

Gian-Miro Cioletti

Sijoittaminen enkelisijoittajan näkökulmasta

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Lokakuu 2015

Tekijä Otsikko	Gian-Miro Cioletti Sijoittaminen enkelisijoittajan näkökulmasta
Sivumäärä Aika	28 sivua + 4 liitettä Lokakuu 2016
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Antti Hovi
<p>Enkelisijoitus on yksi monista varteenotettavista kasvuyrityksen rahoitusmuodoista, jotka yleistyvät yhä enemmän nykypäivän. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia bisnesenkeliin toimintaan liittyviä tekijöitä, kuten kohdeyrityksen valinnan kriteereitä, enkelisijoittamisen vaikutuksia, tavoitteita ja menetelmiä sekä enkelisijoittajien sijoitusprosessia. Työn tavoitteena oli selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat eniten sijoituspäätöksen tekemiseen, ja kuvailla, miten sijoitusprosessi etenee bisnesenkeliin näkökulmasta. Opinnäytetyöstä saatiin yleiskattava kuvaus enkelisijoittajan toiminnasta nykypäivänä.</p> <p>Työn teoriaosuudessa kerrottiin enkelisijoittamisen vaiheista ja tekijöistä, jotka vaikuttavat enkelisijoittamiseen. Työn tutkimusmenetelmänä käytettiin haastatteluita ja tutkimusaineistona käytettiin pääasiassa kirjallisuutta ja ajankohtaisia artikkeleita sekä haastatteluita. Tutkimusosassa analysoitiin bisnesenkeleiden haastatteluista saatua tietoa ja kerrottiin haastatteluiden tuloksista.</p> <p>Tutkimuksen tuloksena selvisi, että haastateltujen enkelisijoittajien mielipiteet ja toimintamallit pitävät yhtä teoriassa esitettyjen asioiden kanssa ja suuria eroja ei löytynyt. Enkelisijoittaminen on tunnepohjaista toimintaa ja sijoituskohteiden valitsemiseen vaikuttavat pitkälti henkilökohtaiset kriteerit. Tärkeimpiä kriteereitä haastateltujen enkelisijoittajien mielestä ovat tuote ja markkinapotentiaali, jota seuraavat yrittäjän ominaisuudet ja osaaminen.</p>	
Avainsanat	enkelisijoittaminen, bisnesenkeli, enkelisijoittaja

Author Title	Gian-Miro Cioletti Angel investing
Number of Pages Date	28 pages + 4 appendices October 2016
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and finance
Instructor	Antti Hovi, Senior Lecturer
<p>Angel investment, which is growing in popularity at the moment, is one of the various financing models for startup companies to be taken into consideration. This thesis investigated the actions of business angels, such as decision making criteria, influence and purpose of angel investing, methods and the angel investing process. The aim of the study was to clarify what aspects influence mostly the investment decision making and to describe how the investment process progresses from the angel investor's point of view. The results of this study gave a good overview of the overall actions of a business angel today.</p> <p>The theory part of this thesis included information about the steps of angel investing and factors affecting angel investing. The theory in this study was mostly based on literature online articles and interviews. In the research part of this study, the information obtained from interviewing business angels was analyzed and the results of this study were revealed.</p> <p>Based on the analysis, it was found that the interviewed angel investors' opinions and methods were largely the same as the facts seen in the theory and major differences were not found. The study showed that angel investing is based on investor's emotions and investment decision making depends mainly on personal criteria. The most important criteria when making an investment decision, according to the interviewed angel investors, were product and market potential, which were followed by qualities and capability of the entrepreneurs.</p>	
Keywords	angel investing, angel investor, business angel

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Taustaa	1
1.2	Tutkimusongelma ja -kysymykset	2
1.3	Tutkimusmenetelmä	2
2	Bisnesenkelsijoittaminen	3
2.1	Bisnesenkelsijoittamisen määritelmä	3
2.2	Enkelsijoituksen tavoitteet	4
2.3	Enkelsijoituksen vaikutukset ja lisäarvo	6
2.4	Bisnesenkelin sijoitusprosessi	6
2.5	Due diligence -prosessi	8
3	Enkelsijoituksen hakeminen ja arvonmääritys	9
3.1	Valmistautuminen ja tarvittava dokumentaatio	9
3.2	Sopivan enkelsijoittajan löytäminen	10
3.3	Yrityksen arvonmäärityspäätökset	12
4	Yhteistyö enkelsijoittajan kanssa	13
4.1	Bisnesenkelin ja yrittäjän roolit	13
4.2	Pääomasijoittajan hankkiminen	14
5	Enkelsijoittamisen ja pääomasijoittamisen erot	16
6	Tutkimuksen tulokset	18
6.1	Haastattelututkimus	18
6.2	Haastattelutulokset	18
6.2.1	Taustatiedot	19
6.2.2	Sijoituskäyttäytyminen	19
6.2.3	Bisnesenkelin ja yrittäjän välinen yhteydenpito	20
6.2.4	Bisnesenkelin rooli yrityksessä	21
6.2.5	Arviointiprosessi	22
6.2.6	Toimialan valinta	23
6.2.7	Yrittäjältä toivotut ominaisuudet	23
6.2.8	Yhteistyö pääomasijoittajan kanssa	24
7	Johtopäätökset ja yhteenveto	24

Liitteet

Liite 1. Sijoitusprosessin aikana tarvittava dokumentaatio

Liite 2. Enkelisijoittajan sijoituskriteerit

Liite 3. Haastateltujen enkelisijoittajien sijoituskriteerit

Liite 4. Haastattelukysymykset

1 Johdanto

1.1 Taustaa

Bisnesenkelisijoittaminen on ajankohtainen ja trendikäs aihe, joka kiinnostaa myös luki-joita, jotka eivät ole erityisen tietoisia yrityksen rahoitukseen liittyvistä asioista tai, jotka eivät ennen edes ole kuulleetkaan enkelisijoittamisesta. Varsinkin Suomessa enkelisijoittaminen on noussut esille mediassa ja se on avannut uusia mahdollisuuksia pääomaa etsiville kasvuyrityksille.

Yrityksen rahoituksen hakemiseen on monia eri lähteitä. Asiantuntijoiden mielestä parasta on kuitenkin pyrkiä rahoittamaan perustamisen alkuvaiheen jälkeen yritystä omalla sekä läheisten pääomalla niin kauan kuin mahdollista. Lähipiiriltä saama rahoitus kuitenkin kuluu nopeasti ja rahan tarve vain kasvaa. Tässä tapauksessa yksityinen riskisijoittaja eli bisnesenkeli astuu yleensä kuvioihin.

Aiheesta on tehty monia tutkimuksia, joissa käsitellään enkelisijoittajia: keitä he ovat, miksi he rahoittavat kasvuyrityksiä ja mitkä ovat heidän kriteerit rahoitustoiminnassa. Muun muassa Van Osnabrugge ja Robinson (2000) käyvät teoksessaan läpi juuri näitä asioita, ja heidän tutkimuksensa mukaan enkelisijoittajat ovat erittäin merkittäviä aloittavan yrityksen kasvun vauhdittamisessa ja sen eloonjäämisen kannalta. (Van Osnabrugge & Robinson 2000, 63.)

Tänä päivänä enkelisijoittajien määrä on kasvussa, kuten myös enkelisijoitusta hakevien. Valitettavan usein kasvuyritykset eivät kuitenkaan ole vielä siinä vaiheessa, että he kykenisivät ottamaan sijoituksen vastaan. Tästä syystä aloittavan yrittäjän on tärkeää ymmärtää milloin on oikea aika tukeutua enkelisijoittajaan ja minkälainen enkelisijoittaja sopii juuri hänen yrityksensä kasvattamiseen. Oikean suunnan löytäminen on aika ajoin hankalaa, eikä enkelisijoittajakaan välttämättä kykene tuomaan ratkaisuja kaikkiin ongelmiin, mutta pääoman lisäksi enkelisijoittajasta on paljon hyötyä osaamisensa ja verkostonsa ansiosta. Muutoksiin reagoimisen lisäksi yritystoiminnan alkuvaiheessa tulee tehtyä turhia virheitä, joiden välttämiseen perustajat tarvitsevat tuekseen enkelisijoittajaa. Riskisijoittajien yleistyminen onkin siksi Suomen talouselämän uudistumisen kannalta sekä merkittävää, että toivottavaa. (Lainema 2011, 13.)

1.2 Tutkimusongelma ja -kysymykset

Tämä opinnäytetyö on kirjoitettu sekä yrityksen perustamisesta että bisnesenkelsijoittajan roolista kiinnostuneille osana kasvuyrityksen toimintaa. Opinnäytetyön tavoitteena on kuvailla kohdeyrityksen valinnan kriteereitä, enkelisijoittamisen vaikutuksia, tavoitteita ja menetelmiä sekä sijoitusprosessia enkelisijoittajan näkökulmasta. Tutkimusongelmaa käsitellään teoriakirjallisuuden ja haastatteluiden pohjalta.

Opinnäytetyö on jaettu kahteen osaan, joista ensimmäinen on teoriaosa ja jälkimmäinen tutkimusosa. Teoriaosassa käsitellään tarkemmin enkelisijoittamisen vaiheita ja tekijöitä, jotka vaikuttavat enkelisijoittamiseen. Tutkimusosassa analysoidaan bisnesenkeleiden haastatteluista saatua tietoa ja luodaan analyysille johtopäätökset. Tutkimuksen tuloksena esitetään bisnesenkeliin sijoituspäätökseen vaikuttavat tekijät ja se, mikä niiden merkitys on bisnesenkeliin ja yrityksen yhteistoiminnassa. Lisäksi pyritään ymmärtämään niitä tekijöitä, joihin perustuen bisnesenkeli tekevät lopullisen sijoituspäätöksensä. Opinnäytetyön tarkoituksena on toimia lähdepakettina aloittelevalle enkelisijoittajalle sekä yrittäjälle. Opinnäytetyö sisältää tietoa enkelisijoituksen tärkeimmistä vaiheista korostaen enkelisijoittajan näkökulmaa.

Tutkimuskysymyksiä ovat seuraavat:

- Mitkä tekijät vaikuttavat enkelisijoittajan sijoituspäätökseen?
- Minkälainen on enkelisijoittajan sijoitusprosessi?
- Minkälaisia menetelmiä enkelisijoittaja käyttää tehdessään sijoituspäätöstä?
- Minkälaisia vaikutuksia enkelisijoittamisella on?

1.3 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä on käytetty kvalitatiivista eli laadullista tutkimustapaa. Tämä sopii kohteen, tässä tapauksessa enkelisijoittamisen, kokonaisvaltaiseen tutkimiseen. (Hirsijärvi & Remes & Sajavaara 2004, 152.) Kvalitatiivinen tutkimus on suoritettu strukturoiduilla haastatteluilla eli lomakehaastatteluilla. Haastattelut on tehty käyttäen apuna lomaketta, jonka kysymykset tukeutuvat tämän opinnäytetyön teoriaan. Lomakehaastattelu on valittu tutkimusmenetelmäksi siksi, että sen avulla saadaan spesifiä tietoa aiheesta, ja se on selkeä sekä johdonmukainen haastattelumuoto. (Hirsijärvi & Remes & Sajavaara 2004, 197.)

Haastatteluissa käydään pääosin läpi opinnäytetyön teorian runko. Haastatteluista saadaan tietoa siitä, kuinka oikea bisnesenkeli suhtautuu teoriassa käytyihin asioihin. Enkelisijoittajien vastausten avulla voidaan vertailla teoriaa ja käytäntöä ja vetää tästä lopuksi johtopäätökset. Tutkimuksen hypoteesina eli lähtökohtana on se, että vastaukset ovat pääosin yhtä teorian kanssa. Ilmi tulleihin eroavuuksiin paneudutaan lopuksi tarkemmin ja pyritään selittämään, mistä nämä johtuvat.

