksen näkökulmasta. Valtionvarainministeriön 2014 tekemässä selvityksessä todetaan seuraavasti:

Joukkorahoitus on vuosittain tärkeä rahoituksen lähde noin puolelle miljoonalle eurooppalaiselle hankkeelle, jotka eivät muuten pystyisi välttämättä hankkimaan tarvittavia varoja. (Raportti: Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa. 2014)

Joukkorahoitus nähdään mahdollisuutena täydentää perinteisiä rahoituslähteitä (Raportti: Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa 2014). Joukkorahoitukseen lukeutuvat rahoitusmuodot ovat Suomessa suhteellisen uusi rahoitusmuoto

(Larmi 2015). Tässä opinnäytetyössä keskityn yritysmaailman näkökulmaan ja selvitän myös joukkorahoitukseen liittyviä riskejä sekä sijoittajan että aloittavan yrityksen kannalta.

1.3 Tutkimusongelma ja kysymykset

Joukkorahoitusta pidetään potentiaalisena rahoitusvaihtoehtona erityisesti aloittaville yrityksille, joilla ei ole vielä vakiintunutta asiakaskuntaa ja vakaita kassavirtoja. Joukkorahoitusta koskeva riskien kartoitus keskittyy erityisesti tähän näkökulmaan, ja sijoittajien riskeissä on painotettu aloittavien yritysten epävarmuutta vastikkeiden takaisin maksuissa. (Larmi 2015.)

Tämän opinnäytetyön tutkimusongelma on joukkorahoituksen soveltuvuus aloittavan yrityksen tarpeisiin. Ongelmaa pyritään kartoittamaan tutkimalla voimassa olevaa lainsäädäntöä, Finanssivalvonnan ohjeistuksia ja palveluntarjoajan näkemystä aiheesta.

Tutkimusongelma on jaettu tutkimuskysymyksiin, joilla pyritään selvittämään soveltuuko joukkorahoitus rahoitusvaihtoehdoksi aloittaville yrityksille. Haastattelu kysymykset lähetettiin neljälle Suomalaiselle joukkorahoituksen palveluntarjoajalle, joista yksi vastasi määräaikaan mennessä. Palveluntarjoajan näkemys perustuu Invesdorin myynti- ja viestintä johtajan Mikko Savolaisen sekä MyMicroInvestin sijoitusasiantuntijan Peter De Deckerin näkemyksiin.

Haastattelu kysymysten tarkoitus oli saada laajasti tietoa tukemaan teoriaosuuden tietoja. Teorian ja haastattelujen avulla pyrittiin saamaan vastaus tutkimusongelmaan. Haastattelut muotoiltiin siten, että vastauksista tulisi mahdollisimman kattavat. Suljettuja kysymyksiä pyrittiin välttämään. Palveluntarjoajille lähetetyt haastattelu kysymykset löytyvät liitteestä 1. Opinnäytetyön tutkimuskysymykset olivat:

- Miten joukkorahoituskampanjan konkreettinen toteutus tapahtuu?
- Sopiiko joukkorahoitus start up -yrityksille rahoitusvaihtoehdoksi?
- Mitkä tekijät voivat estää joukkorahoituksen hakemisen?
- Minkälaiset ovat joukkorahoituksen tulevaisuuden näkymät ja niihin vaikuttavat seikat?
- Minkälaisia riskejä ja mahdollisuuksia joukkorahoituksella on?

1.4 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Aineistona ovat joukkorahoitusta käsittelevät internetsivut ja esitelmät sekä kvalitatiiviset tutkimushaastattelut. Haastateltavia ovat joukkorahoituksen palveluntarjoajat: Investdor ja belgialainen joukkorahoitusyrittäjä MyMicroinvest. Haastatteluiden avulla pyrin löytämään kattavan näkökulman alaan, jonka koko on Suomessa vuonna 2016 pieni ja jonka markkinat ovat vielä kehittymässä.

Belgialainen toimija valikoitui osaksi opinnäytetyön tutkimusta sattumalta. Olin Metropolia Ammattikorkeakoulun järjestämässä lyhyt vaihdossa Belgiassa maaliskuussa 2016, ja MyMicroInvest piti joukkorahoitusta käsittelevän luennon vaihtoviikon aikana. Eurooppalainen toimija antaa näkemystä siitä, mihin suuntaan myös Suomen markkinat voivat tulevaisuudessa kasvaa.

Haastateltavat palveluntarjoajat ovat eurooppalainen ja suomalainen yritys. Joukkorahoitus on Euroopassa pidemmälle kehittyntä kuin Suomessa. Vertaamalla eri maiden palveluntarjoajien näkemyksiä pyritään saamaan esille erot, joita maakohtaisessa toiminnassa on.

Suomen markkinan ollessa vielä suhteellisen pieni ei kvantitatiiviseen eli määrälliseen tutkimukseen ole edellytyksiä, sillä vastausprosentti jäisi turhan pieneksi kattavan analyysin tekemistä varten.

Starttiraha aloittavan yrityksen perinteisenä rahoitusvaihtoehtona toimii peilauspintana uudenlaisen rahoituksen hakemisen ja perinteisen rahoituksen välillä.

1.5 Finanssivalvonnan ohjeistukset

Koska joukkorahoituksen on vielä kasvunsa alkuvaiheessa, perustuu alan toimijoiden valvonta Finanssivalvonnan määrittämiin näkemyksiin. Finanssivalvonnan ohjeistukset on tehty Euroopan unionin tekemän joukkorahoitusta koskevan kartoituksen pohjalta. Finanssivalvonta pyrkii soveltamaan Euroopassa toimivia käytäntöjä Suomen joukkorahoitusmarkkinaan. Alaa koskevan lainsäädännön puuttuessa Finanssivalvonnan ohjeistukset toimivat Suomea käsittelevän joukkorahoituksen viitekehyksenä ja raportin teoriaosuuden pohjana.

2 Joukkorahoitus Suomessa

Tässä luvussa esitellään joukkorahoitusala ja käydään läpi Suomessa käytössä olevat joukkorahoituksen muodot. Perehtymisen helpottamiseksi joukkorahoitusalan eri tyyppisiä on koottu kuvioiksi, jotka helpottavat variaatioiden erojen hahmottamista.

2.1 Mitä Joukkorahoitus on?

Joukkorahoitus on vanha rahoituskeino, jolla on rahoitettu mm. vapaudenpatsaan jalusta Yhdysvalloissa vuonna 1886. Rahoitusmuoto on muokkautunut vuosien saatossa, ja nykymuodossaan sitä on harjoitettu 2000-luvun alkupuolelta lähtien. Euroopassa ja Yhdysvalloissa joukkorahoitus on jo levinnyt suuren yleisön tietoon ja palveluntarjoajia löytyy useita erilaisia. (Huotari 2014.)

Joukkorahoitus on koko alaa koskeva yleistermi, jonka alla joukkorahoitus jaetaan joukkosponsorointiin, joukkosijoittamiseen sekä joukkolainaukseen. Rahoitusmuotojen suurimmat erot löytyvät sijoittajalle tarjottavan vastineen muodosta sekä rahoitusmuodon ehdoista ja lainsäädännöstä. (Mitä on joukkorahoitus? 2014.)

Kuvio 2 kuvaa eri joukkorahoitusmuotojen eroavaisuuksia ja tyypillisiä piirteitä. Kuvios-
ta nähdään, että joukkorahoituksen yleisimmistä muodoista joukkosijoittaminen sisältää
eniten ulottuvuuksia. Joukkorahoituksen eri muotoja käsitellään tarkemmin luvussa 2.2.

	Joukko- sponsorointi	Joukko- sijoittaminen	Joukko- lainaus
Tukee kansainvälistymistä	✘		
Media näkyvyys		✘	
Pieni tai kohtalainen riski sijoittajille			
Suuri riski rahoittajille		✘	✘
Sijoitusinstrumentti		✘	✘
Testaa tuotteiden kiinnostavuutta	✘	✘	
Testaa yrityksen kiinnostavuutta		✘	
Tuotteen myyntikanava	✘		
Sopii erilaisille tuotteille ja yrityksille		✘	✘

Kuvio 2. Joukkorahoitusmuotojen erot (Tekes 2015).

Joukkorahoitus on nykymuodossaan suhteellisen uusi ilmiö Suomessa. Samankaltaista toimintaa ovat aiemmin harjoittaneet Suomessa lähinnä isot ja vakavaraiset yritykset, järjestämällä avoimia osakeanteja, joilla on kerätty yrityksille omanpääoman ehtoista rahoitusta. (Larmi 2015.)

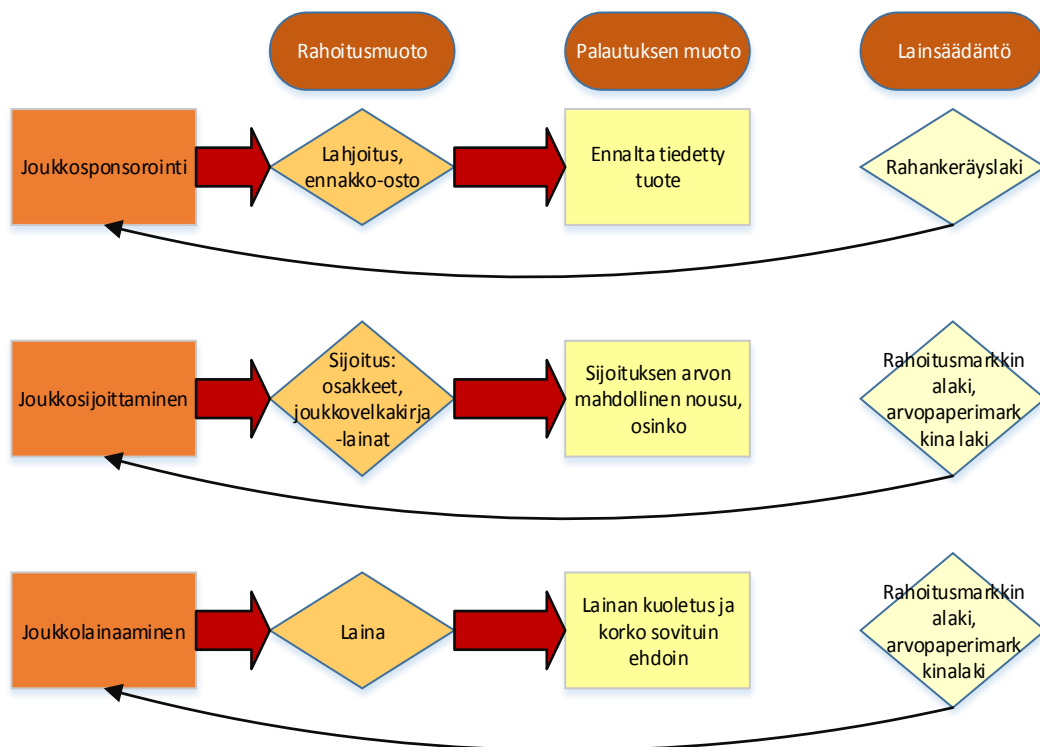
Uutta nykyisessä joukkorahoituksessa on se, että se toteutetaan sähköisten alustojen: ”platformien”, kautta. Nykyään joukkorahoitusta tarjotaan pienille ja keskisuurille yrityksille, pienille kasvuyrityksille sekä starttirahan korvaavana vaihtoehtona uusille, aloittaville yrityksille. (Larmi 2015.)

Joukkorahoitukselta odotetaan paljon ja sen oletetaan kasvavan Suomessa tulevaisuudessa. Valtionvarain- ja työ- ja elinkeinoministeriön yhdessä toteuttamassa joukkorahoituskyselyssä vastanneet asiantuntijat arvioivat joukkorahoituksen olevan nopea,

tehokas ja joustava rahoitustapa erityisesti aloittaville yrityksille ja uusille innovaatioille. Joukkorahoitus nähdään mahdollistavan yksityishenkilöiden talletusvarojen tehokkaan hyödyntämisen ja rahoituksen saatavuuden lisääntymisen. (Raportti: Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa. 2014.) Suomen joukkorahoitusmarkkinoiden koko oli noin 18 miljoonaa euroa vuonna 2013. Markkinat kasvavat noin 20–50 prosenttia vuodessa. (Joukkorahoituslaki toisi selkeät pelisäännöt toimialalle. 2015.)

