



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU  
*Yhdessä enemmän*

# Yleiset avaintekijät enkelisijoituksissa

Taina, Elias

2015 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Leppävaara

## Yleiset avaintekijät enkelisijoituksissa

Elias Taina  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Maaliskuu, 2015

Taina, Elias

### Yleiset avaintekijät enkelisijoituksissa

Vuosi	2015	Sivumäärä	30
-------	------	-----------	----

---

Yksityisten riskirahoittajien merkitys startup-yritysten rahoittajana on kasvanut merkittävästi viime vuosien aikana. Opinnäytetyössä selvitetään, mitä asioita nämä rahoittajat eli bisnesenkelit tutkivat tarkastelemissaan yrityksissä ja minkälaisia asioita he toivovat näiltä. Työ on kirjoitettu pääasiassa enkelisijoitusta harkitseville yrityksille ja uusille bisnesenkeleille.

Työn teoriaisuudessa kerrotaan ensin yleisesti startup-yrityksen rahoittamisesta, minkä jälkeen keskitytään tarkemmin enkelisijoituksiin ja bisnesenkeleihin. Tutkimusosuudessa haasteltiin bisnesenkeleitä ja kerrotaan tutkimuksen tuloksista.

Tuloksissa havaittiin, että yhteneviä kriteerejä kaikille sijoituksille on hankala löytää. Joitakin yhteneviä tekijöitä kuitenkin löydettiin. Työn tuloksena syntyiikin taulukko, johon kerättiin nämä kaikki kriteerit. Taulukosta voidaan selvittää, onko yritys mahdollisesti sijoituskelpoinen. Taulukkoa ei saa kuitenkaan pitää absoluuttisena ja ainoana oikeana tarkistuskeinona, koska jokainen enkelisijoitus on kuitenkin lopulta omanlaisensa.

Asiasanat    enkelisijoittaminen, bisnesenkeli, startup

Taina, Elias

**The integrative factors of angel investing**

Year	2015	Pages	30
------	------	-------	----

---

The role of business angels as financiers of startup companies has grown significantly in recent years. The objective of this thesis is to clarify what these business angels search for in the companies which they are examining and the kinds of issues they expect to find. The thesis has been written mainly for companies that are considering an angel investment and also for new business angels.

In the knowledge base of this thesis the writer explains financing of startup companies in general, followed by more focus on angel investing and business angels. In the empirical section the results of several interviews with business angels are disclosed.

The results show that it is difficult to generalize about all angel investments. However, some integrative factors can be pointed out and a table from the findings was created to gather all these factors. The table shows the factors that indicate whether a company has the potential for an angel investment. The table is not absolute and should not be used as a sole indicator because all angel investments are specific to the situations in which they occur.

Keywords     angel investing, business angel, startup

## Sisällys

1	Johdanto.....	6
1.1	Taustat ja tavoitteet .....	6
1.2	Rajaus .....	7
2	Startup-yritysten rahoittaminen.....	7
3	Bisnesenkeli ja enkelisijoittaminen.....	11
3.1	Enkelisijoituksen kulku .....	13
3.1.1	Kartoitus .....	13
3.1.2	Karsinta .....	14
3.1.3	Due diligence.....	14
3.1.4	Sopimusneuvottelut.....	14
3.1.5	Sijoituksen jälkeinen toiminta .....	15
3.1.6	Irtaantuminen.....	15
3.2	Bisnesenkelin merkitys yrityksessä.....	15
3.2.1	Osaamispääoma.....	16
3.2.2	Verkosto.....	16
3.2.3	Jatkorahoitus.....	17
4	Tutkimusmenetelmät.....	17
5	Tutkimustulokset.....	18
5.1	Yrityksen taustat .....	18
5.2	Yrittäjä & ydintiimi .....	19
5.3	Yrityksen markkinat .....	20
5.4	Tuote tai palvelu .....	21
6	Johtopäätökset .....	21
	Lähteet .....	24
	Kuviot .....	26
	Taulukot .....	27
	Liitteet.....	28

## 1 Johdanto

Nopeaa kasvua tavoittelevalle startup-yrityksille ulkopuolisen rahoituksen hankkiminen on usein välttämätöntä. Yksityiset riskisijoittajat pienten yritysten rahoitusmarkkinoilla ovat kasvaneet viime vuosina huomattavasti. Näiden yksityisten henkilöiden sijoituksia kutsutaan yleisesti enkelisijoituksiksi ja sijoittajia bisnesenkeleiksi tai enkelisijoittajiksi. Enkelisijoituksen saaminen yritykselle on monesti suuri etu, sillä bisnesenkelit tuovat yritykseen pääoman lisäksi osaamista ja verkostonsa, jonka arvo voi monesti olla paljon rahaa arvokkaampaa.