2 Bisnesenkeli-sijoittaminen

2.1 Bisnesenkeli-sijoittamisen määritelmä

Bisnesenkeli-sijoittamisella tarkoitetaan yksityishenkilön eli yksityisen riskisijoittajan tekemää sijoitusta alkavaan yritykseen, joka ei ole vielä listautunut ja, johon sijoittajalla ei ole perhesiteitä. Näitä yksityisiä riskisijoittajia kutsutaan siis bisnesenkeleiksi tai enkelisijoittajiksi. Enkelisijoittaja on yleensä varakas henkilö, jolla on usein yrittäjätausta tai laaja kokemus joltain tietyltä toimialalta, jota hyödyntämällä he auttavat kohdeyritystä kasvamaan ja kehittymään. (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 7.)

Bisnesenkelit investoivat omaa rahaansa mielestensä potentiaaliseen kasvuyritykseen tavoitteenaan saada sijoituksestaan tuottoa. Rahan lisäksi yritys yleensä saa bisnesenkelin osaamisen ja kontaktit käyttöönsä. Vastineeksi sijoituksestaan bisnesenkeli saa yrityksestä omistusosuuden (yleensä 10–40 %), joka yrityksen mahdollisen menestymisen jälkeen realisoituu eli sijoittaja saa tuottoa sijoituksestaan. Yksityiset riskisijoitukset vaihtelevat yleensä 20 000–200 000 euroon, ja ne kohdistuvat yleensä yrityksen siementai alkuvaiheeseen, kun taas pääomasijoittajat tekevät pääasiassa yrityksen myöhemmän vaiheen pääomasijoituksia. Tutkimusten mukaan keskimääräinen sijoitussumma on noin 85 000 euroa (Shane 2009, 79). Useimmat enkelisijoittajat ovat saaneet varallisuutensa olemalla itse yrittäjiä. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 50.)

Kaikkia bisnesenkeleitä ei voi kuitenkaan lukea samaan ryhmään vaan jokainen bisnesenkeli toimii omalla tavallaan ja omien periaatteidensa perusteella. Bisnesenkelit tekevät sijoituspäätöksensä muun muassa taustansa, mieltymystensä sekä intressiensä mukaan. Kuitenkin osa sijoitusmieltymyksistä ovat samoja lähes kaikkien enkelisijoittajien

keskuudessa, esimerkiksi heidän taipumuksensa sijoittaa pienempiä summia kuin pääomasijoittajat ja se, että he sijoittavat yleensä jo startup-yrityksen alkuvaiheessa. (Van Osnabrugge & Robinson 2000, 63.)

Vaikka bisnesenkeliön tunnettuus kasvaa, he eivät kuitenkaan saa niin paljoa huomiota kuin esimerkiksi pääomasijoittajat ja pääomasijoitusyhtiöt. Arvioiden mukaan enkelisijoittajat ovat kuitenkin vähintään yhtä tärkeä, ellei jopa tärkeämpi kasvun lähde aloittavien yritysten kasvun vauhdittamisessa rahallisesti kuin muut sijoittajat. (Kerr 2010, 3.)

Suomen bisnesenkeliöliitto on Euroopan laajin ja aktiivisin. Vuonna 2015 Suomessa rekisteröityneet bisnesenkeliöt sijoittivat yhteensä 37 miljoonaa euroa 322 suomalaiseen kasvuyritykseen, mikä on 15 % kaikista tehdyistä sijoituksista Suomessa (253 M€). Fiban tutkimuksen mukaan sijoitusten mediaani oli 20 000 euroa. (Fiban, 2015.) Suomalaiset enkelisijoittajat saavat paljon investointitarjouksia kasvuyrityksiltä, mutta vain pieni osa näistä yrityksistä onnistuu saamaan rahoitusta enkelisijoittajalta (Lahti 2008, 161).

2.2 Enkelisijoituksen tavoitteet

Enkelisijoittajat sijoittavat omaa pääomaansa kasvuyritykseen tavoitteenaan auttaa yritys menestyksen tielle ja saada tuottoa omistussuhteestaan ja antamastaan työpanoksesta yrityksestä irtautumisen jälkeen. Erityyppisten sijoittajien vuoksi, bisnesenkeliöt pyrkivät yleensä vaikuttamaan sijoituksen tuottomahdollisuuteen aktiivisesti, joten rahan lisäksi yksityinen sijoittaja antaa oman aikansa, osaamisensa, ja verkostonsa yrityksen käyttöön. Mitä aktiivisempi ja sitovampi enkelisijoittajan rooli on, sitä paremmin hän pystyy vaikuttamaan sijoituksensa onnistumiseen. He pyrkivät antamaan yrittäjälle omaa osaamistaan niin kauan kuin näkevät sen hyödylliseksi. Moni enkelisijoittaja ei edes priorisoi sijoituksensa rahallista tuottoa, vaan antaa enemmän arvoa saamalleen nautinnolle siitä tiedosta, että heistä on ollut hyötyä sijoittamalleen yritykselle. (Etula 2015, 14–16.)

Tutkimusten perusteella jopa kaksi kolmasosaa enkelisijoittajista ei pidä rahallista tuottoa suurimpana motivaatiotekijänä tehdessään sijoitusta. Suurin motivaatiotekijä enkelisijoittajalle ryhtyä bisnesenkeliöksi on se, että heillä on mahdollisuus olla osallisena uuden yrityksen kasvattamisessa. (Shane 2009, 23–25.) Kuten Salminen mainitsee artikkelissaan (2016), kasvuyritysten kanssa työskentely on inspiroivaa niiden innovatiivisuuden,

innon ja draivin takia ja kokenut enkelisijoittaja voi olla ratkaiseva tekijä yrityksen menestykseen. Heitä motivoi myös erityisesti oman osaamisensa tuominen kehitykseen mukaan. (Fiban, 2016.) Näistä syistä suurin osa enkelisijoittajista ei aseta itselleen taikka sijoitukselleen tiukkoja tuottovaatimuksia.

Yleensä sijoituksen aika on noin viisi vuotta, mutta riippuen sijoitetusta summasta ja sijoittajan osallistumisesta, sijoitusaika voi olla jopa yli 10 vuotta. Sijoittajalta vaaditaan kärsivällisyyttä ja pitkäjänteisyyttä, sillä murto-osa sijoitettuihin yrityksiin menestyy todellisuudessa toden teolla. Keskimäärin vain yksi kymmenestä kasvuyrityksestä tuottaa sijoittajalle tuottoa ja vain yksi tuhannesta, ellei kymmenestä tuhannesta, kasvaa suurmenestystarina, kuten Twitteristä tai Facebookista, jota enkelisijoittaja sattuu olemaan mukana rakentamassa (Kuusela 2013, 41). Enkelit pyrkivät hyödyntämään omaa osaamistaan ja verkostojaan mahdollisimman hyvin, joten he valitsevat sijoituskohteekseen pääasiassa sellaisia yrityksiä, joissa he kokevat olevansa parhaiten hyödyksi.

Enkelisijoittajat eivät yleensä havittele enemmistöosuutta yrityksestä, vaan tyytyvät pienempiin omistusosuuksiin. Tähän on ainakin kolme merkittävää syytä. Ensimmäiseksi, pienen omistusosuuden saaminen edesauttaa yrittäjän omien intressien ja tavoitteiden kohdistamista myös yrityksen tavoitteisiin. Koska yrittäjällä on suurempi omistusosuus, hänellä on myös enemmän motivaatiota menestyä yrittäjänä. Toiseksi, enkelisijoittajat eivät halua toimia yrityksen toimitusjohtajana, joten saamalla pienemmän omistusosuuden yrityksestä he välttävät joutumista toimitusjohtajan tehtäviin, jos olemassa oleva toimitusjohtaja joudutaan vaihtamaan. Tämä ilmiö on nähtävissä enemmän pääomasijoittajien keskuudessa. Kolmanneksi, pienempi omistusosuus helpottaa jatkorahoituksen hankkimista, koska näin yrittäjällä on tarjota enemmän osakkeita jatkorahoittajille. (Shane 2009, 99.)

Joskus yksityiset riskisijoittajat kokevat antavansa enemmän yritykselle sijoittamalla yhdessä useamman riskisijoittajan kanssa. Näitä yhteissijoituksia kutsutaan syndikaateiksi. Yhteissijoituksilla eli syndikaateilla tavoitellaan yleensä suurempia sijoituksia, koska ne mahdollistavat paremman riskienhallinnan ja hajautetumman portfolion. (Etula 2015, 14–16; Lainema 2011, 54.) Nämä yhteissijoitukset ovat erittäin yleisiä varsinkin Suomessa (Lahti 2008, 162). Myös Finnveran pääomasijoitustoiminnan manageri Jukka Suokas toteaa seuraavasti: ”Listaamattomiin kasvuyrityksiin tehdyt yksityiset sijoitukset ovat entistä useammin monen bisnesenkelin yhteishankkeita.” (Fiban, 2013.)

2.3 Enkelisijoituksen vaikutukset ja lisäarvo

Enkelisijoittaminen on yrityksen kasvun vauhdittamista sekä rahallisesti että pääomallisesti. Yksityisen riskisijoittajan motivaatio on halu hyödyntää osaamistaan ja auttaa innostunutta tiimiä saamaan yrityksensä kasvamaan. Kasvuyrityksellä on monia mahdollisuuksia rahoituksen lähteelle, mutta yksityinen riskisijoittaja on erittäin hyvä vaihtoehto muiden rahoituslähteiden joukossa. Koska sijoittaja sijoittaa sekä omaa rahaansa että osaamispääomaansa, hän pyrkii olemaan läsnä yrityksen toiminnassa ja sen päätöksentekoon liittyvissä tilanteissa. Näin yrittäjä voi olla henkilökohtaisesti kontaktissa sijoittajan kanssa. Tämä yhteistyösuhde tuo myös sijoittajalle lisäarvoa, sillä yrityksen potentiaalinen arvioinnin ja riskianalyysin jälkeen hänellä on myös enemmän tietoa sijoituskohteestaan. (Lainema 2011, 57–59.)

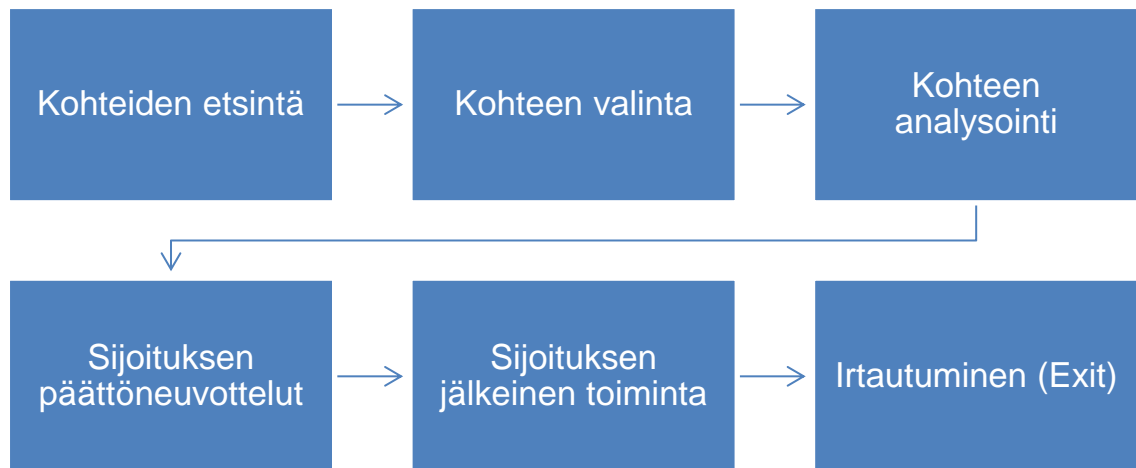
Yksityisen riskisijoittajan rooli yrityksen eloonjäämisen ja menestyksen kannalta on merkittävä, koska he luovat yritykselle taloudellisen pohjan, tukevat johtoa, kannustavat yrittäjiä ja huolehtivat päästrategian selkeydestä. Enkelisijoittajien suhdeverkosto on yleensä laaja ja usein menestyksen kannalta välttämätön. Tarvittaessa enkelisijoittaja voi tuoda yritykseen lisää sijoittajia. Tämä mahdollistaa sekä lisää pääomaa yritykselle, että uusia näkökulmia ja kokemusta yrityksen ulkopuolelta. Yksityisen riskirahoittajan mukana oleminen edesauttaa myös julkisen riskirahan saantia. Enkelisijoittajat pitävät kuitenkin strategisen- ja operatiivisen johtamisen valvontaa ja tukemista sekä oman verkoston hyödyntämistä tärkeimpinä lisäarvoa tuovina tekijöinä. (Lainema 2011, 62–63.)