2.2 Joukkorahoituksen muodot

Joukkorahoitus jaetaan toiminnallisten ja taloudellisten erojen mukaan edellä mainittuihin osiin. Koska ala on nykymuodossaan vasta kehityksensä alkuvaiheessa, osa-alueet kehittyvät ja muuttuvat tulevaisuudessa. Kuviossa 3 esitellyt joukkorahoituksen muodot ovat tällä hetkellä yleisimmät markkinoilla esiintyvät joukkorahoituksen variaatiot.

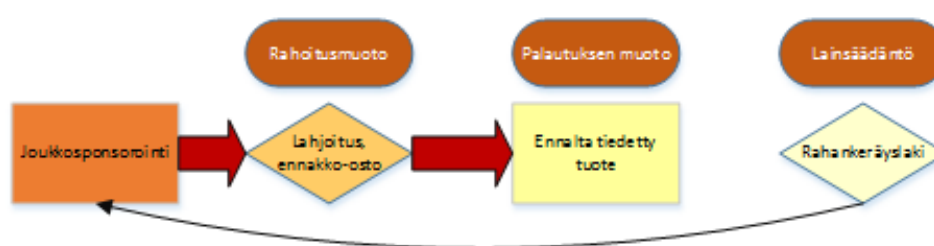


Kuvio 3. Joukkorahoituksen muodot ja vastineet (Valtiovarainministeriö 2014).

2.2.1 Joukkosponsorointi

Sponsorointi tarkoittaa varojen lahjoittamista määriteltyyn käyttötarkoitukseen, jonka vastineena lahjoittaja saa julkisuutta tai rahoituksen vastineena jonkinlaisia etuja kuten mainontaa (Keskuskauppakamari 2012). Joukkorahoituksessa joukkosponsoroinnilla tarkoitetaan rahojen lahjoittamista ennalta määriteltyä lopputuotetta vastaan (Larmi 2015).

Kuviossa 4 näkyvät joukkosponsoroinnin osa-alueet sekä vuonna 2016 joukkosponsorointia koskeva lainsäädäntö.



Kuvio 4. Joukkosponsoroinnin osa-alueet (Valtiovarainministeriö 2014)

Lahjoituspohjainen joukkorahoitus eli joukkosponsorointi tarkoittaa määriteltyyn hankkeeseen yleisöltä kerättäviä lahjoituksia. Rajatun ajanjakson ajan tapahtuva keräys toteutetaan levittämällä tietoa keräyksestä internetin ja sosiaalisen median välityksellä. Joukkosponsorointia on käytetty erilaisten kulttuurituotteiden ja tapahtumien rahoittamiseen Suomessa. Tunnetuin Suomessa toimiva joukkosponsorointialusta on Mese-naatti. Joukkosponsoroinnin avulla kerätyt summat ovat selkeästi pienempiä kuin joukkosijoittamisella kerätyt. Joukkosponsoroinnissa sijoittajan saama vastine sijoitukselle voi olla esimerkiksi cd-levy tai lippu kulttuuritapahtumaan kuten konserttiin tai teatteri-esitykseen. Finanssivalvonnan määritelmän mukaan:

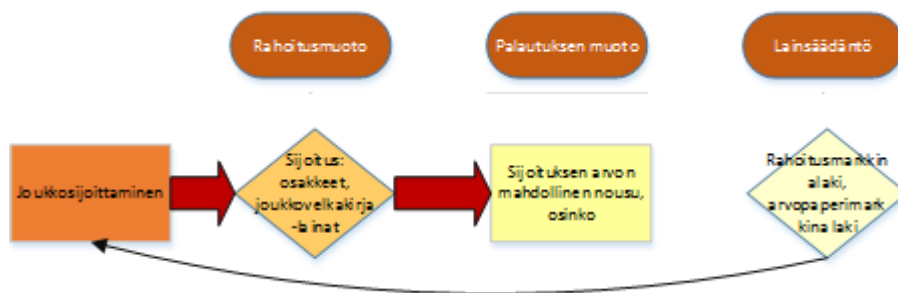
Palkintopohjaisessa tai ennakkomyyntiin perustuvassa joukkorahoituksessa rahoittajille tarjotaan jonkinlaista vastiketta, kuten mahdollisuus osallistua rahoittamaansa kulttuurikokemukseen tai tuote, joka on kehitetty ja valmistettu kerätyillä varoilla. (Finanssivalvonta 2014.)

Finanssivalvonnan käyttämä määrittely pohjautuu Euroopan unionissa tehtyyn selvitykseen joukkorahoituksen muodoista. Palkintopohjaisessa joukkorahoituksessa rahoittaja saa symbolisen vastikkeen sijoitukselleen jolloin puhutaan joukkosijoittamisen sijaan lahjoittamisesta tai joukkosponsoroinnista. (Eurlex 2014.)

Joukkosponsoroinnin vastine voi olla myös hyväntekeväisyys kohde, esimerkkinä Belgiassa hallituksen vastaisissa mielenosoituksissa tuhottu auto. Auton omistajan noustua julkisuuteen auton polttamisen jälkeen, yleisö perusti joukkorahoituskampanjan jonka tuottamilla varoilla saatiin korvattua mellakoitsijoiden aiheuttamat vahingot. (De Decker 2016.)

2.2.2 Joukkosijoittaminen

Joukkosijoittamisessa sijoittaja saa vastineena osakkeita tai joukkovelkakirjalainausuusia. Palveluntarjoaja antaa sijoittajille mahdollisuuden merkitä tai ostaa rahoitusta tarvitsevan yrityksen arvopapereita palvelun kautta. Joukkosijoittamisen osa-alueet ja vuoden 2016 lainsäädäntö on esitelty kuviossa 5.



Kuvio 5. Joukkosijoittamisen osa-alueet (Valtiovarainministeriö 2014)

Joukkosijoittaja on oikeutettu osaan rahoitettavan hankkeen mahdollisista tulevista voitoista. Finanssivalvonta määrittelee joukkosijoittamisen seuraavasti:

Arvopaperipohjaisessa tai sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa yritykset laskevat sijoittajia varten liikkeeseen osakkeita tai velkainstrumentteja. Menettely poikkeaa säännellystä listautumisannista muun muassa siten, että liikkeeseen lasketuilla osakkeilla ei yleensä käydä kauppaa jälkimarkkinoilla eikä niihin liity merkintätakuuta. (Finanssivalvonta 2014.)

Taloudellisen tuoton tarjoaminen on merkittävin ero joukkosponsoroinnin ja joukkosijoittamisen välillä. Joukkosijoittaminen on arvopaperipohjaista sijoittamista, siihen liittyviä riskejä käsitellen myöhemmin luvuissa 4.2 ja 5.4 sekä sijoittajan että rahoituksen hankijan näkökulmista.

2.2.3 Joukkolainaaminen

Joukkolainaamisen voidaan ajatella olevan joukkosijoittamisen rinnakkaismuoto. Joukkolainaamisessa arvopapereina toimivat joukkovelkakirjalainat. Joukkolainaamisen rahoitus- ja palautusmuoto sekä lainsäädäntö vuonna 2016 esitetään kuviossa 6.



Kuvio 6. Joukkolainaamisen osa-alueet (Valtiovarainministeriö 2014)

Joukkolainaamisessa riskit ovat pienemmät kuin joukkosijoittamisessa, jolloin myös sijoitukselle saatava tuotto on maltillisempaa.

Joukkolainaamisessa kampanjan järjestäjät lainaavat yleisöltä rahaa ja lupaavat maksaa pääoman takaisin sovituilla ehdoilla korkoineen, tai joissakin tapauksissa ilman korkoa. Tästä ovat esimerkkeinä kuluttajat, jotka lainaavat pieniä rahasummia esimerkiksi kotinsa kunnostamiseen tai opintojensa rahoittamiseen, tai yritykset, jotka lainaavat rahaa uuteen toimintaansa. (Eurlex 2014.)

Joukkolainaaminen voi olla yritysten lisäksi myös kuluttajien välillä tehtyä lainaamista jota kutsutaan vertaislainaamiseksi. Palvelun tarjoaja saattaa yhteen rahan tarjoajat ja rahan tarvitsijat. Yrityksen tarvitessa joukkolainamuotoista rahoitusta kerätään varat sijoittajilta, ja lainoilla on ennalta sovitut takaisinmaksuehdot. Kuluttajien välillä tapahtuvasta joukkolainaamisesta eli vertaislainoista kerrotaan lisää luvussa 5.4.3

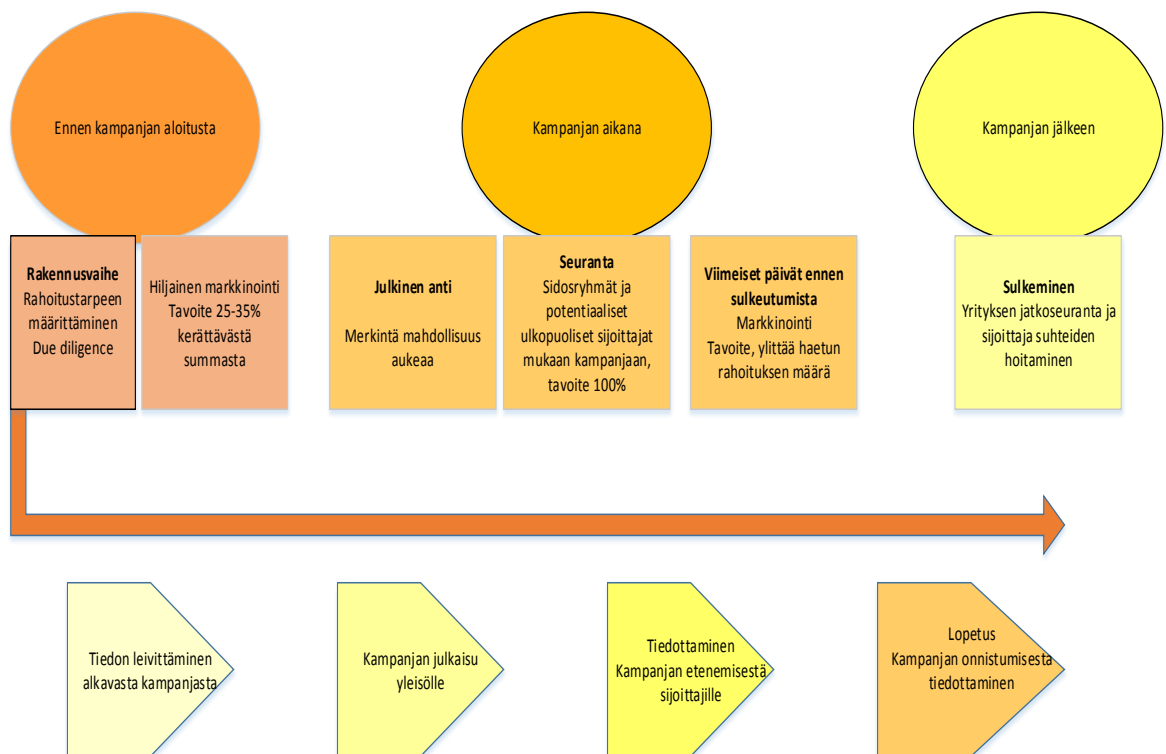
3 Palveluntarjoajan näkemys joukkorahoituksesta

Joukkorahoituksen palveluntarjoaja tarkoittaa sähköisen alustan ylläpitäjää ja rahoituksen välittäjä yritystä. Palveluntarjoajan näkemysten erittelyssä on tässä työssä kartoitettu joukkorahoituksen keräämisen vaiheet ja käyty läpi palveluntarjoajan toiminnan kannalta oleelliset asiat, kuten lainsäädännön tuomat velvoitteet sekä riskit ja mahdollisuudet, joita joukkorahoitus tarjoaa palveluntarjoajille.

3.1 Joukkorahoituksen keräämisen vaiheet

Joukkorahoituksen palveluntarjoajien näkökulmasta joukkorahoitus on rahoitusalan prosessien digitalisointia eli työkalu, jota monenlaiset yritykset voivat hyödyntää. Investorin Mikko Savolainen on esittänyt seuraavaa: *”Joukkorahoituksen markkinointikampanjaan vahvasti tiivistyvän luonteen johdosta parhaiten pärjäävät yritykset, joilla on vakiintunut ja sitoutunut kohderyhmä.”* (Savolainen 2016.)