Suomessa yksityishenkilöiden riskisijoituksia tehdään noin 280 kappaletta vuodessa (Lainema 2011, 66). Pääomaa hakevien yritysten määrä on kuitenkin moninkertainen, Helsingin kauppa-  
korkeakoulu ja Finnveran teettämän tutkimuksen mukaan bisnesenkelit sijoittavat keskimäärin vain yhteen kymmenestä tutkimistaan yrityksistä (Lainema 2011, 61).

Opinnäytetyö on jaettu kahteen osaan, joista ensimmäinen on teoriaosa ja jälkimmäinen tutkimusosa. Teoriaosa rakentuu startup-yritysten pääomasijoittamisesta ja tarkemmin enkelisijoittamisesta. Tutkimusosa koostuu kolmen bisnesenkelin haastattelusta. Bisnesenkeleitä haastateltiin tätä opinnäytetyötä varten. Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina.

### 1.1 Taustat ja tavoitteet

Opinnäytetyön motivaatioina toimii opinnäytetyön tekijän oma kiinnostus enkelisijoittamista kohtaan niin yrittäjänä kuin sijoittajana. Varsinainen toimeksiantaja puuttuu, mutta opinnäytetyö on vahvasti sidoksissa työmarkkinoihin, koska se on tehty rahoitusta harkitsevia yrityksiä ajatellen. Opinnäytetyön tekijällä on omakin yritys, jolle on harkittu rahoituksen hankkimista ja työ on vähintäänkin hyvä pohjusta rahoituksen suunnittelulle ja hankkimiselle. Työhön tarvittavat haastattelut on saatu järjestettyä FiBANin (Finnish Business Angels Network) kautta.

Aikaisempia tutkimuksia enkelisijoittamisesta on tehty korkeakouluissa melko vähän ja tietävästi ei yhtään ammattikorkeakoulutasoista tutkimusta, joka olisi keskittynyt täysin enkelisijoittamiseen, joten tämä työ luo aidosti jotain uutta ja antaa hyvän pohjan tuleville opinnäytetöille enkelisijoittamisesta.

Opinnäytetyön tavoitteena on, että työstä olisi apua enkelisijoitusta harkitseville yrityksille, jotka pystyvät vertaamaan yleisiä sijoituskriteerejä omaan yritykseensä. Ihanteellisessa tapauksessa yritykset pystyvät tämän opinnäytetyön avulla selvittämään, kannattaako heidän käyttää aikaa enkelisijoituksen hankkimiseen. Toisin sanoen, yritykset pystyvät selvittämään onko heidän yrityksensä potentiaalinen sijoituskohde.

Toisena tavoitteena on myös tuottaa informaatiota uusille bisnesenkeleille. Uudet enkelit voivat verrata omia mahdollisia sijoituskohteitaan tässä työssä ilmeneviin yleisiin kriteereihin. Vertaamalla bisnesenkelit voivat saada varmuutta omiin sijoituksiinsa, jos heille selviää, että toiset enkelit ovat sijoittaneet vastaaviin kohteisiin yleisten kriteerien perusteella.

## 1.2 Rajaus

Enkelisijoittamisessa on paljon huomioon otettavia asioita. Se poikkeaa paljon pörssiosakkeiden sijoittamisesta ja koska enkelisijoituksessa on myös suurempi riski, on syytä tutkia yrityksiä huolellisemmin kuin pörssisijoituksissa. Koska kaikkea sijoitukseen johtavia asioita ei pystytä tutkimaan tässä opinnäytetyössä resurssien vuoksi, on syytä rajata työn tutkimusta bisnesenkelin sijoituskohteiden selvitys- ja tutkimusvaiheisiin.