Ihanteellista olisi, että enkelisijoittaja pystyisi jatkamaan yrityksen rahoitusta jatkokierroksilla, mutta nämä eivät yleensä sitoudu siihen. Yleensä kokeneemmat sijoittajat ennakoivat lisärahoituksen tarpeet ja ovatkin näin valmiita uusiin jatkokierroksiin. Vaikka enkelisijoittaja ei itse pystyisi jatkorahoitukseen, häneltä löytyy paljon kontakteja, joista on apua sen löytämisessä. (Lainema 2011, 133.)

2.4 Bisnesenkelin sijoitusprosessi

Bisnesenkelit ovat persoonia, joiden toimintatavat vaihtelevat merkittävästi riippuen muun muassa heidän elämäntilanteestaan, haettavasta sijoituskohteesta tai toimialasta, jonka parissa he ovat tottuneet työskentelemään. Kuitenkin bisnesenkelin sijoitusprosessi yleisesti alkaa lähes aina sijoitusmahdollisuuden tunnistamisesta ja päättyy enkelin

irtaantumiseen yhtiöstä, josta käytetään termiä exit. Sijoitusprosessi voidaan jakaa seitsemään keskeisimpään vaiheeseen kuvion 1 mukaisesti:



Kuvio 1. Bisnesenkelin sijoitusprosessi (Etula 2015, 19).

Sijoitusprosessin ensimmäisessä vaiheessa enkelisijoittaja kartoittaa potentiaalisia sijoituskohteita. Sijoituskohteen etsinnässä hän yleensä käyttää omaa kontaktiverkostoaan. Tämän lisäksi hän käy erilaisissa tilaisuuksissa, kuten FiBAN:in (Finnish Business Angels Network) järjestämässä tilaisuuksissa, joissa start-upit pääsevät esittelemään yrityksensä ja sijoittajat pääsevät tutustumaan yrityksiin. (Etula 2015, 18–19.)

Kun sijoittaja on kartoittanut markkinoilla olevia sijoitusmahdollisuuksia, hän valitsee niistä parhaimmat analysointia varten. Eri sijoittajilla on erilaiset sijoituskriteerit, joiden mukaan he tekevät sijoituspäätöksensä. Ennen sijoituspäätöstä yksityinen riskirahoittaja tutkii tarkemmin yhdestä kolmeen kohdeyritystä ja sijoittaa keskimäärin yhteen kymmenestä hänelle tarjotusta yrityksestä. Yleensä kohteen valinnan jälkeen yrittäjä ja sijoittaja sopivat alustavasta sijoitussopimuksesta (Term sheet), jossa määritellään sijoituksen keskeisimmät ehdot. (Etula 2015, 19.)

Sijoittaja joutuu yleensä valitsemaan kohteensa epävarmojen tietojen perusteella. Tämän takia kohteen valinnan jälkeen hän analysoi sijoituskohteen, eli hän syventyy yrityksen tietoihin tämän valuaation ja potentiaalisen selvittämiseksi. Valuaation, eli yrityksen arvon oikea määrittäminen on tärkein osa-alue sijoituksen päätösneuvotteluissa, joissa analysoinnin seurauksena sijoittaja joko solmii yrityksen kanssa osakassopimuksen tai

hylkää sijoituksen. Sijoituksen hylkäämisen syynä voi olla esimerkiksi perustajaosakkaan haluttomuus luovuttaa toimitusjohtajan tehtävät jollekin muulle, jonka sijoittaja näkee pätevämmäksi. (Etula 2015, 19–20.) Sijoitussopimuksia tehdään, jotta ne suojelisivat sekä yrittäjiä, että sijoittajia ongelmatilanteissa (Lainema 2011, 108).

Sijoituksen jälkeinen toiminta riippuu pitkälti enkelisijoittajasta ja jokainen enkelisijoittaja toimii omien periaatteidensa mukaan. Yleensä mitä enemmän enkelisijoittaja sijoittaa osaamispääomaansa, sitä enemmän hän tulee viettämään aikaa yrityksen kanssa. Aktiivisimmillaan yhteydenpitäminen yrityksen kanssa voi olla päivittäistä tai passiivisimmillaan kerran vuodessa. Kuitenkin omalla aktiivisuudellaan sijoittaja voi vaikuttaa sijoitukseensa myönteisesti. (Etula 2015, 16.)

Kun enkelisijoittaja sijoittaa yritykseen, tulee yrittäjän muistaa, että yritystä pyritään kasvattamaan enkelisijoittajan kanssa ja, että sijoittajan tavoitteena on irtaantua yrityksestä aikanaan. Yleisesti sijoitusaikaväli on 3 - 7 vuotta, mutta joskus se saattaa olla jopa 10 vuotta. Sijoittajan päämääränä on kasvattaa yrityksen arvoa ja irtautua sitten, kun hänen sijoituksensa arvo on noussut häntä miellyttävälle tasolle. Bisnesenkelin irtautuminen yrityksestä tapahtuu yleensä jollakin seuraavista tavoista:

- myynti, jolloin sijoittaja myy osuutensa seuraavalle sijoittajalle, uudelle johdolle tai yritykselle
- takaisinosto, jolloin yrittäjä tai yritys itse ostaa bisnesenkelin osakeosuuden takaisin itselleen
- velan takaisinmaksu, jolloin yritys maksaa pääomavelan korkoineen takaisin sijoittajalle
- uudelleenrahoitus, jolloin uusi sijoittaja ostaa alkuperäisen sijoittajan omistuksen pois
- listautuminen, eli yritys listataan pörssiin
- konkurssi. (Etula 2015, 55.)

2.5 Due diligence -prosessi

Due diligence -prosessilla tarkoitetaan sijoituskohteen tarkastamista. Kyseisessä tarkastusprosessissa sijoittaja voi varmistua sijoituskohteen sopivuudesta ja tarkastaa hänelle

annetut tiedot oikeiksi. (Fiban, bisnesenkelsijoittajaksi?) Sijoittaja voi suorittaa due diligence itse tai käyttää ulkopuolisia asiantuntijoita, kuten konsultteja, lakimiehiä ja tilintarkastajia sen tekemiseen. Näin enkelisijoittaja saa toisenlaisen näkökulman omansa tueksi ja varmistuksen päätökselleen. Tutkimusten mukaan yrityksellä on paremmat mahdollisuudet saada sijoitus, kun enkelisijoittaja on tehnyt due diligence tarkastuksen. Yrityksen historiallisten tietojen lisäksi pyritään ennustamaan yrityksen tulevaisuutta ja arvioimaan tulevia kassavirtoja. Tämä on kuitenkin erittäin haastavaa, sillä tarkastelun kohteena ovat siemenvaiheen, käynnistysvaiheen tai aikaisen vaiheen yritykset. (Lahti 2008, 163–164.)

Due diligence -tarkastuksen tekeminen ei ole välttämättömyys, eikä moni enkelisijoittaja suorita tätä. Pääomasijoittajat suorittavat kyseisen tarkastuksen keskimäärin enkelisijoittajia useammin. Yleensä sen tekemiseen käytetään noin 20 työtuntia. (Shane 2009, 135.)

3 Enkelisijoituksen hakeminen ja arvonmääritys

3.1 Valmistautuminen ja tarvittava dokumentaatio

Ennen sijoituspäätöstä yksityinen riskirahoittaja tutkii tarkemmin yhdestä kolmeen kohdeyritystä ja sijoittaa keskimäärin yhteen kymmenestä hänelle tarjotusta yrityksestä. Tämän vuoksi yrittäjän on erittäin tärkeää herättää sijoittajan kiinnostus omaa yritystään kohtaan ja antaa vakuuttava kuva itsestään jo heti ensimmäisellä tapaamisella. Yrityksen idean kuvaileminen selkeästi ja vakuuttava esittely uuden tarpeen luomisesta ja sen tyydyttämisestä ovat ratkaisevia tekijöitä enkelisijoituksen hakemisessa. (Lainema 2011, 115.)

Sijoitusmuotona enkelisijoitus eroaa merkittävästi muista rahoitusmuodoista. Sijoittaja kiinnittää enemmän huomiota syvemmälle yrityksen sisällä tapahtuviin tekijöihin, esimerkiksi kasvupotentiaaliin ja yrityksen tulevaisuuden näkymiin, mitä taas perinteinen rahoituksen tarjoaja, esimerkiksi pankki, ei huomioi. Perinteisille rahoitusta tarjoaville taas tärkeää on yrityksen taloudellinen tilanne ja sen maksukyky. Enkelisijoitus ja rahoituslaitos eroavat myös siinä, että yksityinen sijoittaja haluaa osallistua yrityksen kehittämiseen

toimimalla esimerkiksi asiantuntijana, mitä rahoituslaitos ei tee missään tapauksessa. (Etula 2015, 22.)

Ennen sijoituksen hakemista on hyvä pohtia seuraavia asioita:

- Yritystä kannattaa rahoittaa omista, asiakkaiden ja ystävien rahoista niin pitkään kuin mahdollista.
- Sopivasta luovutettavasta yrityksen osuudesta on sovittava ennen sijoituksen hakemista.
- Mitkä ovat sijoittajien tuomat edut ja haitat?
- Mikä on realistinen rahoitustarve ja mihin se perustuu?
- Miten bisnesenkelit sijoittavat ja millä periaatteilla?
- Minkälainen on bisnesenkelin ihanneprofiili? Minkälainen sijoittaja yritykseen hahutettaisiin? Mitä osaamista ja verkostoja tarvitaan? Minkä verran tarvitaan sijoittajan aikaa? (Etula 2015, 22–23.)

Mietittyään näitä kohtia yrittäjän on helpompi määrittää yritykselleen sopiva enkelisijoittaja, ja vasta tämän jälkeen kannattaa ottaa yhteyttä yksityisiin sijoittajiin (Etula 2015, 22–23).

Ennen enkelisijoituksen hakemista on myös varmistettava, että tarvittava dokumentaatio löytyy valmiina ensimmäiselle tapaamiselle. Lista ensimmäisessä tapaamisessa hyödyllisistä dokumenteista löytyy tämän opinnäytetyön lopusta liitteestä 1. Ensimmäinen tapaaminen sijoittajan kanssa tapahtuu yleensä noin 6 - 12 kuukautta ennen sijoittajan sijoittamista yritykseen. Tämän ajan sijoittaja käyttää yrityksen toiminnan seuraamiseen ja yrittää saada mahdollisimman paljon tietoa yrityksestä. (Etula 2015, 23.)