Kuviossa 7 esitellään joukkorahoituskampanjan tyypilliset vaiheet alkaen kampanjan suunnittelusta ja päättyen kampanjan jälkeisiin toimenpiteisiin.



Kuvio 7. Joukkorahoituskampanjan vaiheet (De Decker 2016).

Olemassa olevien sidosryhmien aktivointi levittää tietoa käynnissä olevasta kampanjasta laajemmalle, jolloin joukkorahoituskampanjalla on paremmat mahdollisuudet saavuttaa tavoitteensa. Savolaisen mukaan startup-vaiheen yritykset ovat vain poikkeustapauksissa soveltuvia joukkorahoituksen hyödyntämiseen. Olemassa olevat ja vakaat kassavirrat helpottavat joukkorahoituskampanjan toteuttamista. (Savolainen 2016.)

3.2 Due Diligence ja hiljainen markkinointi

Due Diligence -termi tarkoittaa yrityksen taustatutkimusta ja analysointia ennen liike-toimien aloittamista (Definition of Due Diligence). Joukkorahoituksessa annin valmistelu-
vaiheessa tehtävän taustaselvityksen eli Due diligencen tarkoituksena on löytää rahoituksen hakemisen esteenä mahdollisesti olevat tekijät. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi epäeettinen liiketoiminta, epäselvät omistusrakenteet ja pääomien käyttösuunnitelmat tai rahoitusta hakevan yrityksen perustajahenkilöiden ”tahraiset” taustat. (Savolainen 2016.)

Yrityksen läpäistyä Due Diligence -selvityksen valmistellaan antimateriaalit. Antimateriaaleihin kuuluu erinäisiä pakollisia asiakirjoja, kuten päätös osakeannin järjestämisestä, tasekirja, osakasluettelo ym. Lisäksi luodaan markkinointia varten niin kutsutut Pitch-materiaalit jotka sisältävät esimerkiksi yrityksen tarinasta ja suunnitelmista kertovaa proosaa, kuvia ja videoita. (Savolainen 2016).

Pitch materiaalien valmistuttua voidaan anti avata hiljaisen markkinoinnin vaiheeseen. Tässä vaiheessa sijoituskohde ei ole vielä julkisesti nähtävillä, vaan sitä markkinoidaan kohdeyrityksen ja palveluntarjoajan lähiverkostoille. (Savolainen 2016).

Hiljaisen vaiheen tarkoituksena on kerätä noin 30 % kampanjan tavoitteesta, jotta julkinen vaihe voi alkaa jo valmiilta rahoituspohjalta. Hiljaisen vaiheen kesto on yleensä muutamasta viikosta kuukauteen. 30 %:n saavuttamisen jälkeen anti siirretään julkiseksi ja markkinointitoimenpiteet käynnistetään.(Savolainen 2016). Hiljaisella markkinoinnilla kerätään alkupääoma, jotta julkisessa vaiheessa rahoituskohteeseen on jo kertynyt sijoituksia ja se näyttää houkuttelevammalta ulkopuolisille sijoittajille (Savolainen 2016).

3.3 Julkinen anti

Markkinointitoimenpiteiden käynnistämällä alkava julkinen anti kestää yleensä kuukauden tai kaksi. Sijoittajat tekevät tunnistautumisen, osakemerkinnän ja maksun palveluntarjoajan välityksellä. Tässä vaiheessa sijoittajien rahat siirtyvät annin ajaksi palveluntarjoajan asiakasvaratilille. Merkintäajan jälkeen palveluntarjoaja joko siirtää varat asiakasvaratililtä kohdeyritykselle ja toimittaa merkintätodistukset sijoittajille tai palauttaa pääomat sijoittajille kampanjan onnistumisen mukaan. (Savolainen 2016.)

Joukkorahoitusta hakevat yritykset määrittävät täysin itsenäisesti haettavan rahoituksen määrän. Realistiset laskelmat helpottavat kampanjan toteuttamista ja rahoituksen tarpeen määrittämistä. Palveluntarjoaja saattaa kuitenkin huomauttaa potentiaalista asiakasta rahoituksen määrän vaikuttaessa epärealistiselta. Palveluntarjoajat eivät kuitenkaan konsultoi yrityksiä liiketoiminnan johtamiseen liittyvissä asioissa. (Savolainen 2016.)

Euroopassa joukkorahoituksen palveluntarjoajat osallistuvat hieman enemmän jo alkuvaiheessa rahoitustarpeen määrittelyyn. Päätökset tehdään yritysten sisällä, samoin kuin Suomessa, mutta rahoituksen realistiseen määrään annetaan enemmän konsultointiapua kuin Suomessa. (De Decker 2016.)

3.4 Sijoittajalle tarjottavan vastikkeen määrittely

Rahoitustarpeen määrittämisen lisäksi myös vastikkeesta päättäminen on yrityksen omassa vallassa. Joukkorahoituskampanjan toteuttaminen vaatii yrityksiltä vahvaa kassavirtaa, sillä joukkovelkakirjalainat tulee maksaa kuoletusehtojen mukaisesti takaisin sijoittajille. Takasinmaksun vuoksi lainamuotoinen joukkorahoitus soveltuu yleensä vain pidempään toimineille yrityksille, sillä aloittavalla yrityksellä harvemmin on vaadittavia kassavirtoja käytössään. (Savolainen 2016).

Belgialaisen palveluntarjoajan mukaan joukkorahoitus on aloittavalle yritykselle erinomainen tapa kerätä alkupääomaa. Liikeidean tulee olla tarkkaan mietitty ja palveluntarjoaja auttaa yrityksiä miettimään sopivaa vastiketta liikeidean ja tarvittavan rahoitustarpeen pohjalta. (De Decker 2016.)

3.5 Lainsäädännön vaikutus joukkorahoitukseen

Savolaisen mukaan vuonna 2016 voimassa oleva lainsäädäntö säätelee sijoitusmuotoista joukkorahoitusta selkeästi. Vastikkeiden ollessa osakkeita vaaditaan Finanssivallvonnan ohjeistuksen mukaan sijoituspalvelutoimiluvan hakemista. Invesdor on hakenut MIFID-tason toimiluvan, jolloin toiminta tapahtuu MIFID-direktiivin asettamassa viitekehksessä. Savolaisen näkemys on seuraava:

Valmisteilla oleva joukkorahoituslaki saattaa kuitenkin helpottaa pienempien toimijoiden toimimista markkinoilla, sillä sijoituspalvelutoimilupa on pienille yrityksille raskas vaatimus. Jonkin tasoinen sääntely on kuitenkin tarpeen, kun puhutaan hyvin riskipitoisten sijoitusten mahdollistamisesta pörssilistaamattomiin yrityksiin. (Savolainen 2016.)

3.6 MIFID-direktiivi

Euroopan unionissa vuonna 2014 säädetty MIFID 2 -direktiivi säätelee rahoitusvälineillä käytävää kauppaa ja sijoituspalveluiden tarjoamista. Direktiivin tavoitteena on lisätä rahoitusvälinemarkkinoiden tehokkuutta, vakautta ja toiminnan läpinäkyvyyttä. (Directive 2014/65/EU.)

MIFID-direktiivin tarkoituksena on ohjata kaupankäyntiä OTC (over the counter) -kaupankäynnin sijaan järjestäytyneille markkinoille joiden toiminta on valvottua. Uudella direktiivillä pyritään parantamaan sijoittajan suoja tiukentamalla sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämisen vaatimuksia. Vaatimuksia on tiukennettu erityisesti rajoittamalla riippumattomassa sijoitusneuvonnassa ja omaisuudenhoidossa tarjottavia kannustimia eli tarjoajien keskinäisiä palkkioita. Direktiivi on jäsenmaissa saatettava voimaan kesäkuussa 2016. (Luottolaitokset, vakaus ja valvonta 2016.)

3.7 Palveluntarjoajan ansaintalogiikka ja riskit

Joukkorahoituksessa palveluntarjoajan kassavirrat muodostuvat prosenttiosuudesta, jonka rahoitusta hakeva yritys suorittaa kampanjan avulla kerättävästä tuotosta. Prosenttiosuus riippuu palveluntarjoajan ehdoista, kerättävästä summasta ja kampanjaan toteuttamiseen käytetyn työn määrästä. (Savolainen 2016.)

Joukkorahoituksen suurin riski palveluntarjoajalle on kampanjan epäonnistuminen. Kassavirtojen muodostuessa prosenttiosuudesta kerättävästä summasta, epäonnistunut kampanja ja rahojen palautuminen sijoittajille on palveluntarjoajan kannalta huonoin mahdollinen vaihtoehto. Muita joukkorahoitukseen liittyviä riskejä palveluntarjoajan kannalta ovat huonosti valittu kohdeyritys, taustaselvityksen vajaavaisuus tai rahoituksen hakijan puutteellinen osallistuminen kampanjan markkinointiin. (De Decker 2016.)

Invesdorin Mikko Savolaisen mukaan:

”Kampanjoista voi syntyä palveluntarjoajalle esimerkiksi imagoriskejä, mutta myös tavallisia liiketoimintaan liittyviä riskejä, kuten vastapuoliriskit.” (Savolainen 2016).

Albert Hirschmanin ”exit-voice” -teorian (1970) mukaan asiakas on aina oikeassa. Pettynyt asiakas on aina imagoriski yritykselle (Schumpeter, 2012). Joukkorahoituskampanjoissa asiakastyytyväisyys on tärkeää, sillä onnistunut kampanja mahdollistaa uusien toteuttamisen. Palveluntarjoajan asiakkaita ovat sekä rahoitusta tarvitsevat yritykset, että sijoittajat jotka etsivät kiinnostavia sijoituskohteita markkinoilta. (Savolainen 2016.)

3.8 Vastapuoliriski ja seuranta kampanjan jälkeen

Joukkorahoituksessa vastapuoliriski kuvaa joukkorahoituksen vastapuolen, kuten rahoitusta hakevan yrityksen kykyä ja halua suoriutua velvoitteistaan. Koska joukkorahoituskampanjan epäonnistuminen on palveluntarjoajan kannalta merkittävä riski, tulee taustaselvitys tehdä mahdollisimman huolella vastapuoliriskin minimoimiseksi. (Investopedia ja Savolainen 2016.)

Joukkorahoitusta käyttäneen yrityksen jatkoseuranta on myös palvelun tarjoajan näkökulmasta tärkeää. Liiketoiminnan kehittymisen seuranta kampanjan päättymisen jälkeen parantaa palveluntarjoajan sijoittajasuhteita ja helpottaa uusien kampanjoiden toteuttamista. (Savolainen 2016.) Jälkiseuranta on kehitysvaiheessa. Savolainen esittää seuraavaa:

Kampanjan jälkeinen automaattinen seuranta on tärkein yksittäinen sijoittajien pyytämä asia. Kehitämme tähän parhaillamme skaalautuvaa ratkaisua. Meillä on jo tällä hetkellä käytössä ratkaisu, joka mahdollistaa kohdeyritysten ja sijoittajien välisen helpon yhteydenpidon myös annin jälkeen. (Savolainen 2016.)

4 Joukkorahoitus aloittavalle yritykselle

Aloittavan yrityksen riskien ja mahdollisuuksien tutkiminen perustuu Finanssivalvonnan ja joukkorahoituksen palveluntarjoajien näkemykseen.

4.1 Joukkorahoituksen toimivuus

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan joukkorahoitus tarjoaa aloittavalle yritykselle uusia mahdollisuuksia hankkia yritystoimintaan tarvittavaa pääomaa (Larmi 2015).

Lainsäädännön puutteellisuus nähdään rahoituskampanjoiden toteuttamista rajoittavana tekijänä. Rahoituskampanjan tulkitseminen rahankeräyslain alaiseksi toiminnaksi saattaa estää aloittavien yritysten joukkorahoituksen hyödyntämisen. (Laakso 2012.)