Sijoitukseen johtaneita tekijöitä on lopulta yhtä paljon kuin sijoittajia. Siksi tässä opinnäytetyössä pyritään tukimaan sijoituksissa usein toistuvia tekijöitä, eli löytämään mahdollisia yleisiä sijoituskriteereitä.

## 2 Startup-yritysten rahoittaminen

Startup-yrityksellä ei ole täysin tarkkaa määritelmää. Neil Blumenthal määrittelee startupin suomennettuna kuitenkin näin: ”Startup on yritys, joka pyrkii ratkomaan ongelmaa, jonka ratkaisu ei ole selkeä, eikä onnistuminen ole taattu.” Startup nimitystä ei voida käyttää henkilöstön, liikevaihdon tai muiden tunnuslukujen perusteella, koska ne vaihtelevat huomattavasti eri toimialoilla. Startup onkin lähinnä mielentila tai ajattelutapa yrityksestä. (Colao 2013.)

Startup-yritykseksi voidaan helposti mieltää 5-vuotias yritys, kuitenkin yli 10-vuotiaasta yrityksestä startup-nimityksen käyttäminen voi olla liioittelua. Useimmiten startupit muuttavat muotoaan kolmen vuoden jälkeen, eikä niitä enää tämän jälkeen välttämättä mielletä startupiksi yhtä helposti. (Colao 2013.)

Vaikka enkelisijoittamisessa sijoitetaan myös pääomaa, käytetään enkelisijoittamisesta ja pääomasijoittamisesta eri termejä sijoituksen luonteen vuoksi. Pääomasijoituksista puhuttaessa tarkoitetaan yleensä rahastoja, joiden rahat on kerätty suuremmalta joukolta sijoittajia. Rahastot sijoittavat yleensä kerralla suurempia rahamääriä alkuvaiheen yrityksiin. Bisnesenkelit ovat taas yksittäisiä sijoittajia, jotka tutkivat yritykset itse ja päättävät itsenäisesti, mihin yritykseen he sijoittavat omia rahojaan. Bisnesenkeleiden investoimat summat ovat tavallisesti pienempiä kuin pääomasijoitusyhtiöiden investoimat summat, toisaalta bisnesenkelit sijoittavat useammin aikaisemmassa vaiheessa kuin pääomarahastot. (Lahti 2008, 1.)

Taulukkoon 1 on tehty tarkempi vertailu yksityisen riskisijoittajan ja pääomasijoittajan välillä. Taulukosta huomataan, että pääomasijoittajien lähestymistapa on paljon teoreettisempi ja analyttisempi kuin yksityisellä riskisijoittajalla. Enkelisijoittamisesta kerrotaan enemmän luvussa 3.

Yksityinen riskisijoittaja	Pääomasijoittaja
Kiinnostunut ensisijaisesti yrityksen menestyksestä	Päällimmäinen huoli exit-strategia
Sijoittaa omaa rahaansa	Sijoittaa toisten rahaa
Tyytyy pieneen omistusosuuteen	Vaatii suurta omistusosuutta
Keskimäärin 3-5 sijoitusta	Keskimäärin yli 20 sijoitusta
Kokemusta aloittavista yrityksistä	Akateeminen loppututkinto
Noin 80 % perustanut oman yrityksen	Vain 38 % perustanut oman yrityksen
Osapäiväinen sijoittaja	Päätoiminen sijoittaja
Yrittäjämäinen johtamismalli	Finanssipainotteinen johtamismalli
Lisäarvoa tuova, aktiivinen sijoittaja	Strateginen investoija, ei halua hands-on rooliin
Focus yrittäjässä	Focus liikeideassa ja kasvupotentiaalissa
Läheinen sijainti hyvin tärkeä	Sijainti tärkeä
Toimialakokemusta 41 %:lla	Toimialakokemusta 71 %:lla
Pääoman tuotto-odotus noin 30 %	Pääoman tuotto-odotus yli 40 %
Generalisti	Spesialisti
Lyhyt due diligence- ja neuvotteluvaihe	Pitkä due diligence- ja neuvotteluvaihe