3.2 Sopivan enkelisijoittajan löytäminen

Enkelisijoittajaa etsivällä yrittäjällä on monta eri mahdollisuutta, joiden avulla hän voi löytää sopivan enkelisijoittajan. Tärkein lähde kuitenkin on henkilökohtaiset verkostot. Yrittäjän on hyvä hyödyntää aivan kaikki tuntemansa henkilöt ystävistään lakimieheensä asti, sillä joku saattaa aina tietää uuden hyödyllisen lähteen, jonka kautta voi etsiä enkelisijoittajaa. Tuttu lähde pienentää myös sijoittamisen kynnyksiä. Suomessa kannattaa haakeutua myös enkelisijoittajien huomioon erilaisten organisaatioiden kautta. Tällaisia suomalaisia enkeliverkostoja ovat muun muassa FiBAN (Finnish Business Angels Network),

Veraventure ja Suomen Bisnesenkelit. (Lainema 2011, 109.) Kuvioon 2 on kerätty hyödyllisiä reittejä sopivan riskisijoittajan löytämiseksi.



Kuvio 2. Miten löydät enkelisijoittajan?

Enkelisijoittajat eivät suinkaan ole kaikki samanlaisia, vaan he vaihtelevat tyypiltään omien toimintatapojensa ja taustansa mukaan. Erilaiset enkelisijoittajat voidaan jakaa karkeasti seuraaviin eri tyyppeihin: valtuutetut sekä ei-valtuutetut, aktiiviset sekä passiiviset, enkelisijoittaja-ryhmät sekä yksittäiset enkelisijoittajat tai superenkelit. Valtuutetulla enkelisijoittajalla tarkoitetaan rekisteröitynyttä ulkopuolista riskisijoittajaa, kun taas ei-valtuutetut enkelisijoittajat eivät ole rekisteröityneitä. Valtuutettuja enkelisijoittajia on Suomessa tällä hetkellä 500 (Finnish Business Angels Network, 2016). Aktiivinen enkelisijoittaja sijoittaa rahansa lisäksi myös omaa aikaansa yrityksen kehittämiseen, kun taas

passiivinen enkelisijoittaja ei tarjoa omaa aikaansa. Superenkelit eroavat enkelisijoittajista varallisuutensa perusteella, eli he ovat erittäin varakkaita riskisijoittajia. Enkelisijoittajat harjoittavat sijoitustoimintaa myös ryhmissä, joita kutsutaan enkelisijoittaja-ryhmiiksi. (Shane 2009, 16–17.) Oikean enkelisijoittajatyypin löytäminen onkin tärkeää yrityksen maksimaalisen kasvupotentiaalin löytämisen ja sen hyödyntämisen kannalta.

3.3 Yrityksen arvonmääritysperusteet

Yrityksen arvolla eli valuaatiolla viitataan yleensä sijoitusta edeltäneeseen valuaatioon (pre money valuation), mikä eroaa sijoituksen jälkeisestä valuaatiosta (post money valuation). Sijoituksen jälkeinen valuaatio määrittää sijoittajan saaman osuuden yrityksestä. Yrityksen post money – valuaatio on sijoittajakohtainen eikä koostu vain rahallisesta arvosta, vaan sijoituksen jälkeinen valuaatio riippuu siitä, minkälaista lisäarvoa sijoittaja tuo yritykseen. Yrityksen post money – valuaatio kasvaa siis sitä mukaa, mitä enemmän sijoittajalla on annettavaa yritykselle. Seuraavalla luettelolla havainnollistetaan, mistä sijoituksen jälkeinen valuaatio koostuu:

$$\begin{aligned}
 & \text{Sijoitusta edeltänyt valuaatio (Pre money valuation)} \\
 & + \text{Pääomasijoitus (Private equity investment)} \\
 & + \text{Osaamispääomasijoitus (Sweat equity investment)} \\
 & + \text{Verkostopääomasijoitus (Network equity investment)} \\
 & \hline
 & = \text{Sijoituksen jälkeinen valuaatio (Post money valuation)}
 \end{aligned}$$

Sijoitushetkellä päätetään myös osakkaiden osakekohtainen hinta, sijoituksen käyttötarkoitus, rahoituksen riittävyys, perustajaosakkaiden sitoutuminen yhtiöön, osakkaiden riskit ja tuotto-odotus. (Etula 2015, 26–27.)

Tilannetta, jossa sijoittajan ja yrittäjän välinen näkemys yrityksen arvosta eroavat toisistaan, kutsutaan valuaatiokuiluksi eli valuation gap. Vastaavanlainen tilanne syntyy yleensä silloin, kun sijoittaja parantaa tuottoja ja haluaa minimoida valuaation, kun taas yrittäjä pyrkii kasvattamaan yrityksen valuaatiota ja sitä kautta omaa omistusosuuttansa. Mieli-pide-erot yrityksen valuaatiosta keskeyttävätkin usein sijoitusneuvottelut. Väärin määritellyn valuaation riski on, että se estää rahoituksen jatkokierrokset eli vaikeuttaa ellei jopa estä kokonaan lisärahoituksen saamista jatkossa. (Etula 2015, 27.)

Näkemyserosta johtuvat ongelmat on mahdollista ratkaista esimerkiksi tulokseen sidotulla osuudella (ratchet). Tämä tarkoittaa sitä, että jos yrityksen ennustettu liikevaihto jää alle tavoitteen, sijoittajan sijoitushetkellä sovittu omistusosuus korotetaan samassa suhteessa tavoitesummasta ja todellisesta liikevaihdosta erotukseksi jääneen summan kanssa. Esimerkiksi, jos yrityksen ennuste liikevaihdolle kolmen vuoden päästä on kolme miljoonaa euroa ja tämän johdosta yrityksen valuaatioksi arvioidaan puoli miljoonaa euroa, sijoittajan omistusosuudeksi tulee 20 % hänen sijoitettuaan 100 000 euroa yritykseen. Ehtona on kuitenkin, että jos liikevaihto jää alle tavoitteen, sijoittajan omistusosuutta lisätään samassa suhteessa tavoitteesta jäävän summan kanssa. Toisin sanoen jos liikevaihto on kolmantena vuonna 2,4 miljoonaa euroa eli 20 % alle tavoitteen, sijoittajan omistusosuutta korotetaan samassa suhteessa 25 %:iin. (Lainema 2011, 104.) Enkelisijoitusta hakevan yrityksen onkin hyvin tärkeää määrittää järkevä ja perusteltu näkemys yrityksen arvosta.

4 Yhteistyö enkelisijoittajan kanssa

4.1 Bisnesenkelin ja yrittäjän roolit

Enkelisijoittaja osallistuu yleensä yrityksen kehittämiseen ja valvoo, miten hänen sijoittamiaan rahoja käytetään. Yhteistyösuhteen kannalta on tärkeää, että sijoittaja tietää, missä mennään, ja että hän saa jatkuvasti informaatiota yrityksen toiminnasta, jotta yrityksen kasvaessa mahdollisia haasteita ja riskejä pystytään ennakoimaan tarpeeksi ajoissa. Ihannerooli sijoittajalle onkin toimia yrityksen hallituksen jäsenenä. (Lainema 2011, 28.)

Sekä sijoittaja että yrittäjä pyrkivät vaikuttamaan toistensa toimintatapoihin. Yrittäjä tarvitsee sijoittajalta neuvoja, ja sijoittaja haluaa auttaa yrittäjää, jotta varmistaisi sijoituksensa onnistumisen. Sijoittajan rooli vaihtelee kuitenkin yrityksen kehitysvaiheen ja yrittäjätiimin osaamistason mukaan. Jos yrittäjillä on alhainen osaamistaso, sijoittajalla on huomattavasti aktiivisempi rooli neuvoessaan yrittäjiä kuin, jos heillä olisi korkeampi osaamistaso. Sijoittajan tavoitteena on kuitenkin ydintiimin valmentaminen ja vahvistaminen. Ydintiimin vahvistamiseksi, sijoittaja pyrkii tapaamaan ydintiimin säännöllisesti sekä tukemaan, ohjaamaan ja auttamaan ydintiimiä tarpeen mukaan. (Lainema 2011, 127.)

YRITTÄJÄN OSAAMISTASO	YRITYKSEN KEHITYSVAIHE		
	Siemenvaihe	Aloittava yritys	Pre-VC
Korkea	• Valmentaja	• Hallituksen pj/jäsen	• Hallituksen jäsen
	• Reserviresurssi	• Valmentaja	• Reserviresurssi
		• Reserviresurssi	• Hiljainen sijoittaja
Alhainen		• Hiljainen sijoittaja	
	• Valvova sijoittaja	• Valvova sijoittaja	• Hallituksen jäsen
	• Tiimin jäsen	• Tiimin jäsen	• Valmentaja
		• Valmentaja	• Reserviresurssi
		• Reserviresurssi	

Kuvio 3. Sijoittajan roolit yrityksen kehityksen mukaan.

Yrityksen alkuvaiheessa sijoittajan rooli voidaan jakaa kahteen kategoriaan, joista ensimmäinen on valvova sijoittaja ja toinen on valmentava sijoittaja. Valvova sijoittaja tarkkailee tarkasti yrityksen ja ydintiimin toimintaa ja saattaa olla erittäinkin operatiivisessa roolissa tiimin jäsenenä. Tästä syystä yrityksen siemenvaiheessa sijoittajaa voidaan pitää yrityksen toimitusjohtajana, vaikka hän toimisi yrityksen hallituksen puheenjohtajana. Kun taas valmentava sijoittaja ei kontrolloi täysin yritystä ja ydintiimiä, vaan hän ohjaa yrittäjiä sivusta. Sijoittajia, jotka eivät halua lähteä hallitukseen, kutsutaan reserviresurssiksi, koska he toimivat vieläkin etäämmällä yrityksestä, mutta ovat tarvittaessa käytävissä. Esimerkiksi tiimille, jonka osaamistaso on korkea, saattaa riittää vain reserviresurssin tuki. Hiljainen sijoittaja voi tarvittaessa toimia valmentajana tai reserviresurssina, mutta haluaa pysyä taka-alalla. (Lainema 2011, 127–128.)

Sijoittajan ja yrittäjän välinen kommunikaatio on ensisijaisen tärkeää, koska yhteistyö sijoittajan ja yrittäjän välillä helpottuu säännöllisen ja avoimen kommunikaation myötä. Näkemyskonflikteja ei saa pelätä ja toiminnan tulee olla määrätietoista menestymisen edellyttämiseksi. Parhaimmillaan sijoittajat ovat mentoreita, joiden kanssa voi keskustella, jakaa näkemyksiä ja tunnistaa riskejä sekä sopivia yhteistyökumppaneita. (Lainema 2011, 130.)

4.2 Pääomasijoittajan hankkiminen

Parhaimmassa tapauksessa kasvuyritys saavuttaa sen myöhemmässä kasvuvaiheessa vaiheen, jossa enkelisijoittaja ei enää pysty tarjoamaan tarvittavaa pääomaa sen kasva-

misen tueksi. (Lainema 2011, 138.) Tällaisissa tilanteissa pääomasijoittajat tulevat kuvi-oihin. Pääomasijoittajat eroavat paljon enkelisijoittajista, mutta suurimpana eroavaisuutena on, että he sijoittavat yrityksiin muiden heille antamaa pääomaa, eikä omaa pääomaa. Enkelisijoittajan ja pääomasijoittajan eroavaisuuksista kerrotaan lisää tämän opin- näytetyön viidennessä luvussa. (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 6.)