Rahankeräyslain kannalta olennaista on, että rahoitus ei mene pelkästään jonkin hankkeen tukemiseen, vaan kyseessä on oltava selkeästi määritelty kauppa, jossa sijoittaja saa sijoittamalleen pääomalle vastineen (Laakso 2012).

4.2 Riskit

Aloittavalle yritykselle joukkorahoituksen suurimmat riskit muodostuvat liikeidean toimivuuden, tuottojen varmistamisen ja vastineen määrittämisen lisäksi myös imago – ja rahoitusriskistä. Yrityksen tulee löytää tarpeisiinsa sopiva palveluntarjoaja ja tutustua yhteistyöyrityksen tarjoaman palvelun ehtoihin ennen kampanjan aloittamista. Kassavirtojen epävarmuus saattaa vaikeuttaa kampanjan toteuttamista ja estää sen jopa kokonaan. (Savolainen 2016.)

Markkinoinnin epäonnistuminen on oma riskinsä ja koko kampanjan onnistumisen kannalta olemassa olevien sidosryhmien hyödyntäminen on erittäin tärkeää. Euroopassa markkinoinnissa on alettu hyödyntää tekniikkaa, jossa rahoitusta hakeva yritys käyttää olemassa olevia sidosryhmiään tuotteiden markkinointiin ja tiedonlevittämiseen jo kampanjan hiljaisen markkinoinnin vaiheessa. (De Decker 2016.)

4.3 Mahdollisuudet

Joukkorahoituksen yleistymisen ja lainsäädännön muutokset tarjoavat yrityksille mahdollisuuden kerätä pääomaa tai lainamuotoista rahoitusta sijoittajayhteisöltä. Joukkorahoituksen hyödyksi voidaan katsoa markkinointi jo kampanjavaiheessa, jolloin tuotteet tai muu rahoitettava projekti nousevat kuluttajien tietoisuuteen jo ennen varsinaisen tuotantoprosessin aloittamista. (De Decker 2016.)

Rahoituksen saaminen perinteisten pankkilainojen muodossa voi olla haastavaa aloitaville ja kasvuyrityksille. Joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien avulla yritykset voivat saada tarvitsemansa varat paremmilla ehdoilla kuin pankkien tarjoaman rahoituksen kautta. (Paajanen 2012.)

5 Joukkorahoitus sijoittajalle

Tässä luvussa käsitellään riskien ja mahdollisuuksien lisäksi myös sijoittajan asema ja joukkorahoitusalan kontrollointi. Riskit on jaoteltu niiden käsittelyn helpottamiseksi neljään eri osioon.

5.1 Sijoittajalle olennaiset tiedot

Joukkorahoitus laajentaa sijoittajien mahdollisia sijoituskohteita. Joukkorahoituksessa sijoittaja pääsee valitsemaan suoraan mihin rahansa sijoittaa. Mahdollisuus suurempiin voittoihin sisältää myös suuremman riskin sillä aloittavien yritysten rahoittaminen on aina epävarmaa toimintaa. Sijoituksen arvon menettämisen riski on sääntelyn puutteen vuoksi suurempi kuin perinteisillä osakemarkkinoilla. Joukkorahoitusta harkitsevan sijoittajan tulee tiedostaa riskit ennen sijoituspäätöksen tekemistä. (Larmi 2015.)

5.2 Sijoittajan asema

Joukkorahoitus jaetaan kahteen eri luokkaan: vastikkeelliseen, kuten arvopapereilla tapahtuva, ja vastikkeettomaan, joka katsotaan rahankeräykseksi. Poliisihallituksen tehtävänä on valvoa vastikkeetonta rahankeräystä ja vastikkeellisen valvonta kuuluu tällä hetkellä finanssivalvonnalle. Sijoittajan voi olla hankalaa saada riittävästi tietoa sijoituskohteesta. Koska joukkorahoitus on osin sääntelemätöntä myös tiedon oikeellisuus saattaa olla epävarmaa. Joukkorahoitusta tarvitsevat yritykset ovat usein aloittavia tai vakiintumattomia, joten myös rahoitukseen sisältyvät riskit ovat merkittävämpiä kuin vakavaraisilla, pidempään toimineilla yrityksillä. Listaamattomien yhtiöiden osakkeet voi olla vaikea myydä eteenpäin, koska jälkimarkkinoita ei ole. Sijoitusten arvottaminen on myös hankalaa, jolloin riski väärinhinnoittelusta ja osakkeen yliarvostuksesta kasvaa. (Larmi 2015.)

5.3 Joukkorahoituksen kontrollointi

Joukkorahoituksen valvominen on yksi Finanssivalvonnan tehtävistä. Joukkorahoitusta ei ole tarkasti määritelty, sillä se on suhteellisen uusi ilmiö nykymuodossaan, kun käytössä ovat sähköiset alustat joita käytetään varojen keräämiseen. (Larmi 2015.)

Finanssivalvonnan tehtäviin vuonna 2016 kuuluu eri palveluntarjoajien liiketoimintamallien selvittäminen, jotta se pystyy tutkimaan mitkä toimijoista harjoittavat luvanvaraista liiketoimintaa kuten arvopaperikauppaa tai luottolaitostoimintaa. Larmin mukaan joukkorahoitus on ”varojen keräämistä suurelta joukolta määriteltyyn kohteeseen”.(Larmi 2015.) Sijoittaja odottaa vastikkeeksi panoksestaan yleensä tuottoa tai sijoituksen arvon nousua.

Sähköisten alustojen avulla tarjottavaa joukkorahoitusta tarjotaan nykyään yleensä pk-yrityksille, pienille kasvuyrityksille ja startup -yrityksille, kun aiemmin osakeantien kautta haettu rahoitus on koskenut vain vakavaraisia isoja yrityksiä. Osakkeet ja joukkovelkakirjalainat toimivat joukkorahoituksessa vastikkeina, jotka siirtyvät sijoittajan haltuun sijoittajan osallistuttua joukkorahoitukseen. (Finanssivalvonta 2015.)

Kaikkeen joukkorahoitukseen ei liity valvontaa tai säätelyä sillä muun kuin arvopapereiden välittäminen ei ole luvanvaraista toimintaa. Luvanvaraisiin toimintoihin kuuluvat muun muassa: vaihtoehtorahastojen hoitaminen, luottolaitostoiminta ja maksupalveluiden toteuttaminen eli rahan välitys. (Larmi 2015.)

5.4 Riskit

Joukkorahoituksen yhtenä riskinä ovat juuri valvomattomat toimijat. Väärinkäytökset lisääntyvät, kun yrityksiltä puuttuu valvonta ja niiden toiminta ei ole luvanvaraista eli toiminnan ei tarvitse täyttää tarkkoja kriteerejä. (Larmi 2015.)

Sijoittajan näkökulmasta joukkorahoitus on aina korkean riskin toimintaa. Sijoittajan suoja koskee ainoastaan luvanvaraisia toimijoita, eikä se silloinkaan takaa tuottoa. Larmi jakaa sijoittajan riskin viiteen pääosa-alueeseen, jotka ovat riski luvatus-
ta, riski pääoman takaisin maksusta yhtiön konkurssitilanteessa, sijoituksen likviditeetti

eli siirtokelpoisuus, kun jälkimarkkinoita ei vielä ole muodostunut, vastikkeena saatavien osakkeiden rajatut ehdot sekä riski palveluntarjoajien väärinkäytöksistä. (Larmi 2015.)

5.4.1 Riski luvatusuasta tuotosta ja pääoman takaisinmaksusta

Joukkorahoitus voi olla sijoittajille houkutteleva vaihtoehto, sillä mahdolliset osingot ovat pörssiyhtiöitä kevyemmin verotettuja listaamattomissa yhtiöissä. Tuotto on kuitenkin epävarma, jolloin verohyöty voi jäädä kokonaan saamatta. (Finanssivalvonta 2015.)

Joukkorahoitusta harkitsevan sijoittajan tulee aina sijoituspäätöstä tehdessään tiedostaa riski koko sijoitetun pääoman mahdollisesta menettämisestä. Koska joukkorahoituslalle ei ole vielä muodostunut säänneltyjä jälkimarkkinoita, on mahdollista, että koko sijoitus menettää arvonsa. Aloittavien yritysten rahoittaminen on aina riskisijoittamista, sillä sijoittaja ei pysty peilaamaan sijoituksensa riskiä yhtiön historiatietoihin, jolloin sijoitukselle luvattu mahdollinen tuotto on täysin arvausten varassa. (Larmi 2015.)

5.4.2 Sijoituksen likviditeetti ja osakkeiden rajatut ehdot

Pienen aloittavan yrityksen osakkeet, joita tarjotaan joukkorahoituksen vastikkeena, ovat likviditeetiltään huomattavasti huonompia kuin pörssin välityksellä ostettavat osakkeet. Koska joukkorahoitus on kasvuvaiheessa oleva rahoitusmuoto, ei jälkimarkkinoita vastikkeena saataville osakkeille ole ehtinyt vielä muodostua. Mikäli sijoittaja haluaa muuttaa sijoituksensa rahaksi, on halukkaiden ostajien etsiminen hankalaa ilman toimivaa jälkimarkkinaa. (Larmi 2015.) Huono likviditeetti lisää sijoittajan riskiä, mikä johtaa myös tuotto-odotuksen nousuun (Markowitz 1952).

Joukkorahoituksen vastikkeena tarjottavilla osakkeilla on usein hyvin rajatut oikeudet. Halutessaan pitää päätäntävällän yrityksen perustajilla, rahoitusta hakeva yritys voi tarjota vastikkeena äänivallattomia osakkeita. Sijoittajan tulee huomioida, mitä oikeuksia osakkeilla tai osinko-osuuksilla on ja kuinka oikeaa tietoa on mahdollista saada yhtiön toiminnasta ja tilasta sijoitushetkellä. (Larmi 2015.)

5.4.3 Vertaislainojen kontrolloimattomuus

Koska joukkorahoitusala on vielä osin sääntelemätöntä, on Suomessakin noussut ongelmaksi vertaislainojen valvomattomuus. Vertaislainatoiminnassa lainanottajan luottotietoja tai takaisinmaksukykyä ei tarkisteta lainkaan. Palveluntarjoaja välittää ainoastaan varat lainan antajalta sen tarvitsijalle. Talvella 2016 uutisoitiin lainan ottajista, jotka olivat joutuneet ongelmiin otettuaan vertaislainoja yli maksukykynsä. Lainan määrän kasvaessa jopa satoihin tuhansiin euroihin, on yleensä kyse siitä, että alkuperäisen lainan lyhennyksiä on yritetty paikata uudella lainalla. Sijoittajan kannalta ongelmallista on löytää vastuunkantaja tilanteessa, jossa lainaa on otettu maksukyvyyn reippaasti ylittäviä määriä. (Pieti 2016.)

5.4.4 Palveluntarjoajan väärinkäytökset

Sijoittajan tulee tutkia tarkkaan eri palveluntarjoajien taustat ja toimintatavat ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Rahoitusmallin tekniikan ja sopimusten ymmärtäminen ovat ensiarvoisen tärkeitä tilanteessa, jossa rahoituskampanja epäonnistuu. (Larmi 2015.)

Joukkorahoitusta tarjotaan valtioiden rajojen yli, jolloin toisessa maassa toimivan palveluntarjoajan antamat ehdot epäonnistumistilanteessa saattavat poiketa huomattavasti Suomen lainsäädännön määrittämistä velvoitteista. Käytetty lainsäädäntö määrittää palveluntarjoajan rekisteröinti maan mukaan. (Larmi 2015.)

Tammikuussa 2015 Kickstarter joukkorahoituspalvelun kampanjan epäonnistuminen vei rahat tuhansilta piensijoittajilta. Kampanja kaatui rahoituksen hakijan lopetettua toimintansa, koska Kickstarterin ehtojen mukaan se tarjoaa ainoastaan välineen rahoituksen keräämiselle. (Farivar 2015.)

5.5 Mahdollisuudet

Joukkorahoitus antaa sijoittajille mahdollisuuden sijoittaa varojaan aloittaviin yrityksiin. lisäksi joukkorahoituksen kautta on mahdollista ostaa osakkeita pörssilistaamattomista yrityksistä tai tukea yrityksiä aloilla jotka ovat vasta nousemassa suuren yleisen tietoisuuteen. (Larmi 2015.)