Taulukko 1: Yksityisen riskisijoittaja ja pääomasijoittajien eroja (Lainema 2011, 141)

Alapuolella kuviossa 1 näkyy startup-yrityksen rahoitusvaiheet. Alussa yritykseen sijoittavat bisnesenkelit ”angels” sekä ystävät, perhe ja typerykset ”FFF”. Laineman mukaan, mitä pidemmälle päästään lähipiirin rahoituksella, sitä parempi. Kun suurimmat epävarmuudet ovat menneet ohi, on helpompi yritykselle löytää enkelisijoitus. (Lainema 2011, 85-86.) Pääomasijoittajat ”VC” tulevat tavallisesti myöhemmässä vaiheessa mukaan yrityksen rahoittamiseen (Lainema 2011, 134). Kuviosta 1 selvenee, kuinka pääomasijoittajat yleensä tulevat yritykseen mukaan vasta kuolemanlaakson ”Valley of Death” jälkeen, eli sen jälkeen, kun yritys on alkanut tehdä jo voittoa.

Yritysten alkuvaiheista puhuttaessa voidaan käyttää termejä aikaisemmasta vanhempaan: esivaihe, siemenvaihe, käynnistysvaihe ja kasvuvaihe (Etula 2014, 12-14). Kuviolla 1 äsken mainitut vaiheet voidaan sijoittaa kohtaan ”Early Stage” eli aikainen vaihe.



### Esivaihe

Esivaiheella tarkoitetaan vaihetta, jolloin edes itse yritys ei ole välttämättä vielä perustettu. Esivaiheen rahoittamisella pyritään rahoittamaan tuotekehitystä ja liiketoiminnan kehittämistä. (Etula 2014, 12.)

### Siemenvaihe

Siemenvaiheessa on saatu tuotteesta tai palvelusta ensimmäiset prototyypit valmiiksi. Rahoitusta kerätään tuotekehitykseen ja liiketoimintamallin todentamiseen (Etula 2014, 12).