Pääomasijoitus voi olla tarpeellista yritykselle, jos tarkoituksena on yrityksen kasvatta- minen, yrityskaupan rahoittaminen, yrityksen tervehdyttäminen tai liiketoiminnan merkit- tävä muuttaminen (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 7). Yhdysvalloissa pääomasijoit- taja tunnetaan kahdenlaisia, alku- tai kasvuvaiheen vähemmistö-pääomasijoittajat (Ven- ture capital investor) ja yritysjärjestelyihin keskittyvät pääomasijoittajat (Private equity investor). Mutta Suomessa sekä Euroopassa näiden kahden välillä ei tunneta eroa, vaan pääomasijoittamisella tarkoitetaan kumpaakin ylläolevista rahoitusmuodoista. (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 6.) Pääomasijoittajat sijoittavat yrityksiin vain, jos he näkevät siinä kasvu- ja tuottopotentiaalia. Yleensä he ottavat yrityksen vahvasti kontrolliinsa, jo- ten yrittäjän, joka haluaa pitää yrityksensä kontrollin omissa käsissään, ei kannata hakea pääomaa pääomasijoittajilta. Pääomasijoittajat pyrkivät kymmenkertaistamaan, tai jopa kaksikymmenkertaistamaan sijoituksensa arvon viidessä - seitsemässä vuodessa. (Lai- nema 2011, 143.)

Pääomasijoittajat kiinnostuvat yrityksistä, joilla on hyvät mahdollisuudet jatkaa kasvuaan riippumatta siitä missä kehitysvaiheessa ne ovat, ja joita johtaa kokenut ja motivoitunut johtoryhmä (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 8). Pääomasijoittajat havittelevat korkeaa tuotto prosenttia sijoitukselleen, joten he haluavat varmistaa yrityksen potentiaalin mark- kinoilla oleviin muihin yrityksiin verrattuna. Yrityksellä tulisi olla esimerkiksi suojattu tek- nologia, jotta se saavuttaisi johtoaseman markkinoilla, ja täten vetäisi pääomasijoittajia puoleensa. Tällaisen teknologian puuttuessa vaaditaan liiketoimintamalli, joka tarjoaa ylivoimaisesti parhaimman ratkaisun markkinoilla, ja joka tavoittaa laajan asiakaskun- nan. Yrityksellä on myös oltava markkina-aseman saavuttamiseen hyvä strategia sekä kehitettävissä oleva tuote tai palvelu ja vahva johtotiimi. Hyvän kannattavuuden varmis- tamiseksi, tuote tai palvelu on hinnoiteltava järkevästi. (Lainema 2011, 143.)

Vaikka yrittäjä pystyisi tarjoamaan kaikki edelliset asiat pääomasijoittajalle, heidän tulisi kuitenkin harkita, onko pääomasijoittajan hankkiminen tarpeellista. Pääomasijoittajan mukaan ottamisen yhteydessä tulisi huomioida ainakin seuraavat asiat:

- Yrittäjät joutuisivat mahdollisesti antamaan tilaa uusille työntekijöille ja ehkä toimitusjohtajallekin.
- Seuraavat jatkorahoituskierrokset tulisivat laimentamaan yrittäjien omistusosuutta.
- Yrittäjien olisi vaikeampaa säilyttää sellainen elämänlaadun taso, johon he ovat tottuneet, sillä yhteistyö pääomasijoittajan kanssa on vieläkin stressaavampaa. (Lainema 2011, 144.)

Enkelisijoittajan näkökulmasta parasta olisi edetä ilman pääomasijoittajaa. Yrityksen kasvattamiseen tarvittaisiin kuitenkin muitakin yksityisiä sijoittajia, koska yhden sijoittajan resurssit eivät välttämättä riittäisi yrityksen kasvattamiseen kun edetään sen kasvuvaiheeseen. Enkelisijoittajien omistusosuudet eivät myöskään kiinnosta pääomasijoittajia ja pääomasijoittajan sekä enkelisijoittajan yhteissijoitukset ovat todella harvinaisia. (Lainema 2011, 144; Shane 2009, 90.)

Yritykset, jotka ovat ottaneet mukaansa pääomasijoittajan, ovat kasvaneet myös keskimäärin nopeammin kuin yritykset, joihin ei ole tehty pääomasijoituksia (Suomen pääomayhdistys ry 2006, 8). Pääomasijoittajasta on eniten hyötyä, kun hänellä on syvä ja vankka tuntemus toimialasta ja kilpailusta, johon hän lähtee mukaan. Kokenut pääomasijoittaja pystyy antamaan yrittäjille paremman kuvan asiakkaista ja kilpailijoista sekä selittämään heille, miten alalla toimivat yritykset toimivat ja mikä niistä tekee parhaita tällä kyseisellä alalla. Pääomasijoittajan avulla yrittäjä pystyy myös laajentamaan verkostoaan uusiin merkittäviin alan toimijoihin. Tunnettujen pääomasijoittajien vaikutusvallan avulla yrittäjälle voi aueta monia uusia mahdollisuuksia, joita aikaisemmin ei ole ollut. (Lainema 2011, 148.)

5 Enkelisijoittamisen ja pääomasijoittamisen erot

Van Osnabruggen mukaan enkelisijoittajien ja pääomasijoittajien sijoitusprosesseissa on eroja ja yrittäjän tulisi ymmärtää milloin tukeutua enkelisijoittajan apuun ja milloin hakeutua pääomasijoittajien tietoisuuteen etsiessään rahoitusta. (Van Osnabrugge 2000, 91–109.) Merkittävin ero pääomasijoittajan ja enkelisijoittajan välillä on se, että pääomasijoittajat sijoittavat yrityksiin toisten rahaa kun taas enkelisijoittajat sijoittavat omaa rahoitustaan. Toisena merkittävänä eroavaisuutena on pääomasijoittajan ja enkelisijoittajan

suhtautuminen yrittäjään ja yrityksen toimintaan. Enkelisijoittajat sitoutuvat hyvin voimakkaasti yrittäjään sekä yrityksen toimintaan, sillä he ovat yleensä joko mukana hallituksessa tai sitten antavat tukensa etäämmältä yrityksen toiminnasta. Joka tapauksessa he pyrkivät olemaan mukana yrityksen toiminnassa mahdollisimman paljon, esimerkiksi asioiden päätöksenteossa ja seuraamalla toimintaa mahdollisimman läheltä, kun taas pääomasijoittajien sitoutuneisuus yrittäjää ja yrityksen toimintaa kohtaan ei ole kovin korkea, vaikka hekin pyrkivät antamaan tukensa. (Lainema 2011, 52–53.)

Pääomasijoittajia motivoi pääosin vain erityisen korkea tuottomahdollisuus sijoitukselleen, eivätkä he yleensä tee sijoituksia, elleivät usko panoksensa kymmenkertaistumiseen tai jopa enemmän. (Lainema 2011, 52–53.) Pääomasijoittajan intressi on myös nopea irtaantuminen yrityksestä, kun taas enkelisijoittajat eivät ajattele irtaantumista heti yrityksen toimintaan mukaan ryhtymisen jälkeen (Van Osnabrugge 2000, 107). Van Osnabruggen teettämän tutkimuksen mukaan pääomasijoittajilla on enemmän valittavissa olevia sijoituskohteita kuin enkelisijoittajilla, mutta tästä huolimatta he ovat kuitenkin valikoivampia sijoituskohteen valinnassa kuin enkelisijoittajat. (Van Osnabrugge 2000, 103.)

Bisnesenkelit sijoittavat yleensä kasvuyrityksiin eli yrityksiin, jotka ovat elinkaarensa alkuvaiheessa. He tukeutuvat omaan liiketoimintaosaamiseensa sekä -kokemukseensa, kun taas pääomasijoitustoiminta on yleensä suuryhtiöiden harjoittamaa, jossa tavoitellaan pääoman moninkertaistamisen lisäksi strategisia etuja. (Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry 2006, 11.)

Enkelisijoittajan ja pääomasijoittajan eroavaisuuksista huolimatta heillä on myös yhtäläisyyksiä, kuten esimerkiksi sijoituskriteereissä. Kummatkin kokevat yrittäjän sekä ydintii-min olevan tärkeimpiä kriteereitä, jotka vaikuttavat päätöksentekoon. Jotkin tutkimukset kuitenkin osoittavat, että pääomasijoittajat ovat enemmän kiinnostuneita ideasta kuin yrittäjästä itsestään. (Sudek 2007, 91.)

6 Tutkimuksen tulokset

6.1 Haastattelututkimus

Tämän opinnäytetyön tutkimusosa koostuu haastatteluista, joiden tarkoituksena oli selvittää, miten enkelisijoittaja toimii nykypäivänä. Tutkimuksen tuloksia varten on haastateltu useampaa eri aktiivista enkelisijoittajaa, jotka kertoivat heidän henkilökohtaisista sijoitustavoistaan ja heistä itsestään enkelisijoittajina. Tutkimusmenetelmäksi valittiin haastattelut, koska nämä todettiin tuovan parhaiten esille enkelisijoittajien käytäntöjä ja näkemyksiä nykypäivänä, mikä oli tutkimuksen tarkoituskin.

Haastattelut on tehty käyttäen apuna lomaketta, jossa haastattelukysymykset on ennalta määriteltä tukeutuen tämän opinnäytetyön teoriaan. Jokainen teoriassa esille tullut aihealue on käyty läpi myös haastatteluissa ja näistä on pyritty saamaan jokaisen haastattelun enkelisijoittajan realistinen näkemys opinnäytetyön teoriassa käytyihin aiheisiin. Tutkimuksen hypoteesina eli lähtökohtana on se, että vastaukset ovat pääosin yhtä teorian kanssa.

Tutkimuksessa on haastateltu kuutta enkelisijoittajaa ja haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina minun ja enkelisijoittajien välillä. Arvioidessani tutkimuksen luotettavuutta totesin, että kuusi haastateltavaa on mielestäni sopiva määrä, jotta tulokset olisivat luotettavia. Kun haastateltavia on enemmän kuin kuusi, työn tulokset ja laatu eivät mielestäni poikkeaisi enää paljoa siitä, mitä ne ovat nyt. Kuitenkin haastateltavien määrän ollessa alle viisi, tutkimuksen luotettavuus saattaisi kärsiä tämän kaltaisessa tutkimuksessa.

6.2 Haastattelutulokset

Haastatellut enkelisijoittajat ovat keski-ikäisiä miehiä, jotka toimivat aktiivisesti ja päätoimisesti enkelisijoittajina. Jokaisella enkelisijoittajalla on eri toimiala, johon sijoittaa eniten. Koska eri toimialoja on monta, se antaa laajemman kuvan enkelisijoittajien näkemysistä ja toimintatavoista, mikä taas tuottaa paremmat johtopäätökset, jotka tukeutuvat enkelisijoittajien toimintaan nykypäivänä. Haastattelun lopuksi on koottu taulukko sijoituskriteereistä, jotka tulevat ilmi Van Osnabruggen ja Robinsonin teoksesta (2000). Haastateltavia on pyydetty järjestämään nämä sijoituskriteerit tärkeysjärjestykseen. Näin

voidaan myös verrata Van Osnabruggen ja Robinsonin laatimaa taulukkoa tutkimuksesta saatuihin tuloksiin. Haastatteluista koottu sijoituskriteeritaulukko löytyy liitteestä 3.

Seuraavissa alaotsikoissa käydään läpi haastatteluista saatuja tietoja ja pyritään peilamaan niitä teoriassa käytyihin asioihin. Vertailemalla haastattelutuloksia ja teoriaa saadaan kokonaisvaltainen kuva enkelisijoittajien oikeanlaisesta toiminnasta nykypäivänä. Tämä auttaa myös löytämään yhtenevyyksiä teorian ja haastattelutulosten välillä sekä mahdollisia eroavuuksia ja esille tulleita muita huomioon otettavia asioita. Yhtenevyyksien löytäminen on kuitenkin hankalaa, sillä vastaukset ovat riippuvaisia monesta eri asiasta ja ne ovat henkilökohtaisia. Tästä huolimatta vastaukset voidaan jakaa enkelisijoittajien henkilökohtaisiin sekä yleisiin toimintamalleihin ja näin löytää yhtenevyyksiä enkelisijoittajien toimintatavoissa. Haastattelukysymykset löytyvät tämän opinnäytetyön lopusta liitteestä 4.