Uusiin innovaatioihin sijoittaminen mahdollistaa uudenlaisten alojen kehittymisen ja kasvun. Sijoittajan näkökulmasta uudenlaisien keksintöjen ja tuoreen liiketoiminnan tukeminen avaavat mahdollisuuksia osallistua yritysten toimintaan eritavalla kuin aiemmin. (De Decker 2016.)

6 Starttiraha yrityksen rahoittajana

Starttiraha toimii tässä opinnäytetyössä vertailukohtana uudenlaiselle rahoitusmuodolle. Osiossa esitellään starttirahan myöntäviä tahoja, starttirahan hakemisen ehdot ja määrä.

6.1 Toimijat Suomessa

Suurimmat starttirahan myöntäjät Suomessa ovat Finnvera ja Tekes. Aiemmin pienen aloittavan yrityksen rahoitusmahdollisuudet ovat yleensä olleet pankkilaina täysvaakuksilla tai yritystoiminnan aloittamiseen tarkoitetun starttirahan hakeminen. Edelleen pankkilainoilla katetaan suurin osa yritysten lisärahoituksen tarpeesta. (Larmi 2015.)

Tekes tukee lähinnä teknologia alan toimijoita. Finnvera tarjoaa aloittaville yrittäjille yrityslainaa ja takaus mahdollisuutta sekä tukee yrityksiä paikkaamalla rahoitusvajetta tilanteessa jossa yrityksellä on jo Tekesin tai ELY-keskuksen myöntämä avustuspäättös. (Finnvera.)

6.2 Starttirahan määrä ja hakeminen

Starttiraha on aloittavalle päätoimiselle yrittäjälle myönnettävää henkilökohtaista ja verotettavaa tuloa. Valtion myöntämä starttiraha on harkinnan varaista ja se voidaan myöntää myös useammalle yrittäjälle samaan aikaan, heidän työskennellessään samassa yrityksessä. Starttirahan ehtona on, ettei yrittäjällä ole muita tuloja kuin alkavan yritystoiminnan tuottamat tulot. (Uusyrittäjäkeskus.)

Starttirahaa voidaan myöntää 500–900 euroa kuukaudessa riippuen työ- ja elinkeinotoimiston harkinnasta. Yleensä rahoitus myönnetään kahdessa osassa, joista ensimmäisen osan kesto on yhdestä kuuteen kuukautta. Starttirahan tarkoitus on turvata yrittäjän toimeentuloa yrityksen käynnistysvaiheessa ja tukea omaehtoista työllistymis-

tä. Starttirahaa voi saada enintään 18 kuukauden ajan yritystoiminnan käynnistämistä alkaen. (Uusyrittäjäkeskus.)

6.3 Edellytykset starttirahan saamiselle

Jotta yritys voi saada starttirahaa, yritystoiminta tulee aloittaa vasta, kun tuen myöntämisestä on päätetty. Aloittaminen koskee kaupallisen liiketoiminnan aloittamista, eikä toiminnan suunnittelu tai järjestely vaikuta tuen myöntämiseen. Aloittava yritys voi olla rekisteröity kaupparekisteriin ennen rahoituksen hakemista. Toiminta katsotaan aloiteuksi, kun yritys on rekisteröity ennakonperintärekisteriin, jolloin yritykselle on muodostunut laskutusoikeus. Liiketoiminnan aloittamisajankohdan lisäksi yrittäjäkokemus tai -koulutus, toiminnan kannattavuus ja yrittäjäksi ryhtymisen tarpeellisuus ovat edellytyksiä starttirahan saamiselle. (Uusyrittäjäkeskus.)

7 Joukkorahoituksen lainsäädäntö

Joukkorahoituksen lainsäädännön käsittely on jaoteltu eri joukkorahoitusmuotojen mukaan. Tässä luvussa käydään läpi joukkorahoitusta vuonna 2016 koskevaa lainsäädäntöä.

7.1 Lainamuotoinen joukkorahoitus

Vertaislainojen välittäminen ei vaadi Suomessa yleensä toimilupaa eikä ole Finanssivalvonnan valvonnan alaista toimintaa. Joukkorahoittamisessa rahoituksen välittäminen lainan antajalta lainan tarvitsijalle on siis sääntelyn ulkopuolella. Finanssivalvonta määrittelee vertaislainaamisen toiminnaksi, jossa yksityishenkilöt lainaavat varojaan toisille yksityishenkilöille jonkin palvelun kautta, jonka luotonvälittäjäyritys heille tarjoaa. Vertaislanoissa ei ole olemassa yritysten sisäistä, riskienhallintaan tai lainan ottajien luottoluokitukseen kohdistuvaa valvontaa. (Finanssivalvonta 2015.)

Palveluntarjoajan toimiessa omaan lukuunsa eli lainatessa eteenpäin sille annettuja varoja on kyseessä luottolaitostoiminta, joka edellyttää toimilupaa ja Finanssivalvonnan toiminnan valvontaa (Finanssivalvonta 2015).

7.1.1 Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Yleisesti sijoitustoimintaa koskeva sääntely, kuten velvollisuus laatia arvopaperimarkkinainmukainen esite osakeanneissa ja arvopaperien tarjoamista koskeva tiedonantovelvollisuus, tulee huomioida myös sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa (Finanssivalvonta 2015).

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus ja sen välittäminen ovat toimiluvanvaraisia sijoituspalveluita, jotka vaativat palveluntarjoajalta toimiluvan, jos sijoituskohde on sijoituspalvelulain 1 luvun 10 §:n mukainen rahoitusväline, kuten osake tai joukkovelkakirjalaina. Sijoituspalvelu on määritelty sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:ssä ja palveluntarjoajan täyttäessä määrittelyn ehdot on toiminta toimiluvanvaraista (Finanssivalvonta 2015).

Sijoituspalvelulain 1 luvun 11 § 1 momentin mukaan rahoitusvälineisiin kohdistuva toimexiantojen vastaanottaminen ja uudelleenvälittäminen katsotaan sijoituspalvelutoiminnaksi. Sähköisten alustojen kautta tapahtuva rahan tarvitsijan ja sijoittajan yhteen saattaminen on siis toimiluvanvaraista liiketoimintaa. Saman lain 1 luvun 11 § 1 momentin kohdassa 2 on myös määritelty, että palveluntarjoajan ottaessa osakemerkintöjä vastaan sijoittajilta ja välittäessä ne eteenpäin osakeannin järjestäjälle, syntyy toimiluvan vaativa liiketoimi, kun palveluntarjoaja toimii asiakkaan eli rahoitusta tarvitsevan yrityksen lukuun. (Sijoituspalvelulaki 2012/747 luku 1 § 11.)

Sijoitusneuvonnan toimilupa taas tarvitaan, jos asiakkaalle annetaan suosituksia tai neuvontaa, joka liittyy rahoitusvälineellä tehtävään liiketoimintaan, kuten osakkeiden myymiseen tai ostamiseen. Sijoituspalvelulain 1 luvun 11 § 1 momentin kohdassa 5 on määritelty, että neuvonnan ollessa yksilöllistä ja sijoittajan tarpeeseen räätälöityä toimiluvan varaisuudenehto täyttyy. Sijoittajien hankkiminen liikkeellelaskijan tarpeisiin on myös toimiluvanvaraista sijoituspalvelulain 1 luvun 11 § 1 momentin kohdan 7 perusteella. (Sijoituspalvelulaki 2012/747 luku 1 § 11.)

Arvopapereiden listaamattomuudella ja jälkimarkkinakelpoisuudella ei ole vaikutusta toimiluvan varaisuuteen (Finanssivalvonta 2015).

7.1.2 Muut säännellyt muodot

Maksulaitoslain 6 ja 7 §:n mukaan maksupalveluiden tarjoaminen on toimiluvan varaisista toimintaa. Joukkorahoituksen tarjoajan täyttäessä lain tarkoittamat ehdot tulee toimilupaa tai rekisteröintiä hakea Finanssivalvonnalta. Maksupalvelulain soveltamisalaan kuuluvat maksupalvelut ovat Finanssivalvonnan valvonnan alaista liiketoimintaa. (Maksulaitoslaki 2010/297 § 6 ja 7.)

Toimintamallin mukaan palveluntarjoajan toiminta saattaa olla myös vaihtoehtorahastojen hoitamista, jonka toimiluvan varaisuudesta on säädetty vaihtoehtorahastojen hoitamista koskevan lain 3 luvun 1 §:ssä (Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 2014/162 luku 3 § 1).

7.2 Arvopaperimarkkinalain mukainen esitevelvollisuus

Arvopaperimarkkinalain luvuissa 3-5 on säädetty velvollisuudesta julkaista Finanssivalvonnan hyväksymä esite, kun sijoittajille tarjotaan osakkeita tai muita arvopapereita ostettavaksi (Arvopaperimarkkinalaki 2012/746 luvut 3 - 5). Saman lain 1 luvun 3 § mukaan arvopapereiden tai muiden rahoitusvälineiden markkinoinnissa käytettyjen tietojen tulee olla totuudenmukaisia eivätkä ne saa olla harhaanjohtavia (Arvopaperimarkkinalaki 2012/746 luku 1 § 3).

Esitettä ei tarvitse lain mukaan julkaista tilanteessa jossa tarjottavien osakkeiden yhteissumma on alle 1,5 miljoonaa euroa ja sijoittaja saa osakkeen arvoon olennaisesti vaikuttavat riittävät tiedot. Annettujen tietojen riittävyttä arvioitaessa huomioidaan kohdesijoittajien sijoituskokemusta, tietämystä kaupan olevista arvopapereista sekä tietämystä liikkeellelaskijasta. Tarjoukseen mahdollisesti liittyvät erityispiirteet ovat myös arvioinnin kohteena. Vaadittavien tietojen laajuus on lähellä kansallisen esitteen sisältövaatimuksia, jos vähäisempää tiedonantovelvollisuutta ei pystytä perustelemaan kohdesijoittajien kokemuksella, tietämyksellä tai muilla merkittävillä syillä. (Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 6/2013.)

8 Case-esimerkit

Case-esimerkeissä käydään läpi palveluntarjoajien eroavuuksia ja esitellään kaksi eri toimijaa, joita on käytetty opinnäytetyön tutkimusongelman kartoittamisen apuna.

Case-tapausten tarkoituksena on esitellä muutama erityyppinen joukkorahoituskampanja. Esimerkki tapaukset ovat Suomessa toteutettu Radio Helsingin kampanja sekä Belgiassa toteutunut Belgibeer. Palveluntarjoajina kampanjoissa ovat toimineet edellä esitellyt alustat Invesdor ja MyMicroInvest.

8.1 Palveluntarjoajat

Palveluntarjoajat toimivat samantyyppisellä liiketoimintamallilla maasta riippumatta. Suurimmat erot eri toimijoilla löytyvät suhtautumisesta aloittaviin yrityksiin ja käytetyimmistä kampanjamuodoista. Suomessa palveluntarjoaja kannattaa lainamuotoisen rahoituksen järjestämistä ja suuntaa joukkorahoitusta vakaille kasvuyrityksille liiketoiminnan kehittämistä varten. Belgiassa aloittavat startup-yritykset ovat joukkorahoituksen tarjoajan suurin asiakasryhmä. Joukkorahoitusta tarjotaan perinteisten rahoitusmuotojen, kuten pankkilainojen, rinnalla aktiivisesti rahoitusvaihtoehtona.

8.2 Invesdor

Invesdor on Suomen suurin joukkorahoituksen tarjoaja. Yrityksen markkinaosuus pohjoismaissa vuonna 2015 oli 46 % koko joukkorahoitusmarkkinasta. Yritys sai MIFID-tasoisesta sijoituspalvelutoimiluvan Finanssivalvonnalta huhtikuussa 2015. Invesdorin toimilupa kattaa laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen, ja se on ensimmäinen Suomessa toimiluvan saanut palveluntarjoaja. (Tammelin 2015.)

Invesdor on perustettu vuonna 2011. Yrityksen perustamisen lähtökohtana oli auttaa yrityksiä myymään pörssiilistaamattomia osakkeitaan sijoittajille. Vuonna 2016 yritys on kasvanut alan suurimmaksi toimijaksi Suomessa, ja sen visio on olla alansa johtava, ammattimaisesti toimiva palveluntarjoaja. Yrityksen pyrkimys on tarjota Suomen lisäksi kansainvälisille sijoittajille mahdollisuus osallistua yritysten joukkorahoituskampanjoihin verkon välityksellä. (Savolainen 2016.)