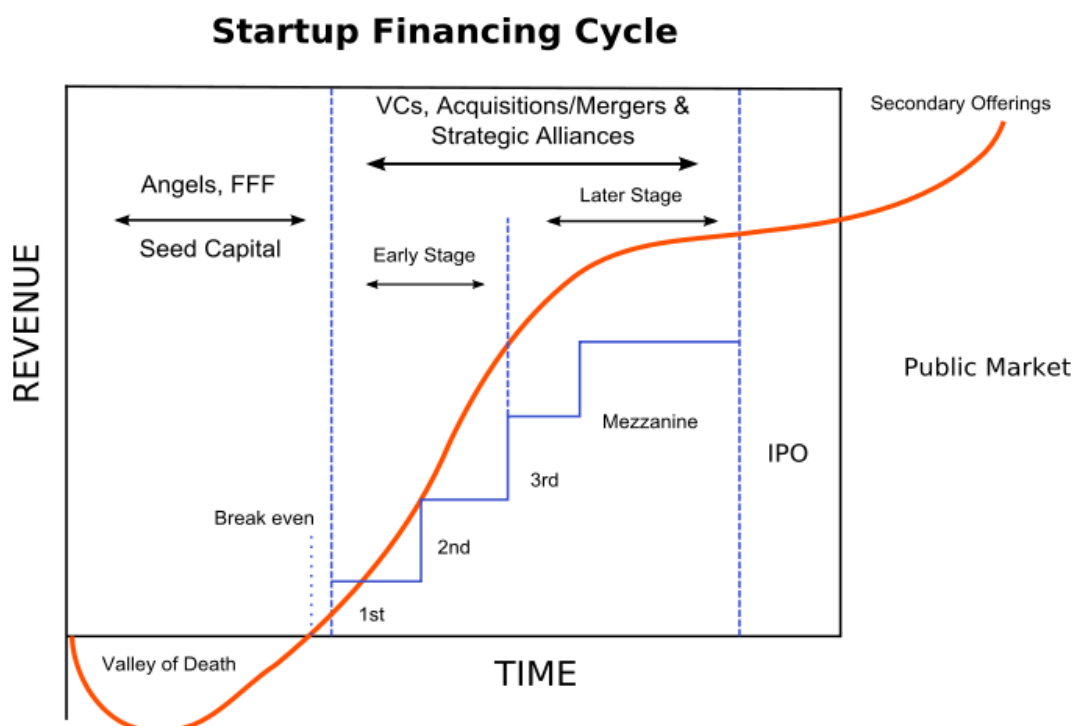
### Käynnistysvaihe

Käynnistysvaiheessa yrityksellä on jo liikevaihtoa, mutta se ei riitä kattamaan menoja. Tässä vaiheessa rahoitusta kerätään yleensä tuotekehitykseen tai käyttöpääomaan, jonka avulla päästään kuolemanlaakson ohitse. (Etula 2014, 14.)

### Kasvuvaihe

Kasvuvaiheessa yrityksen tulot kattavat menot. Rahoitusta voidaan kuitenkin hakea esimerkiksi kasvun vauhdittajaksi. (Etula 2014, 14.)

Myöhemmässä vaiheessa kuviossa 1 ”Later Stage” tulevat vaiheet laajentuminen, hallittu kasvu ja kypsyyt. Näihin vaiheisiin harvemmin yksittäinen enkelisijoittaja enää rahojaan laittaa, minkä vuoksi tässä työssä ei siihen kosketa enempään. (Etula 2014, 13.)



Kuvio 1: Yrityksen kasvurahoituksen vaiheet (Kmuehmel 2009)

Taulukkoon 2 on kerätty suurimmat ja tunnetuimmat julkiset rahoituskanavat suunnattuna uusille yrityksille eri vaiheissa. Taulukosta selviää, että yrityksen kehitysvaiheesta riippuen löytyy sopivin rahoitus eri paikoista. Taulukon 2 esittämien rahoituskanavien lisäksi yrityksille on monia yksityisiäkin rahoituskanavia. Näitä kanavia ovat esimerkiksi Finnish Business Angels Network eli FiBAN, Suomen Bisnesenkelit, First Round, Business Fellows ja Rahoituskone, joista viimeinen etsii sopivat rahoitusvaihtoehdot annettujen kriteerien mukaan. (Lainema 2011, 72-82.) Edellisten lisäksi Suomeen on rantautunut monia joukkorahoituslustoja. Tunnetuimpia näistä ovat Vauraus Suomi, Invesdor ja Venture Bonsai. (Yle, 2014.) Kaiken kaikkiaan vuonna 2013 suomalaisiin alkuvaiheen yrityksiin tehtiin sijoituksia 129 miljoonan euron edestä, kun se oli aikaisempaan vuoteen 80 miljoonaa euroa (Koho 2014).

Kehitysvaihe	Sopiva yhteistyökumppani	Tarkennukset/kommentit
Esivaihe	Keksintösäätiö / Ely-keskuksen keksintöasiamiehet	Auttaa idean työstämisessä ja liiketoimintasuunnitelman teossa
	Spinno	Auttaa lupaavien liikeideoiden jalostamista rahoituskelpoisiksi yrityksiksi
Siemenvaihe	Keksintösäätiö	Apurahat/Tukirahoitus
	ELY-keskusten valmistelurahoitus yms.	Edellyttää tiimissä hyvää osajaa / riskisijoittajaa
	Finnvera	Riskisijoittajafoorumit
	Spinno	Kuten edellä todetaan
	YritysHelsinki	Yrityshautomopalvelut
	Aalto Yliopiston Start-Up Center	Yrityshautomopalvelut
	Aalto Venture Garage	Siemenvaiheen yrittäjien valmennusohjelma
Käynnistysvaihe	Keksintösäätiö	Tuoteväylä
	Vigo-kiihdyttämöt, jos toimiala sopii niihin	Toimialayhtiöt yksityisiä, joskus epäselvyyttä rahan jakamisesta
	Finnvera	Riskisijoittajafoorumit
	Tekes	Projektirahoitus
Kasvuvaihe	Finnvera	Veran kautta löytyy yksityisiä riskisijoittajia, joiden mukana myös Vera voi investoida
	Kasuväylä	ICT-alan pilotteja kolmella alueella (TEM)
	Tekesin Nuoret innovatiiviset kasvuyritykset, NIY	Tarkan seulan jälkeen mahdollisuus useissa vaiheissa enintään miljoonan euron tukeen
	Tekes	Projektirahoitus
	Sitra	Ohjelma-alusijoitukset