6.2.1 Taustatiedot

Haastateltavat enkelisijoittajat ovat noin 40–60-vuotiaita miehiä, jotka ovat toimineet enkelisijoittajina keskimäärin 5 - 15 vuotta. Ennen enkelisijoittamiseen ryhtymistä he ovat työskennelleet sekä työntekijöinä että työnantajina useimmiten isoissa korporaatioissa johto- tai esimiestehtävissä. Neljällä kuudesta haastateltavasta on yrittäjätaustaa, ja he ovat perustaneet oman yrityksen. Bisnesenkelisijoittajilla on useimmiten yrittäjätaustaa, kuten tämän opinnäytetyön teoriaosuudessa myös todettiin.

6.2.2 Sijoituskäyttäytyminen

Enkelisijoittajien sijoituskäyttäytyminen nojautuu erittäin vahvasti teoriassa esille tulleisiin asioihin. Haastateltavat enkelisijoittajat tekevät keskimäärin kaksi sijoitusta vuodessa, ja lisäksi joihinkin olemassa oleviin sijoituskohteisiin voi tulla uusia lisärahoituskerroksia. Sijoituskäyttäytymisen muuttuminen on yleistä enkelisijoitustoiminnassa. Lähes jokaisen enkelisijoittajan sijoituskäyttäytyminen on muuttunut ajan ja kokemuksen myötä varovaisemmaksi, valikoivammaksi ja harkitsevammaksi. Sijoituksia tehdään myös enemmän kokemuksen karttuessa. Ainoastaan yksi haastateltavista kokee, että sijoituskäyttäytyminen ei ole muuttunut ajan kanssa, kun taas muut kokevat sen muuttuneen.

Sijoitustarjouksia enkelisijoittajat saavat useita satoja vuodessa lähes päivittäin, ja niitä tarjotaan monesta suunnasta. Monille enkelisijoittajille suurin osa sijoitustarjouksista tulee myös ulkomailta. Fiban (Finnish Business Angels Network) toimii yleensä enkelisijoittajille osoitettujen sijoitustarjousten päälähteenä, jonka kautta tulee satoja tarjouksia vuodessa. Suoria sijoitustarjouksia tulee noin 20–30 kappaletta vuodessa. Enkelisijoittajat käyvät myös useimmiten säännöllisesti erilaisissa tilaisuuksissa ja tapahtumissa, joissa järjestetään pitchauksia. Näitä pitchauksia enkelit näkevät noin sata erilaista vuodessa. Näin ollen on tärkeää olla siellä missä tapahtuu. Sijoituskohteita tarjotaan yleensä luottamusverkoston ja henkilökohtaisten yhteyksien kautta. Enkelisijoittajat korostavat kuitenkin, että useimmiten tutuilta saadut sijoitusvinkit ovat arvokkaampia sekä laadukkaampia kuin esimerkiksi yleisissä tilaisuuksissa saadut sijoitustarjoukset, mutta vähemmistö enkelisijoittajista saa niitä. Enkelisijoittajat eivät käytä itse aikaa sijoituskohteiden etsimiseen.

Haastatteluista ilmeni, että toisilla enkelisijoittajilla tuottovaatimus on tarkoin määritelty, mutta toisilla ei ole. Yleisesti tuottovaatimusta pidetään kymmenkertaisena kohtuullisessa ajassa, yleensä noin 5 - 8 vuotta. Tämän opinnäytetyön teoriaosuudessa mainittiin, että tämä sijoitusaikaväli on hieman lyhempi, noin 3 - 7 vuotta, mutta tämä on hyvin tapauskohtaista. Osa enkelisijoittajista ovat tyytyväisiä, jos sijoitus 5 kertaistuisi. Yleensä, kun enkelisijoittajat sijoittavat kymmeneen heidän mielestään potentiaaliseen kasvuyritykseen, ainoastaan yksi näistä sijoituksista toteuttaa tuottovaatimukset, eli kymmenkertaistuisi. Alkuvaiheen yrityksiin sijoittaessa on erittäin vaikeaa arvioida sijoituksen tuottoa. Siksi myös osa enkelisijoittajista pitää vaatimuksiaan erittäin matalana. Yleensä he arvioivat enemmän, voiko sijoituksesta kehittyä jotakin suurempaa ja, että miellyttävä exit on myös mahdollinen. Prosenttijaottelu ja laskelmien teko jätetään yleensä takalalle yrityksen kasvun arvioinnin vaikeudesta johtuen.

6.2.3 Bisnesenkelin ja yrittäjän välinen yhteydenpito

Yhteydenpito enkelisijoittajan ja yrityksen välillä on hyvin henkilökohtaista, mutta jokainen enkelisijoittaja pyrkii olemaan lähellä sijoittamansa yrityksen toimintaa. Sijoituksen jälkeinen yhteydenpito yrityksen ja enkelisijoittajan välillä on yleensä molemminpuolista ja tiivistä. Haastateltavat enkelisijoittajat pyrkivät kaikki auttamaan yritystä mahdollisimman paljon ja parhaansa mukaan. Yritykset saattavat olla vilkkaampia yhteydenpidon

kannalta, sillä he tarvitsevat usein konsultointia ja vastauksia erilaisiin kysymyksiin. Mikäli yrityksestä ei kuulu mitään pitkään aikaan, pidetään sitä huonona merkinä, sillä on tärkeää pitää yhteistyö tiiviinä ja enkeli ajan tasalla.

Yleisimmät syyt yhteydenpidolle ovat, kun yrityksessä tapahtuu jotakin sen liiketoiminnan näkökulmasta, esimerkiksi se saa hyvää julkisuutta tai näkyvyyttä, tai sitten yrityksen toimintaan liittyen, esimerkiksi yhtiökokoukset tai muut palaverit sekä neuvottelut, joissa päätetään yrityksen asioista. Tietenkin yhteydenpito voi olla täysin spontaaniakin, esimerkiksi kysellään kuulumisia ja päivitetään perustietoja sekä kenties esitellään kohdetta muille sijoittajille. Makkinoilla tapahtuvat muutokset ja niiden välittäminen puolin ja toisin on myös yleinen syy yhteydenpidolle.

6.2.4 Bisnesenkelin rooli yrityksessä

Enkelisijoittajat eivät välttämättä ole kaikkien sijoittamiensa yritystensä toiminnassa mukana aktiivisesti, koska joillakin enkeleillä on monia eri sijoituksia. He yleensä priorisoivat kohteensa sen mukaan, kuka tarvitsee enemmän apua. Tästä voimme vetää johtopäätöksen, että enkelisijoittajilla ei ole välttämättä tarvittavaa aikaa yrityksestä huolehtimiseen, joka saattaa johtaa potentiaalisten yritysten huomiotta jättämiseen. Mahdollista on myös, että enkelisijoittaja jättää sijoittamatta yritykseen kiireellisyytensä vuoksi. Tämä vaikuttaa sekä enkelisijoitusta hakeviin yrityksiin, että enkelisijoittajiksi ryhtyviin henkilöihin. Heidän tulee siis olla tietoisia siitä, että enkelisijoittajana toimiminen vie hyvin paljon aikaa.

Haastatteluiden yhteydessä enkeleiltä kysyttiin, onko heidän mielestään tärkeää osallistua yrityksen toimintaan. Jokainen vastasi tähän kysymykseen myöntävästi ja piti tätä myös ensisijaisen tärkeänä, mikä on positiivista. Yleensä yritykset kokevat avun tervetulleeksi, sillä kasvuyritysten tiimit ovat pieniä eikä heillä ole kokemusta jokaisesta yrityksen johtamiseen ja sen toiminnan edistämiseen liittyvästä asiasta. Sijoittajan ei kannata kuitenkaan työntää kättään joka asiaan, esimerkiksi yrityksen perustoimintaan. Yrittäjille jätetään vastuu yrityksen operatiivisesta toiminnasta, mutta on kuitenkin merkityksellistä olla apuna ja mahdollistaa yrityksen toiminta. Enkeleitä ei suositella ottaa osaa päätöksentekoon, elleivät he ole hallituksessa mukana tai muussa johtoroolissa yrityksessä.

Enkelisijoittajien rooli yrityksen toiminnassa vaihtelee paljon. He toimivat yleensä hallituksen jäsenenä tai neuvonantajana. Yleensä neuvonantajiksi pyrkivät enkelit yrittävät

välttää vastuurooleja. Hallituksen jäsenenä enkelit pystyvät tosin tarkkailemaan sijoitustaan läheltä.

6.2.5 Arviointiprosessi

Haastatteluista ilmeni, että jokaisella enkelillä on erilainen arviointiprosessi, kun arvioidaan potentiaalista sijoituskohdetta. Yleensä prosessi lähtee käyntiin tuotteen tai palvelun arvioinnista ja minkälaisen asiakastarpeen yritys ratkaisee ja miten. Onko yrityksen kehittämä innovaatio houkutteleva ja minkälainen kilpailuetu sillä on. Tämän jälkeen arvioidaan yleensä tiimi. Minkälaisia henkilöitä yrityksessä työskentelee ja ovatko he oikeita henkilöitä kasvattamaan yritystä. Arvioinnissa enkelit ottavat myös huomioon uusien rahoituskierrosten järjestämisen, kilpailutilanteen, kustannukset uuden tuotteen tai palvelun tuomiselle markkinoille sekä sen tuoman lisäarvon. Enkelit korostavat, että kilpailun ymmärtäminen on ensisijaisen tärkeää, sillä aikaisen vaiheen yrityksillä ei ole vielä liikevaihtoa tai muita taloudellisia lukuja, joiden avulla voitaisiin ennustaa sen kasvua. Moni aikaisen vaiheen sijoittaja tekee niin sanottuja huonoja sijoituksia, eli sijoittaa pääomaa liian korkealla valuaatiolla, jolloin lisärahoituskierroksilla oma sijoitus pienenee, eikä jää enää paljoo omistusosuutta.

Haastatteluista ilmeni, että enkelisijoittajat tekevät aina jonkinlaisen due diligence tarkastuksen. Tämä poikkeaa teoriasta, sillä teoriaisuuden mukaan enkelisijoittajat tekevät harvemmin due diligence tarkastuksen. Enkelisijoittajien mielestä se on kuitenkin tärkeää tehdä sijoituksensa tuottomahdollisuuden arvioimisen kannalta. Due diligence tarkastuksella tarkoitetaan yrittäjien antaman tiedon totuudenmukaisuuden tarkastamista, esimerkiksi onko annetut luvut oikeat tai onko tehdyt sopimukset oikeanlaisia. Due diligence tarkastus ei ole aina mittava, koska enkelisijoittajat tekevät pieniä sijoituksia ja luottavat yrittäjiin. Due diligence tarkastuksen voi jakaa vielä useampaan spesifiin liiketoiminnan osa-alueen tarkastukseen, riippuen yrityksestä, esimerkiksi juridinen- tai teknologiatarkastus. Useimmiten jos sijoituksessa on mukana useampi enkelisijoittaja, enkelit jakavat nämä eri osa-alueet keskenään.

Enkelisijoittajat ovat yleensä erittäin nopeita miettimään sijoituspäätöstä. Sijoituspäätöksen tekeminen kestää keskimäärin kuukauden verran ensimmäisen tapaamisen jälkeen. Tosin joissakin tapauksissa sijoittaja voi tehdä päätöksen todella nopeasti viikoissa tai jopa päivissä esimerkiksi, jos kohdetta on suositellut toinen enkelisijoittaja. Silloin kun

sijoittajia on enemmän mukana, sijoituksen toteutuminen saattaa kestää kauemmin. Tämä on siis hyvin tapauskohtaista.