8.3 MyMicroInvest

MyMicroInvest on vuonna 2011 perustettu Belgialainen joukkorahoituksen palveluntarjoaja. Yrityksen tarjoamat joukkorahoituksen muodot ovat sijoitus- ja lainamuotoinen joukkorahoitus. Mymicroinvestillä oli vuonna 2015 yli 31 000 rekisteröitynyttä sijoittajaa. Vuonna 2012 sijoittajia oli 2 500, joten joukkorahoitukselle on selvästi ollut kysyntää Belgiassa. Yritys työllistää 23 työntekijää (vuonna 2015), ja sen avulla on perustamisen jälkeen kerätty yli 15 miljoonaa euroa yritysten tarpeisiin. MyMicroInvestin yleisin asiakasyritys on terveydenhoito tai ravitsemusalalta. Keskimäärin yhdelle rahoitusta tarvitsevalle yritykselle on kerätty n. 400 000 euroa. (De Decker 2016.)

8.4 Radio Helsinki

Radio Helsinki on vuonna 2000 perustettu paikallisradio, joka toimi vuoteen 2013 asti osana Sanoma-konsernia. Sanoma konsernin ilmoitettua kanavan lopettamisesta perustettiin syyskuussa 2013 Pro radio Helsinki-liike, jonka tarkoituksena oli pelastaa radiokanava. Radio Helsinki aloitti toimintansa itsenäisenä radiokanavana tammikuussa 2014. Kanavalla oli vuonna 2014 noin 141 000 aktiivista viikkokuuntelijaa. (Radio Helsinki 2015.)

Yritys ajautui talousvaikeuksiin vuoden 2014 loppupuolella, ja ratkaisuna se aloitti joukkorahoituskampanjan Invesdorin kautta. Joukkorahoituskampanjassa vastikkeena toimivat 150 euron hintaiset osakkeet ja erilaiset osakepaketit. Yritys sai tarvitsemansa rahoituksen kasaan ennen kampanjan loppumista ja onnistui lopulta keräämään yli 270 000 euroa, joka riitti velkojen maksun lisäksi myös toiminnan kehittämiseen. (Sundqwist 2015.)

8.5 Belgibeer

Belgibeer aloitti toimintansa vuonna 2012. Yrityksen liikeideana on myydä Belgialaisia käsityöläisolutia internetin välityksellä Belgian lisäksi myös muihin Euroopan maihin. Yritys myy internetsivuillaan kuukausittain vaihtuvaa olutlajitelmaa, johon sisältyy kahdeksan erilaista pienen tai keskisuuren Belgialaisen panimon olutta. Internetsivuilla esitellään kuukauden oluet ja panimot, joissa tuotteet on tehty.

Belgibeer keräsi vuonna 2015 lähes 130 000 euroa toimintansa tukemiseen MyMicroInvest palveluntarjoajan avulla. Joukkorahoituskampanja toteutettiin sijoitusmuotoisena. Osakkeiden hinta oli 150 euroa, ja yli 200 euron sijoittajille tarjottiin tuotelahjaa osakkeiden lisäksi. Joukkorahoituskampanjan jälkeen Belgibeer onnistui parantamaan liiketoimintamalliaan, ja vuonna 2016 yritys palvelee asiakkaitaan internetissä englanniksi, ranskaksi, espanjaksi, italiaksi ja hollanniksi. (MyMicroInvest 2015.)

9 Tutkimustulokset

Opinnäytetyön tutkimustuloksissa käydään läpi tutkimuksen toteutus. Lisäksi keskitytään joukkorahoitusalan tulevaisuuden näkymiin ja pohditaan vuonna 2016 voimaan tulevan uuden joukkorahoitusta koskevan lainsäädännön tavoitteita.

9.1 Tutkimuksen toteutus

Tutkimus ongelmaan pyrittiin löytämään ratkaisu tutkimalla teoria pohjana vuonna 2016 voimassa olevaa lainsäädäntöä, Finanssivalvonnan joukkorahoitusta koskevia ohjeistuksia sekä haastatteleamalla joukkorahoitusalan palveluntarjoajia. Teoriapohjan rakentaminen aloitettiin marraskuussa 2015 tutustumalla joukkorahoitusta käsitteleviin internet lähteisiin. Finanssivalvonta järjesti joukkorahoitusta käsittelevän esitelmän sijoitusmessuilla syksyllä 2015. Esitelmä käsitteli joukkorahoituksen riskejä ja mahdollisuuksia erityisesti sijoittajan näkökulmasta. Puhujana oli Finanssivalvonnan markkinavalvoja Ulla Larmi. Larmin näkemys joukkorahoituksesta tukee Finanssivalvonnan ohjeistuksia ja hänen esitelmänsä sekä sen jälkeistä keskustelua on käytetty teoriaosuuden taustana.

Haastattelu kysymykset muotoiltiin tammikuussa 2016. Tavoitteena oli saada mahdollisimman monta vastausta alan erikokoisilta toimijoilta. Valitettavasti kysymyksiin saatiin vastaukset määräaikaan mennessä vain yhdeltä palveluntarjoajalta. Viimeiseksi vastaus ajankohdaksi oli päätetty helmikuun 2016 loppu, jotta vastausten läpikäymiseen jäi tarpeeksi aikaa. Belgialaisen palveluntarjoajan mukaan saaminen tapahtui sattumalta Metropolia Ammattikorkeakoulun kautta käydyin lyhyt vaihdon aikana. Belgialainen alan toimija piti joukkorahoitusta käsittelevän luennon Proximus kampuksella Belgian Leuvenissa maaliskuussa 2016.

9.2 Tulevaisuuden näkymät

Joukkorahoitusta koskeva lakiesitys on menossa eduskunnan käsiteltäväksi keväällä 2016 ja sen tarkoitus on selkeyttää joukkorahoitusalan tällä hetkellä hajanaisia pelisääntöjä. EU tasolla ollaan myös valmistelemassa koko Eurooppaa koskevia yhteisiä sääntöjä, sillä tällä hetkellä joukkorahoitusta koskevat säännökset vaihtelevat maakoh- taisesti vaikka palveluntarjoajat voivat myydä joukkorahoitusta kuitenkin verkon välityk- sellä maasta toiseen.

Invesdorin Mikko Savolaisen näkemys on seuraava: *”Kansainvälisesti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen sääntelyssä ja yhtiöiden rahoituksen hakemista säätelevät lait ovat melko pirstaleisia. Vaikka MiFID-toimiluvan siirrettävyys avaa mahdollisuuden toimia koko ETA- alueella, täytyy meidän huomioida myös paikalliset lait ja säädökset. Harmonisointi olisi tervetul- lutta, mutta tämä on helpommin sanottu kuin tehty.” (Savolainen 2016.)*

Joukkorahoitus nähdään lupaavana varojenkeruumuotona. Muiden rahoitusmuotojen tapaan joukkorahoitukseen liittyy epävarmuustekijöitä, kuten tiedon puute, kuluttajasuo- jaan liittyvät epäselvyydet, lainsäädännön vaatimukset ja immateriaaliomaisuuden suo- jan haasteet. Immateriaaliomaisuudella tarkoitetaan yritysten aineetonta omaisuutta kuten lisenssejä ja patenteja.

Suomessa hallitus on jo 2013 päättänyt kartoittaa laina- ja sijoitusmuotoista joukkora- hoitusta koskevan lainsäädännön kehitystarpeita. Silloinen elinkeinoministeri Jan Va- paavuori oli sitä mieltä, että : *”Joukkorahoitus on otettava vakavasti - Ala on lähdössä kas- vuun myös Suomessa. Toimiala voisi aidosti laatia omat sisäiset toimintaohjeensa ja tämän jälkeen mahdollisesti sertifioida ne toimijat, jotka sitoutuvat kyseisiä ohjeita noudattamaan.”*

Finanssivalvonnan ohjeistuksen arvioidaan voivan tukea ja täydentää alan omia sään- töjä. Rahankeräyslaki voisi huomioida myös joukkorahoituksen tarpeet, jolloin sääntely olisi helpompaa. (Raportti: Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa 2014.)

9.3 Sääntelyn puute

Joukkorahoituksen suurimmat ongelmat liittyvät tällä hetkellä väärinkäytösten mahdolli- suuteen, viranomaisvalvonnan ja sääntelyn puuttumiseen sekä sijoittajansuojaan ja oi- kean sekä riittävän tiedon antamiseen. Väärinkäytösten estämiseksi ja sijoittajansuojan

parantamiseksi ollaan säätämässä yhtenäistä lakia joka sisältää myös kohdat, jotka koskevat tiedonantovaatimuksia ja toimijoiden rekisteröintiä. (Valtiovarainministeriö 2015.)

Koska joukkorahoitus on vielä uusi rahoituksen muoto yritysten rahoitusmahdollisuutena, alaa koskevaa kattavaa sääntelyä ei ole. Finanssivalvonnassa tehdään parhaillaan selvitystä sääntelyn tarpeellisuudesta. Osa joukkorahoituksen muodoista kuuluu jo jonkinlaisen sääntelyn piiriin mutta alan tuoreuden vuoksi palveluntarjoajat eivät välttämättä itsekään tunnista sääntelyn asettamia vaatimuksia. Toimintamallista riippuen joukkorahoituksen sääntelyä sovelletaan esimerkiksi rahankeräyslain, kauppa- ja kuluttajansuojalain, sijoituslain, arvopaperimarkkinalain tai luottolaitoslain puitteissa. (Finanssivalvonta 2015.)

Joukkorahoitus, jonka toimintamalli sivuaa jotakin edellä mainituista laeista, saattaa vaatia palveluntarjoajalta rekisteröintiä, ilmoituksia, esitteitä tai toimilupaa. Toimialan hajanaisuuden ja kattavien säännösten puutteen vuoksi jokainen palveluntarjoaja joudutaan tällä hetkellä kartoittamaan Suomessa erikseen. (Finanssivalvonta 2015.)

9.4 Lain tavoitteet

Joukkorahoitusta koskevan lain tarkoitus on selkeyttää pelisääntöjä, jolloin sijoittajat saavat lisää sijoitusvaihtoehtoja ja yritykset pystyvät hyödyntämään joukkorahoitusta rahoitusvaihtoehtona nykyistä paremmin. Lain tavoitteena on parantaa joukkorahoituksen sijoittajan suojaa sekä luoda toiminta- ja kasvuedellytykset joukkorahoitusalueelle. Osana lakiehdotusta on myös tarve selkeyttää viranomaisten vastuun jakautumista joukkorahoituksen eri muotojen valvonnassa. Ehdotus uudesta laista sisältää muutoseesityksiä osaan nykyisistä laeista, jotta joukkorahoituksen koko lainsäädäntö olisi yhtenäinen. (Joukkorahoituslaki toisi selkeät pelisäännöt toimialalle. 2015.)

Joukkorahoitusala on suurten muutosten edessä tulevaisuudessa, lähinnä lainsäädännöllisten uudistusten vuoksi. Finanssivalvonnan ja palveluntarjoajan osittain ristiriitaiset tiedot joukkorahoituksen sopivuudesta aloittavalle yritykselle asettavat omat haasteensa alan tulevaisuuden näkymille. Uudistetun lainsäädännön tulisi huomioida molemmat näkökulmat ja helpottaa joukkorahoituksen järjestämistä.

10 Loppupäätelmät

Opinnäytetyön loppupäätelmissä arvioidaan työn tavoitteen toteutuminen, käsitellään joukkorahoitusta uutena rahoitusmuotona aloittaville yrityksille, pohditaan joukkorahoituksen maakohtaisia ja näkemyseroja ja tutkitaan joukkorahoituksen sopivuutta eri vaiheissa oleville yrityksille.