	Finnvera	Investointien ja käyttöpääoman rahoitus
--	----------	---

Taulukko 2: Julkiset rahoituskanavat (Lainema 2011, 73)

### 3 Bisnesenkeli ja enkelisijoittaminen

Bisnesenkelit ovat yksityisiä sijoittajia, jotka investoivat omia rahojaan yritykseen. Nämä sijoittajat ovat yleensä menestyneitä entisiä yrittäjiä, jotka haluavat jakaa omaa osaamistaan ja verkostoaan pääoman lisäksi. (Lahti 2008, 2.) Tavallisesti pääomasijoitus vaihtelee 20 000 - 200 000 euron välillä (Lainema 2011, 50), mutta keskimääräinen sijoitus oli vuonna 2012 noin 60 000 euroa (Finnvera 2014). Jaakko Salmisen haastattelun mukaan pienimmät sijoitukset voivat olla 5 000 - 10 000 euron luokkaa (Yle Puhe 2014). Sijoitusta hakevan yrityksen liikevaihto on tavallisesti alle miljoona euroa. Sijoitettavan yrityksen arvo tavallisesti on alle 1,2 miljoonaa euroa. Sijoituksissa bisnesenkelin osuus yleensä on 10 - 40 %. (Etula 2014, 18) Suomessa on arvioitu olevan noin 1000 Bisnesenkeliä, joista n. 450 on rekisteröitynyttä. (FiBAN 2014.)

Bisnesenkelin sijoituskohteet ovat usein pieniä alkuvaiheen potentiaalisia startup-yrityksiä. Bisnesenkeli voi sijoittaa yritykseen myös osaamis-pääomaa, mikä tarkoittaa bisnesenkelin erityisosaamista yrityksen käyttöön. Suomessa toimivat enkelit voivat tuoda yritykseen kansainvälistä osaamista, verkostoja tai vienti-ideoita. (Tekel 2012.) Enkelin kontribuutio yrityksessä voi olla myös mitä tahansa muuta, mikä tuo yritykselle arvoa. Osaamista voi tuoda myös myynnissä, liiketoiminnan kehityksessä, teknistä osaamista tutkimuksessa ja kehityksessä, IT osaamista ja muualla. (FiBAN 2014.)

Bisnesenkelit tekevät sijoituksiaan mielellään yhdessä toisten enkeleiden kanssa, eli suurempi joukko sijoittaa yhdessä yhteen kohteeseen. Tätä kutsutaan myös syndikaatiksi. Joukosta valitaan tällöin yksi henkilö, joka edustaa koko tiimiä. Syndikaatissa sijoittaminen mahdollistaa laajemman sijoitusportfolion ja laskee toimialariskiä, koska syndikaatissa on helpompi sijoittaa vähemmän tuntemalle alalle. Yhteissijoitukset mahdollistavat suuremmat rahoitusmahdollisuudet, koska yksittäisen sijoittajan sijoituspanos ei tarvitse olla kovin suuri, mutta yhdessä potti kasvaa. Enkelisijoittajat voivat myös tehdä ristsijoituksia yhdessä pääomasijoittajien kanssa. (Etula 2014, 14.)

Eniten sijoituksia ovat saaneet tietotekniikan alalla olevat yritykset. Tietotekniikan osuus on kuitenkin pudonnut paljon vuodesta 2012, jolloin sen osuus oli 47 % ja 2013 vain 21 %. Toiseksi eniten on sijoitettu terveystalouteen ja -tekniikkaan, jonka osuus oli 8 % 2012 ja 2013 osuus oli jo 19 %. Tarkempi vertailu eri toimialoilta löytyy taulukosta 3. (FiBAN 2014)