6.2.6 Toimialan valinta

Haastatteluiden mukaan enkelisijoittajat sijoittavat lähes aina alalle, josta heillä on kokemusta. Tämä tukee myös teoriaa, jonka mukaan kokemuksen avulla he voivat arvioida niitä yrityksiä paremmin, joista heillä on kokemusta toisin, kun muun toimialan yrityksiä, joista heillä ei välttämättä ole kokemusta. Näin ollen he pystyvät myös auttamaan niitä yrityksiä paremmin, joiden toimialasta he tietävät jo ennestään.

Joillakin enkeleillä voi olla useampi toimiala, jotka ovat tuttuja ja näin ollen sijoittavat vain näihin toimialoihin. Tapauksia, jolloin enkelit eivät sijoita tuttuun toimialaan ovat esimerkiksi silloin, kun kyseinen toimiala on hyvin kilpailtua. Tällöin he pyrkivät tarkastelemaan tuotetta kuluttajan silmin. Hyvin usein tällainen käyttökokemuksesta ja käyttäjänäkömästä luotu kuva puuttuvat alkuvaiheen yrityksiltä.

6.2.7 Yrittäjältä toivotut ominaisuudet

Haastatteluiden perusteella, enkelisijoittajat arvostavat sitä, että yrittäjillä on arvomaailma kohdillaan. Yritystoiminta on tapa aiheuttaa positiivinen muutos maailmassa, joten on hyvä, että yrittäjät omaksuvat ajattelutavan, jossa hyvän asian tekeminen on ensisijaista ja rahan kerääminen toissijaista. Enkelit etsivät yrittäjässä myös hyvää draivia ja motivaatiota, rehellisyyttä ja halua saavuttaa tavoitteita. Ihanteellista olisi, että yrittäjiltä löytyisi myös kokemusta eri liiketoiminnan osa-alueilta, kuten tekninen osaaminen, myynti ja markkinointi sekä taloudellinen osaaminen.

Monet liikeideat ja yritystoiminta epäonnistuvat, koska tiimi ei ole oikeanlainen tietyn idean eteenpäin viemiseen. Yksinkertaisesti vääränlainen tiimi tekee jotakin vääränlaista asiaa, jolla ei ole onnistumismahdollisuutta. Väärän asian tekeminen johtaa tuotteen vientiin markkinoille, joilla ei ole tarvetta tälle tuotteelle. Yleensä tällaiset virheet aiheuttavat myös konflikteja yrityksen sisällä, jolloin esimerkiksi osakeyhtiön omistajat riitaantuvat keskenään. Markkinoiden ja asiakkaiden opetteleminen on ensisijaisen tärkeää aloittavalle yrittäjälle, sillä potentiaalista ideaa, joka painottuu esimerkiksi kuluttajiin

ja käyttäjiin, ei saa skaalata liian nopeasti. On tärkeää testata idea ennen sen skaalaimista.

6.2.8 Yhteistyö pääomasijoittajan kanssa

Kaikki haastatellut enkelisijoittajat ovat olleet tekemisissä pääomasijoittajien kanssa ja heidän välinen yhteistyö on sujunut hyvin, pääomasijoittajiin kohdistuvista ennakkoluuloista huolimatta. Pääomasijoittajilla on tosin omat ehdot, jolloin piensijoittajan on vaikea saada oma sana kuulumaan. Enkelisijoittajat näkevät pääomasijoittajan osallistumisen yrityksen toimintaan kuitenkin aina positiivisena, koska pääomasijoittajilla on paljon kontakteja sekä kokemusta. Yleensä, kun he ovat tulleet mukaan johonkin sijoitukseen, se tarkoittaa, että kohde on potentiaalinen ja heiltä löytyy resursseja viedä sen toimintaa eteenpäin. Enkelisijoittajat suosittelevat kuitenkin harkitsemaan pääomasijoittajan ottamista mukaan yritykseen ja yrityksen tulee tietää, milloin se on valmis siihen.

Koska pääomasijoittajat sijoittavat toisten ihmisten rahoja, heidän tulee vastata tiukemmin sijoituksen tai rahaston tuotosta ulkopuolisille. Kun enkelisijoittajat sijoittavat taas omaa rahaa, he voivat joustaa ja asettaa omat vaatimuksensa tuotolle. Tästä syystä pääomasijoittajat voivat olla brutaaleja ja välillä jopa aliarvostavia. Heidän ajatusmaailma voidaan havainnollistaa siten, että jos yksi kahdestakymmenestä sijoituksesta onnistuu, muilla 19 sijoituksella ei ole heille enää väliä. Pääomasijoittajilla on isommat resurssit ja heidän exit tavoite on selkeämpi. He osallistuvat myös vähemmän yrityksen toimintaan ja haluavat löytää niin sanottuja tähdenlentoja.

7 Johtopäätökset ja yhteenveto

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsiteltiin enkelisijoittamisen vaiheita ja tekijöitä, jotka vaikuttavat enkelisijoittamiseen. Teoriaosuudessa selitettiin, mitä bisnesenkelisijoittaminen käytännössä on, ja avattiin enkelisijoituksen prosessia ja kerrottiin tämän merkityksestä alkavalle yritykselle, painottaen enkelisijoittajan näkökulmaa.

Työn tutkimusosassa tavoitteena oli selvittää, kuinka enkelisijoittaja toimii käytännön valossa ja vertaa sitä teoriaosuudessa käytyihin asioihin. Tutkimusosa koostuu haastateltavien enkelisijoittajien kyselylomakkeen tuloksista, jotka koskevat heidän sijoituskäytän-

töä, yhteistyötä sijoittamiensa yrittäjien kanssa sekä sijoituskriteereitä. Näistä sijoituskriteereistä on koottu taulukko, joka kertoo mitkä kriteerit ovat tärkeimpiä heidän tehdessään sijoituspäätöstä.

Tutkimuksen hypoteesina oli, että haastatteluista saadut vastaukset ovat yhtä teorian kanssa. Haastattelututkimuksen pohjalta voidaan sanoa, että saadut tulokset ovat erittäin samanlaisia keskenään teorian kanssa, eikä suuria eroavaisuuksia juuri ole. Koska tutkimukseni on hyvin paljon yhtä teorian kanssa, ei ole aihetta muuttaa sitä tämän tutkimuksen tulosten perusteella.

Enkelisijoitukseen vaikuttaa moni tekijä, joista suurin on itse enkelisijoittajan henkilökohtaiset motiivit. Kirjoittaessani tätä opinnäytetyötä olen pyrkinyt tuomaan enkelisijoittajien näkemyksen esille ja kuvaamaan asioita juuri heidän näkökulmastaan. Heidän henkilökohtaiset arvot ja syyt ovat pääosin perusta sijoituspäätökselleen. Kuitenkin, on olemassa joitakin seikkoja, joita kaikki enkelisijoittajat noudattavat yhtenäisesti. Varsinkin sijoitusprosessin edetessä henkilökohtaiset kriteerit väistyvät ja yleiset kriteerit nousevat vahvemmin esille.

Haastatteluista voidaan vetää johtopäätös, että enkelisijoittaminen on tunnepohjaista toimintaa. Kaikki sijoitukset tapahtuvat lähes vaistonvaraisesti. Toki enkelisijoittajat käyvät sparrauskeskusteluja mentorien kanssa sekä tunnepohjaisesti että rationaalisesti. Mutta sijoituskohteen arviointi on pääosin intuitiivista toimintaa. Varsinkin, kun arvioidaan tiimiä, tunteeseen ja vaistoon luottaminen ovat pääroolissa, jotta saadaan käsitys siitä, että onko kyseinen tiimi juuri se voittajatiimi. Aikaisen vaiheen yrityksiin sijoittaminen ja niiden arvioiminen ovat myös erittäin haastavaa, koska yritykset ovat vielä niin lapsenkengissä, eikä niiden toiminnasta ole juuri aikaisempaa historiaa.

Haastatteluiden yhteydessä haastateltuja enkelisijoittajia pyydettiin järjestämään heille tärkeimmät sijoituskriteerit tärkeysjärjestykseen. Sijoituskriteereistä koottu taulukko löytyy liitteestä 3. Taulukkoa voidaan verrata liitteestä 2 löytyvään Van Osnabruggen ja Robinsonin laatimaan taulukkoon, joka koostuu pääosin yrittäjän ominaisuuksiin, tuotteeseen sekä markkinapotentiaaliin liittyviin jaettuihin kriteereihin. Tämän työn taulukkoon on lisätty vielä muutama tärkeä kriteeri, jotka ovat mielestäni olennaisia sijoituspäätöstä tehdessä.

Tärkein eroavuus taulukoissa on se, että Van Osnabruggen ja Robinsonin taulukossa tärkeimmät sijoituskriteerit ovat yrittäjään liittyvät ominaisuudet, kuten hänen innostus, luotettavuus sekä kokemus. Haastatellut enkelisijoittajat pitävät taas tuotetta ja sen markkinapotentiaalia tärkeämpänä kriteerinä kuin yrittäjän luonnetta ja kokemusta. Tuotteessa tulee olla jotain uutuusarvoa eli sen pitäisi olla uniikki ja sen pitää tuoda lisäarvoa asiakkaalle. Tuotteen markkinapotentiaali on tärkeä tiedostaa, koska tuotteelle tulisi olla mielellään iso kasvava joukko asiakkaita, joilla on tarve tai halu ostaa tuotetta. Yrittäjien ominaisuudet ja pätevyys ovat haastateltujen listalla seuraavana kriteerinä. Hyvä tiimi koostuu luotettavista ja motivoituneista henkilöistä, joilla on toimialaosaamista kaikilta yritystoiminnan osa-alueilta, kuten tekninen osaaminen, myynti ja markkinointi ja liiketoimintaosaaminen. Kaikilta tiimin jäseniltä ei tarvitse löytyä näitä kaikkia ominaisuuksia, vaan on hyvä, että jokainen tiimin jäsen korvaa toisen jäsenen heikkouksia. Sijoitetun pääoman tuotto ja exit mahdollisuus ovat molemmissa taulukoissa jälkimmäisillä sijoilla, eli nämä ovat bisnesenkeleille yleensä toissijaisia kriteerejä.

Opinnäytetyön tavoitteena oli, että sekä yrityksen perustamisesta että bisnesenkelitoiminnasta kiinnostuneet saisivat jotain hyötyä tästä työstä. Yrityksen perustamisesta kiinnostuneille taikka enkelirahoitusta etsiville kasvuyrittäjille tämä työ on mielestäni oiva tietopaketti, sillä työssä on kuvailtu kohdeyrityksen valinnan kriteereitä, enkelisijoittamisen vaikutuksia, tavoitteita ja menetelmiä sekä sijoitusprosessi. Bisnesenkeleille tämä työ toimii hyvin heidän toiminnan tukena, sillä tässä työssä korostetaan nimenomaan bisnesenkelin näkökulmaa siinä käytyihin asioihin. Tavoitteisiin opinnäytetyö on mielestäni päässyt hyvin, sillä se on rajattu oleellisiin bisnesenkelitoiminnan aihealueisiin sekä antaa kattavasti tietoa näistä osa-alueista.

Jatkotutkimuksena olisi mielenkiintoista tehdä vastaavanlainen tutkimus pääomasijoittajien toiminnasta. Tässä opinnäytetyössä käytiin läpi jonkin verran enkelisijoittamisen ja pääomasijoittamisen eroja, mutta jatkotutkimuksessa voitaisiin keskittyä näihin eroihin tarkemmin ja kertoa, kuinka pääomasijoittaja toimii käytännössä. Tutkimuksesta voitaisiin tehdä samankaltainen haastattelututkimus, joka keskittyisi vain pääomasijoittajiin ja heidän toimintamalleihin. Koska yrityksen rahoituksessa olennaista on missä vaiheessa yritys on tämän elinkaarensa, jatkotutkimuksen avulla saataisiin myös yrityksen rahoitukseen liittyvää hyödyllistä tietoa sen ollessa elinkaarensa myöhäisemmässä vaiheessa. Tämä auttaisi kasvuyrityksiä tunnistamaan missä vaiheessa heidän yritys on, ja minkälaista rahoitusta he tarvitsevat.