10.1 Tavoitteen toteutuminen

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia joukkorahoituksen soveltuvuutta aloittavan yrityksen tarpeisiin. Tutkimusongelma määriteltiin työn alussa koskemaan joukkorahoituksen soveltuvuutta aloittaville yrityksille. Tutkimuskysymykset käsitelivät joukkorahoituskampanjan konkreettista toteutusta, joukkorahoituksen sopivuutta startup-yritysten rahoitusvaihtoehdoksi, tekijöitä jotka voivat estää joukkorahoituskampanjan toteutuksen sekä joukkorahoituksen tulevaisuuden näkymiä, mahdollisuuksia ja riskejä.

Palveluntarjoajien haastattelut antoivat kattavan kuvan joukkorahoitusalan toimivuudesta ja kampanjoiden konkreettisen toteutuksen vaiheista. Teoriapohja, jota aiheesta löytyi, loi hieman virheellisen käsityksen joukkorahoituksen toimivuudesta aloittaville yrityksille. Tulevaisuuden näkymistä, riskeistä ja mahdollisuuksista löytyi hyvin tietoa ja niiden käsittely joukkorahoituksen eri osapuolten näkökulmista auttoi ymmärtämään alan monimuotoisuutta.

10.2 Uusi rahoitusmuoto

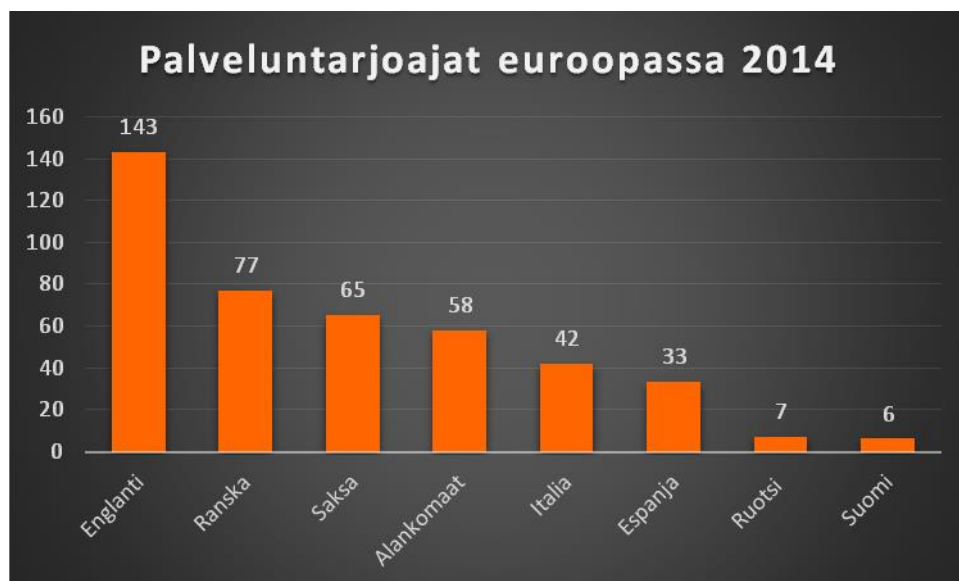
Suomessa uudenaikaisena rahoitusmuotona toimiva joukkorahoitus tarjoaa mahdollisuuksia monille erilaisille toimijoille. Kulttuurihankkeissa joukkorahoitus on alkanut jo toimia vaihtoehtoisena rahoitusmuotona, mutta yritysten rahoitusmuotona se hakee vielä paikkaansa. Sääntöjen selkiytyminen ja tiedon leviäminen tulevat edesauttamaan myös sijoittajia joukkorahoituspalveluiden käytössä.

Perinteiseen starttirahaan verrattuna joukkorahoitus tarjoaa uusia mahdollisuuksia. Starttiraha on joukkorahoituksen rinnalla toimiva uuden yrityksen rahoitusmuoto, ja selkein ero rahoitusmuotojen välillä on kassavirtojen muodostumisessa. Starttiraha on lähinnä elinkustannuksiin tarjottavaa tukea yrittäjälle, kun taas joukkorahoituksen avulla

kerätyt varat on tarkoitettu kokonaan yritystoiminnan tukemiseen tai uuden tuotteen valmistuskustannusten kattamiseen.

10.3 Maakohtaiset erot

Suomessa joukkorahoitukseen suhtaudutaan eri tavalla kuin muualla Euroopassa. Suomen palveluntarjoajien varautuneempi suhtautuminen liittyy varmasti osittain myös yrityskulttuuriin ja tapaan rahoittaa erilaisia projekteja. Esimerkiksi belgialaisen palveluntarjoajan avoimempi suhtautuminen rahoitettaviin projekteihin ja yrityksiin on mahdollistanut nopean kasvun koko joukkorahoitusosalalla. Kuvioista 8 nähdään palveluntarjoajien määriä eri Euroopan maissa vuonna 2014. Alan voimakas kasvu tulee lisäämään erityyppisiä alustoja entisestään tulevaisuudessa. Suomalaisten toimijoiden lisääntyminen tulee näkymään vasta lainsäädäntömuutosten jälkeen. Markkinan kasvu riippuu lain määrittämistä rajoitteista, jotka koskevat palveluntarjoajana toimimista.



Kuvio 8. Palveluntarjoajien määriä eri Euroopan maissa 2014 (De Decker 2016).

10.4 Näkemuserot ja lainsäädännön tarpeellisuus

Aloittavien yritysten kannalta lainsäädännön tulisi olla mahdollisimman kevyttä, jotta joukkorahoitus olisi mahdollinen rahoitusvaihtoehto myös yrityksille, jotka ovat vasta aloittamassa liiketoimintaansa.

Finanssivalvonnan tulisi huomioida myös palveluntarjoajien näkökulma. Joukkorahoituksen markkinointi sijoittajille vain aloittavien yritysten riskien näkökulmasta on tehotonta ja harhaanjohtavaa tilanteessa, jossa palveluntarjoajat eivät näe joukkorahoitusta edes vaihtoehtona starttirahalle tai muunlaiselle aloittavan yrityksen rahoitukselle.

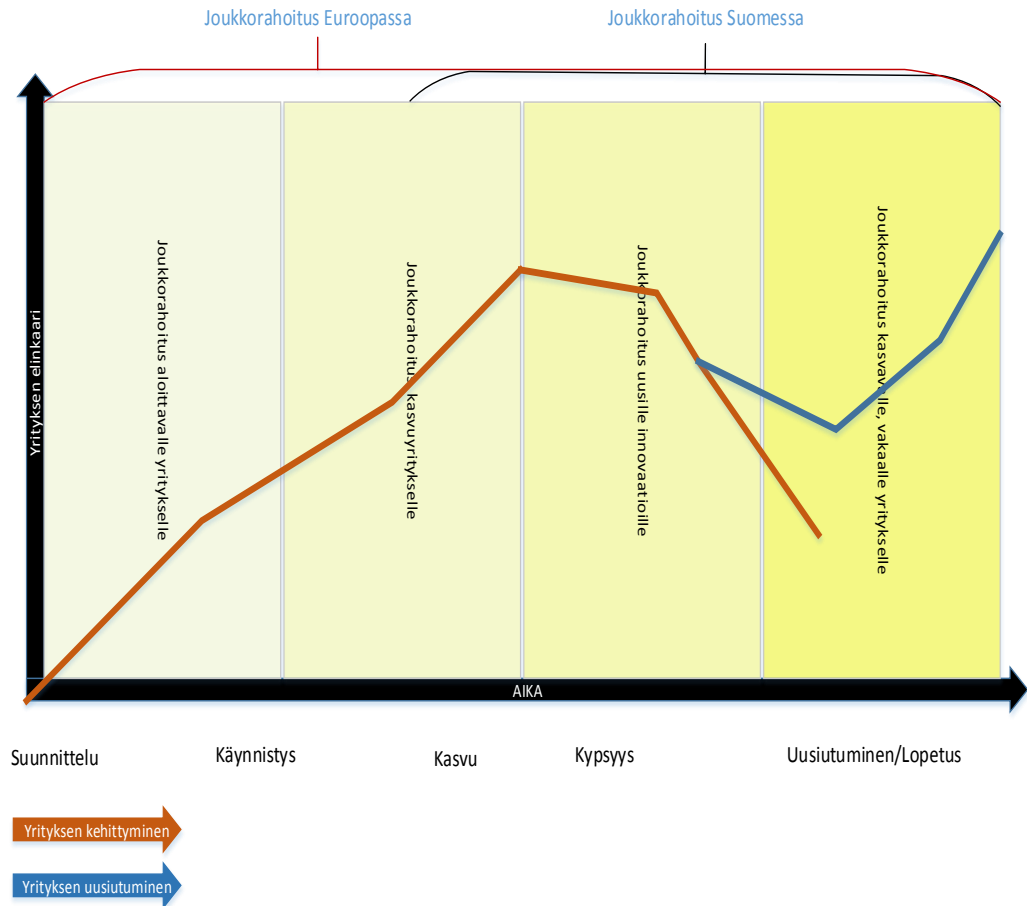
Hajanaisen ja tulkinnanvaraisen lainsäädännön parantaminen tulee avaamaan joukkorahoitusmarkkinoita ja parantamaan koko toimialan tulevaisuuden näkymiä Suomessa. Riskinä uudessa lainsäädännössä voi olla tulkinnanvaraisuus tai liian tiukat ehdot, jolloin joukkorahoitus ei pääse kasvamaan Suomessa samalle tasolle kuin se nyt jo on monissa muissa Euroopan maissa.

10.5 Kansainvälisten markkinoiden hyödyntäminen

Internetissä toimivan palvelun täysi potentiaali hyödynnetään, kun markkinoidaan suomen lisäksi englanniksi ja on suunnattu myös ulkomaisten markkinoiden sijoittajille. Suomalaiset innovaatiot ja uudet yritykset voisivat hyödyntää paremmin myös kansainvälisten sijoittajien pääomia, kun markkinointi ja joukkorahoitusalus on suunnattu myös kotimarkkinan ulkopuolella toimiville sijoittajille. Erityisesti yrityksille, jotka tarvitsevat ison määrän sijoittajia, myös Euroopan markkinoiden hyödyntäminen parantaa kampanjoiden onnistumismahdollisuuksia.

10.6 Joukkorahoituksen sopivuus yrityksille

Yrityksen elinkaari vaikuttaa eri vaiheissa olevien yritysten rahoituksen tarpeeseen. Aloittava yritys tarvitsee pääomaa toiminnan käynnistämiseen. Suomessa palveluntarjoajat pitävät startup-vaiheen yrityksiä soveltuvina joukkorahoituksen hakijoina vain poikkeustapauksissa. Belgiassa startup-yritykset nähdään potentiaalisina joukkorahoituksen käyttäjinä ja markkinat ovat ottaneet uudet yrittäjät hyvin vastaan. Kuviossa 9 kuvataan yrityksen elinkaarta ja joukkorahoituksen soveltuvuutta elinkaaren erivaiheissa oleville yrityksille Suomessa ja Euroopassa.



Kuvio 9. Yrityksen elinkaari ja joukkorahoitus (Yrittäjäkoulu 1995 ja De Decker 2016).

Kuten kuvio 9 näkyy, joukkorahoitus tarjoaa rahoitusvaihtoehtoja kaikissa yrityksen elinkaaren vaiheissa. Suomalaisen palveluntarjoajan näkemyksen mukaan aloittavien yritysten kassavirrat eivät ole tarpeeksi vakaita onnistuneen kampanjan toteuttamiseen kuin poikkeustapauksissa. Eurooppalaiset palvelun tarjoajat taas uskovat joukkorahoituksen soveltuvan jo siemen vaiheessa oleville toimijoille, ja tästä syystä joukkorahoitus on kasvanut Euroopassa nopeammin kuin Suomessa 2010-luvun aikana.

Suomen markkinalla aloittaville yrityksille paras rahoitusvaihtoehto saattaisi olla starttirahan ja joukkorahoituksen hyödyntäminen yhdessä. Tilanteessa jossa yritys on jo saanut Tekesiltä myönteisen päätöksen starttirahasta, voisi liiketoiminnan aloittamisessa hyödyntää joukkorahoitusta. Tämän kaltaisessa tilanteessa starttiraha turvaisi aloittavan yrittäjän elatuksena ja joukkorahoitus voisi mahdollistaa liiketoiminnan tehokkaan aloittamisen. Starttirahan ja joukkorahoituksen yhdistäminen poistaisi tarpeen ottaa Finnveran takaamaa lainaa pankista. Yrityksen aloituskustannukset saisi katettua yrittäjän parhaaksi katsomalla tavalla esimerkiksi osakeannin kautta.