Lähteet

Etula, Sami 2015. Osaamista, verkostoja, rahaa. FiBAN – Finnish Business Angels Network. FiBAN – Finnish Business Angels Network, Helsinki.

Finnish Business Angels Network 2012. Bisnesenkisijoittajaksi? Miksi lähteä mukaan sijoittamaan?. Julkaistu 11.1.2012. [Http://www.slideshare.net/FiBAN/fiban-bisnesenkisijoittajaksi-esite](http://www.slideshare.net/FiBAN/fiban-bisnesenkisijoittajaksi-esite). Luettu 24.1.2016.

Hirsijärvi, Sirkka & Remes, Pirkko & Sajavaara Paula 2004. Tutki ja kirjoita. 10. uudistettu painos. Gummerus kirjapaino Oy, Jyväskylä.

Kerr, William & Lerner, Josh & Schoar, Antoinette 2010. The consequences of Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis. Harvard Business School. Working Paper 10-086. Julkaistu 2010. [Http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/10-086.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/10-086.pdf). Luettu 26.1.2016.

Kuusela, Sami 2013. Hupparihörhö ja bisnesmies. Taloustieto Oy, Helsinki.

Lahti, Tom 2008. Angel Investing in Finland: An Analysis Based on Agency Theory and the Incomplete Contracting Theory. Hanken School of Economics, Helsinki

Lainema, Matti 2011. Enkeleitä onko heitä? Denali Oy, Helsinki.

Mykkänen, Päivi. Finnish Business Angels Network 2013. Kauppalehti: ”Bisnesenkeleitä yhä useammin yhteissijoituksia”. Julkaistu 1.12.2013. [Http://fiban.org/news/kauppalehti-bisnesenkeileitae-yhae-useammin-yhteissijoituksia](http://fiban.org/news/kauppalehti-bisnesenkeileitae-yhae-useammin-yhteissijoituksia). Luettu 27.1.2016.

Nilsen, Mikko. Finnish Business Angels Network 2014. Bisnesenkeliaktiivisuus Suomessa 2015. Julkaistu 21.3.2016. [Http://www.slideshare.net/FiBAN/finnish-business-angel-activity-2015](http://www.slideshare.net/FiBAN/finnish-business-angel-activity-2015). Luettu 22.8.2016.

Price Waterhouse Coopers. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2006. Pääomasijoitus, avain yrityksen kasvuun. Julkaistu helmikuussa 2006. [Https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf](https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf). Luettu 12.12.2015.

Salminen, Jaakko 2016. Finnish Business Angels Network. FiBAN chairman greeting – ”500 angel members and the importance of statistics”. Julkaistu 28.1.2016. [Http://fiban.org/news/chairman-1-2016](http://fiban.org/news/chairman-1-2016). Luettu 27.1.2016.

Salminen, Jaakko 2016. Finnish Business Angels Network. Startup-sijoittaminen, ”All in?”. Julkaistu 22.9.2016. [Https://www.fiban.org/news/startup-sijoittaminen-all-in](https://www.fiban.org/news/startup-sijoittaminen-all-in). Luettu 12.10.2016.

Shane, Scott 2009. Fool’s Gold? The Truth Behind Angel Investing in America. Oxford University Press, New York.

Sudek, Richard 2007. Angel Investment Criteria. Journal of Business Strategy 17 (2), 89-104.

Van Osnabrugge, Mark 2000. A Comparison of Business Angel and Venture Capitalist Investment Procedures: An Agency Theory-Based Analysis. Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance 2 (2), 91-109

Van Osnabrugge, Mark & Robinson, J. Robert 2000. Angel Investing, Matching start-up funds with start-up companies, The guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists. Harvard Business School, San Francisco.

Liite 1. Sijoitusprosessin aikana tarvittava dokumentaatio

Dokumentti	Tarkennus
Budjetti	<i>Yrityksen budjetti. 12 kk ja +3 vuotta.</i>
Esitteet	<i>Yritys ja tuote-esitteet kuvauksineen</i>
FTO	<i>Freedom-To-Operate (Vapaus toimia), usein lakimiehen tekemä dokumentti, jossa todetaan, että tuote/palvelu ei riko muiden voimassa olevia patenteja.</i>
Immateriaalioikeudet	<i>Luettelo yhtiölle kuuluvista immateriaalioikeuksista (IPR).</i>
Kassavirtalaskelma	<i>Yrityksen kassavirtalaskelma 12 kk ja +3 vuotta.</i>
Kaupparekisteriote	<i>Yrityksen kaupparekisteriote.</i>
Liiketoimintasuunnitelma	<i>Voimassa oleva liiketoimintasuunnitelma – power-point muoto on riittävä.</i>
LinkedIn-profiili	<i>Ajantasainen ja kattava LinkedIn-profiili antaa hyvän kuvan osaamisesta, taustoista sekä verkostosta.</i>
Osakasluettelo	<i>Luettelo osakkeista ja osakkaista omistussuhteineen sekä henkilöistä taustoineen (CV:t).</i>
Osakassopimus	<i>Nykyinen osakassopimus (ja muut kassakaappisopimukset) mikäli on olemassa.</i>
Pitch-esitys	<i>Yhtiöstä ja sen mahdollisuuksista kertova esitys.</i>
Projektisuunnitelmat	<i>Yksityiskohtaiset projektisuunnitelmat ja roadmapit, mikäli sellaisia on.</i>
Pöytäkirjat	<i>Yrityksen numeroidut yhtiökokous- ja hallituksen kokousten pöytäkirjat perustamispöytäkirjasta lähtien.</i>
Sopimukset	<i>Yritystä sitovat merkittävät sopimukset (alihankinta, vuokraus, myynti, T&K, rahoitus, työsopimukset jne.).</i>
Tiiseri (Onepager)	<i>Yhden sivun mittainen tiivistelmä sijoitusmahdollisuudesta yhtiöön.</i>
Tilinpäätös	<i>Yhtiön viimeisin tuloslaskelma ja tase kuluvalta vuodelta sekä tilinpäätös kahdelta edelliseltä vuodelta.</i>
Valuaatio	<i>Valuaatio ja sen perusteet.</i>
Yhtiöjärjestys	<i>Yrityksen voimassa oleva yhtiöjärjestys.</i>

(Etula 2015, Liitteet 1 & 2)

Liite 2. Enkelisijoittajan sijoituskriteerit

Kriteeri	Van Osnabrugge & Robinson Ranking	Hill & Power Ranking	Sudek Ranking
Yrittäjän innostus	1		3
Yrittäjän luotettavuus	2		1
Tuotteen tuotto-potentiaali	3		5
Yrittäjän kokemus/ Johtamistaidot	4		2 & 6
Yrittäjästä pitäminen	5		
Markkinoiden kasvu-potentiaali	6	2	7
Tuotteen laatu	7		
Sijoitetun pääoman tuotto	8	7	8
Markkinaraon olemassaolo	9		
Tunnettu yrittäjä	10		
Patentoitu tuote/ Tuotteen suojaus		3	10
Markkinoiden koko		4	
Markkinoille pääsyn esteet		5	9
Kilpailijat		6	
Toimiala		8	
Yrityksen kehitysvaihe		9	
Exit-vaihtoehdot			4

Sijoituskriteerit on koottu seuraavista lähteistä: Van Osnabrugge, Mark & Robinson Robert 2000. Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up Companies, The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists. Harvard Business School, San Francisco; Hill, Brian & Power, Dee 2002. Attracting Capital from Angels. New York; Sudek, Richard 2007. Angel Investment Criteria. Journal of Business Strategy 17 (2), 89-104. (Shane 2009, 105.)

Liite 3. Haastateltujen enkelisijoittajien sijoituskriteerit

Kriteeri	Tärkeys
Tuote ja markkinapotentiaali	1
Luottamus yrittäjiin	2
Yrittäjien kokemus/johtamistaidot	3
Markkinoiden koko	4
Liiketoimintasuunnitelman kiinnostavuus/siihen omistautuminen	5
Tuottopotentiaali	6
Exitin mahdollisuus	7
Yrittäjien persoonallisuus	8
Kilpailijat	9
Mahdollisuus osallistua yrityksen toimintaan	10
Yrityksen maantieteellinen sijainti	11
Patentoitu tuote/tuotteen suojaus	12

Liite 4. Haastattelukysymykset

Taustatieto

Sukupuoli:

Ikä:

Kuinka kauan olet toiminut enkelisijoittajana?

Missä asemassa työskentelet/työskentelit viime työpaikassasi?

Toimitko työnantajana vai työntekijänä kyseisessä työpaikassa?

Oletko perustanut oman firman?

Voitko kuvailla mikä mielestäsi on bisnesenkeli?

Voitko kuvailla minkälainen enkelisijoittaja olet mielestäsi?

Sijoituskysymykset

Osa 1

Oletko sijoittanut viimeisen viiden vuoden aikana?

Sijoitusten lukumäärä keskimäärin vuosittain?

Miten sijoituskäyttämisesi on muuttunut kokemuksen myötä?

Kuinka monta sijoitustarjousta saat vuodessa?

Viimeksi kun kieltäydyit sijoittamasta yritykseen- mikä oli syy?

Mitkä ovat yleisimmät syyt?

Minkälaiset tuottovaatimukset sinulla on?

Osa 2

Kuinka löydät itse sijoituskohteesi? (verkostoitumisen kautta, epäviralliset yhteydet (työkaveri, ystävä), etsitkö itse internetin kautta jne?)

Otatko yleensä yhteyttä sijoittamaasi yritykseen vai ottaako yritys yhteyttä sinuun?

Jos sinä otat- mikä saa sinut useimmiten ottamaan yhteyttä sijoittamaasi yritykseen?

Onko mielestäsi tärkeää osallistua yrityksen toimintaan?

Kuinka osallistut yrityksen toimintaan? Minkälaisen roolin otat?

Osa 3

Kuinka sinun arviointiprosessi etenee?

Teetkö usein due diligence tarkastuksen?

Mitä arviointimenetelmiä käytät? Mikä on vaiston ja tunteen osuus?

Kuinka kauan yleensä mietit sijoituspäätöstä ensimmäisen tapaamisen jälkeen?

Sijoitatko usein alalle, josta sinulla on kokemusta? Miksi?

Sijoitatko mieluiten tiettyyn toimialaan? Miksi?

Minkälaiset ominaisuudet yrittäjällä täytyy olla, jotta ne houkuttelisivat sinua sijoittamaan yritykseen?

Mitkä ovat tavallisimmat/yleisimmät epäonnistumisen syyt yrityksen toiminnassa?

Oletko tehnyt yhteissijoituksia?

Osa 4

Oletko ollut tekemisissä pääomasijoittajien kanssa samassa yrityksessä?

Kuinka tämä yhteistyö on sujunut?

Miten heidän toimintatavat ovat eronneet sinun toimintatavoista?

Tekijät, jotka ovat merkittäviä, kun harkitsen sijoittamista yritykseen

Listaa tärkeysjärjestykseen

1. Tuottopotentiaali
2. Yrityksen maantieteellinen sijainti
3. Kilpailijat
4. Luottamus yrittäjiin
5. Tuote ja markkinapotentiaali
6. Patentoitu tuote/tuotteen suojaus
7. Exitin mahdollisuus
8. Yrittäjien persoonallisuus
9. Liiketoimintasuunnitelman kiinnostavuus/siihen omistautuminen
10. Markkinoiden koko
11. Yrittäjien kokemus/johtamistaidot
12. Mahdollisuus osallistua yrityksen toimintaan