10.7 Jatkotutkimuskysymykset

Uuden joukkorahoitusta koskevan lainsäädännön valmistuttua olisi hyvä tutkia joukkorahoitusalan kehittymistä ja uuden lain toimivuutta alalla. Eurooppaan verrattuna palveluntarjoajien määrä Suomessa on suhteellisen pieni vuonna 2016. Lainsäädännön vaikutukset alkavat näkyä muutaman vuoden päästä ja joukkorahoitusala koskevan sääntelyn taso tulee vaikuttamaan merkittävästi markkinoiden mahdolliseen kasvuun tai vaihtoehtoisesti kuihtumiseen.

Mahdollisten uusien joukkorahoitusmuotojen syntyminen markkinan kehittyessä olisi myös mahdollinen tutkimusaihe tulevaisuudessa. Ristiriitaisuudet Finanssivalvonnan ja palveluntarjoajien näkemyksissä saattavat luoda kokonaan uudentyyppisiä joukkorahoituksen muotoja, joiden kehityksen tutkiminen ja soveltuvuus erityyppisille yrityksille olisi kaikkien joukkorahoituksen osapuolten kannalta tarpeellista.

Lähteet

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746.

Berschewsky, Tapio 2015 Joukkoistuspalvelu poisti miljoonien eurojen laserpartahöylän - toinen palvelu koppasi. Iltasanomat 14.10.2015.
[Http://www.iltasanomat.fi/digi/art-1444798181798.html?ref=emailshare](http://www.iltasanomat.fi/digi/art-1444798181798.html?ref=emailshare). Luettu 18.11.2015.

Counterparty risk, vastapuoliriski määritelmä. Investopedia.
[Http://www.investopedia.com/terms/c/counterpartyrisk.asp](http://www.investopedia.com/terms/c/counterpartyrisk.asp). Luettu 4.2.2016.

Clark Bill 2011, The History & Evolution of Crowdfunding .Mashable 15.9.2011.
[Http://mashable.com/2011/09/15/crowdfunding-history/#9JHwjHnV5uqD](http://mashable.com/2011/09/15/crowdfunding-history/#9JHwjHnV5uqD). Luettu 18.11.2015

Crowdfunding Industry report 2015. Massolution 2015.
[Http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376](http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376). Luettu 2.5.2016

De Decker Peter 2016, MyMicroInvest, Sharing value. Luento Proximus kampuksella Belgiassa 9.3.2016.

Definition of Due Diligence. Merriam Webster. [Http://www.merriam-webster.com/dictionary/due%20diligence](http://www.merriam-webster.com/dictionary/due%20diligence). Luettu 21.2.2016

Directive 2014/65/EU. [Http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065). Luettu 2.5.2016

Ekholm Riitta 2015. Joukkorahoitus mullistaa rahoitusmarkkinat. Pörssisäätiö 12.10.2015. [Http://www.porssisaatio.fi/blog/2015/10/12/joukkorahouitus-mursi-markkinoita](http://www.porssisaatio.fi/blog/2015/10/12/joukkorahouitus-mursi-markkinoita). Luettu 21.2.2016.

Faviar, Cyrus 2015. After raising record \$3.4M on Kickstarter, UK drone startup collapses. Arstechnica 18.11.2015. [Http://arstechnica.com/business/2015/11/after-raising-record-3-4m-on-kickstarter-uk-drone-startup-collapses](http://arstechnica.com/business/2015/11/after-raising-record-3-4m-on-kickstarter-uk-drone-startup-collapses). Luettu 20.11.2015.

Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 6/2013, Arvopaperien tarjoaminen ja listalle otto. Finanssivalvonta 2013.
[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Documents/06_2013.M1.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Documents/06_2013.M1.pdf). Luettu 18.11.2015.

Finnvera. Finnveran rahoitus eritilanteissa. <https://www.finnvera.fi/Finnvera/Useinkysyntyae/Usein-kysyntyae>. Luettu 2.5.2016.

Huotari, Mikko 2014. Vapaudenpatsas olisi palasina ilman joukkorahoitusta. Suomenkuvalehti 10.10.2014. <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/talous/vapaudenpatsas-olisi-palasina-ilman-joukkorahoitusta/>. Luettu 8.4.2016.

Jalonen, Harri 2014. Ääni ratkaisee. Tekes 24.3.2014. <http://www.tekes.fi/nyt/blogit-2014/fiiliksen-blogit/aani-ratkaisee>. Luettu 21.2.2016.

Joukkorahoitus 2015. Finanssivalvonta 31.7.2015. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx>. Luettu 18.11.2015.

Joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen Euroopan unionissa komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalilkomitealle ja alueiden komitealle.2014. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:52014DC0172>. Luettu 20.11.2015.

Joukkorahoitus yrityksen rahoitus lähteenä 2014. Business Angels 2014. <http://www.businessangels.fi/joukkorahoitus.html>. Luettu 19.1.2016.

Joukkorahoituslaki toisi selkeät pelisäännöt toimialalle 2015. Valtionvarainministeriö 18.5.2015. http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituslaki-toisi-selkeat-pelisaannot-toimialalle. Luettu 20.11.2015.

Keskuskauppakamari, Lahjonnanvastaiset periaatteet 2012. Keskuskauppakamari 2012. <http://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2012/04/lahjonnanvastaiset-periaatteet-soveltamisohjeet1.pdf>. Luettu 8.4.2016

Laakso, Leena 2012. Fröken Senja -joukkorahoituksen uusintakierros alkoi. Kauppalehti 21.11.2012. <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/froken-senja--joukkorahoituksen-uusintakierros-alkoi/DWAgkqMz>. Luettu 31.3.2016.

Laki vaihtoehdorahastojen hoitajista 7.3.2014/162

Larmi, Ulla 2015. Joukkorahoituksen riskit sijoittajalle. Sijoitus-invest messut Wanhassa Satamassa 2015. 11.11.2015. <http://www.slideshare.net/Finanssivalvonta/joukkorahoituksen-riskit-sijoittajalle>.

Luottolaitokset vakaus ja valvonta 2015. Valtiovarainministeriö 2015. <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/luottolaitokset-vakaus-ja-valvonta>. Luettu 4.2.2016

Markowitz Harry, portfolio teoria. 1950. Luettu 12.11.2015

Mitä on joukkorahoitus 2015. Finanssivalvonta 31.7.2015. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/muut_tuotteet/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx. Luettu 18.11.2015.

Money to play with. The Economist 8.9.2012. <http://www.economist.com/node/21562213>. Luettu 18.11.2015.

MyMicroInvest 2015. Belgibeer. MyMicroInvest 2015.

<https://www.mymicroinvest.com/en/financings/42-belgibeer>. Luettu 8.4.2016.

Pieti, Pasi 2016. Uusi ilmiö hämmentää velkaneuvojaa Oulussa: ”Ihmiset ovat joutuneet aivan erityisiin liemiin”. Iltasanomat 16.1.2016.

[Http://www.iltasanomat.fi/kotimaa/art-1452925511086.html?ref=emailshare](http://www.iltasanomat.fi/kotimaa/art-1452925511086.html?ref=emailshare). Luettu 16.1.2016.

Pitkänen, Perttu 2015. Europan suurin kickstarter-hanke kaatui - Miljoonia ei aiota palauttaa. Iltasanomat 19.11.2015. [Http://www.iltasanomat.fi/digi/art-2000001038336.html](http://www.iltasanomat.fi/digi/art-2000001038336.html). Luettu 19.11.2015

Rahankeräyslaki 31.3.2006/255

Raportti: Joukkorahoitus on tehokas, nopea ja joustava rahoitustapa 2014. Valtionvarainministeriö 13.3.2014. [Http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/raportti-joukkorahoitus-on-tehokas-nopea-ja-joustava-rahoitustapa](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/raportti-joukkorahoitus-on-tehokas-nopea-ja-joustava-rahoitustapa). Luettu 20.11.2015

Schumpeter, Exit Albert Hirschman. The Economist 22.12.2012.

[Http://www.economist.com/news/business/21568708-great-lateral-thinker-died-december-10th-exit-albert-hirschman](http://www.economist.com/news/business/21568708-great-lateral-thinker-died-december-10th-exit-albert-hirschman). Luettu 21.2.2016

Sijoituspalvelulaki 14.12.2012/747

Sundqwist, Vesa 2015. Radio Helsinki saa velat maksuun - joukkorahoitus onnistui. Yle 14.7.2015. [Http://yle.fi/uutiset/radio_helsinki_saa_velat_maksuun_-_joukkorahoitus_onnistui/8155685](http://yle.fi/uutiset/radio_helsinki_saa_velat_maksuun_-_joukkorahoitus_onnistui/8155685). Luettu 14.4.2016.

Tammelin, Lotta 2015. Joukkorahoituksen toimilupa ensimmäisenä Suomeen – ”Olemme saaneet pelisäännöt joukkorahoituksen villiin länteen”. Pirkanmaan Yrittäjät ry 21.4.2015.. [Http://www.yrittajat.fi/fi-FI/pirkanmaanyrittajat/tiedote/uutisarkisto/joukkorahoituksen-toimilupa-ensimmaisena-suomeen-olemme-saaneet-pelisaannot-joukkorahoituksen-villiin-lanteen](http://www.yrittajat.fi/fi-FI/pirkanmaanyrittajat/tiedote/uutisarkisto/joukkorahoituksen-toimilupa-ensimmaisena-suomeen-olemme-saaneet-pelisaannot-joukkorahoituksen-villiin-lanteen). Luettu 14.4.2016.

Tekes 2015. Askelmerkkejä joukkorahoitukseen 10/2015

https://www.tekes.fi/globalassets/julkaisut/askelmerkkeja_joukkorahoitukseen.pdf. Luettu 7.4.2016.

Uusyrityskeskus, starttiraha. [Http://uusyrityskeskus.fi/fi/starttiraha](http://uusyrityskeskus.fi/fi/starttiraha). Luettu 8.4.2016.

Yrittäjäkoulu, yrityksen elinkaari. 1995.

[Http://www.yrittajakoulu.fi/yrittajyyden_oppia/dokumentit/showtext.asp?UID=9333&docID=122&index=6#2](http://www.yrittajakoulu.fi/yrittajyyden_oppia/dokumentit/showtext.asp?UID=9333&docID=122&index=6#2). Luettu 8.4.2016.

Yrityksen perustaminen. Finnvera <https://www.finnvera.fi/Alku/Yrityksen-perustaminen>. Luettu 18.11.2015.

Haastattelukysymykset joukkorahoituksen palveluntarjoajille:

- 1. Miten joukkorahoitus kampanjan konkreettinen toteutus tapahtuu?**
 - Työvaiheet

- 2. Millä kriteereillä valitsette yritykset, joille rahoitusta kerätään?**
 - Onko jotain joka pois sulkee yrityksen mahdollisuudet saada rahoitusta?
 - Minkä tyyppisille yrityksille rahoitusmuoto sopii mielestänne parhaiten

- 3. Määrittävätkö yritykset itse rahoitustarpeensa?**
 - Annatteko neuvoja rahoituksen määrästä tai muunlaista konsultointi apua?

- 4. Miten rahoitus kampanjoiden vastikkeet määritellään?**
 - Valinta sijoitus tai JVK kampanjoiden välillä
 - Vastikkeen arvo sijoittajalle/ yritykselle?

- 5. Onko tämän hetkisestä lainsäädännöstä haittaa joukkorahoituskampanjoiden toteuttamisessa?**
 - Jos kyllä, mitä muutoksia toivoisitte lainsäädäntöön?

 - Jos ei, mikä on erityisen hyvää tällä hetkellä?

- 6. Millä tavoin määritätte kampanjoiden riskit:**
 - Rahoitusta hakevalle yritykselle

 - Teille palvelun tarjoajana

 - Sijoittajille

- 7. Millaisena näette joukkorahoitus alan tulevaisuuden?**
 - Mahdollisuudet

 - Uhat/riskit

- 8. Seuraatteko asiakas yrityksienne kehitystä onnistuneen kampanjan jälkeen?**