Toimiala	2013	2012
Tietotekniikka	21 %	47 %
Terveyspalvelut ja lääketuotanto	19 %	8 %
Tuotanto	11 %	6 %
Jälleenmyynti ja jakelu	9 %	5 %
Rahoitus ja liiketoiminnan palvelut	9 %	6 %
Luovat teollisuus	4 %	4 %
Logistiikka ja kuljetus	4 %	3 %
Mobiili	3 %	10 %
Ympäristö ja puhtaat teknologiat	6 %	2 %
Biotekniikka ja biotieteet	1 %	2 %
Energia	2 %	2 %
Muut	5 %	12 %
Tuntematon		1 %

Taulukko 3: Sijoitukset toimialoittain (FiBAN, 2014)

Enkelisijoittajat eivät sijoita pelkästään yritykseen. Itseasiassa diplomityössään Mikko Järvinen tutki bisnesenkeleiden sijoituskriteerejä ja tärkeimmäksi osaksi ei noussut yrityksen taloudelliset luvut vaan tärkein oli yrityksen ydintiimi. (Järvinen 2014, 69.) Samanlaisen tulokseen on päädytty myös Richard Sudekin teettämässä tutkimuksessa (Angel Investment Criteria, 2006).

Tiimin tärkeyttä on korostettu myös muualla. Kauppalehti kirjoittaa että, jopa keskinkertainen idea voi saada rahoitusta, jos tiimi on kunnossa. Enkelisijoittajien etsimiä piirteitä tiimistä ovat; kyky kuunnella ja oppia, kokemus toimialasta, selkeä ja yhtenäinen visio, motivaatio ja intohimo, monimuotoisuus, kyky houkutella kumppaneita, tiimihenki, sitoutuminen, johtohahmo ja joustavuus. (Öhrnberg 2014, 16.)

Etulan mukaan tiimiä voidaan arvioida kahdeksan eri osa-alueen perusteella. Nämä alueet ovat: tahto, osaaminen, rohkeus, suhdeverkosto, myyntihenkisyys, valmennettavuus, luotettavuus ja heterogeenisuus. (Etula 2014, 33.)

Harvemmin yhdeltä yrittäjältä löytyy kaikkia ominaisuuksia, joita vaaditaan täydelliseltä tiimiltä. Siksi bisnesenkelit harvemmin sijoittavat yhden miehen yrityksiin. Yksinyrittäjän ei kuitenkaan kannata lopettaa sijoituksen etsimistä täysin, koska joskus bisnesenkelin verkostosta voi löytyä sopivia ihmisiä täyttämään yrityksen puuttuvat aukot. (Etula 2014, 35.)

Enkelisijoituksen kymmenen tärkeintä kriteeriä on listattu tärkeysjärjestykseen taulukkoon 4. Tästäkin taulukosta huomataan, että kymmenen tärkeimmän kriteerin sisälle mahtuu neljä

yrittäjakeskeistä kohtaa ja niistä kaksi on kaikkein tärkeintä kriteeriä. Hyvä tuote on tärkeä kriteeri joka myös toistuu tässä taulukossa useasti. Kymmenen tärkeimmän kriteerin joukkoon tuotteeseen liittyviä kriteerejä mahtuu kolme.

Kriteeri	Sija
Yrittäjien innokkuus	1
Yrittäjän luotettavuus	2
Tuotteen myyntipotentiaali	3
Yrittäjän kokemus	4
Positiivinen ensivaikutelma yrittäjistä	5
Tuotteen kasvupotentiaali	6
Tuotteen laatu	7
Huomioitu palkkio sijoittajalle	8
Markkinarako	9
Yrittäjien saavutukset	10

Taulukko 4: Tärkeimmät sijoituskriteerit (Sudek 2007, 92)

### 3.1 Enkelisijoituksen kulku

Enkelisijoituksen kulku ja tapa riippuu sijoittajasta itsestään, mutta yleinen sijoituksen kulku voidaan kuvata kuvion 2 mukaan. Sijoitusprosessi alkaa kohteiden kartoituksella ja päättyy irtaantumiseen. (Lahti 2008, 5.)



Kuvio 2: Enkelisijoituksen prosessi (FiBAN 2011)

#### 3.1.1 Kartoitus

Kartoitusvaiheessa etsitään sijoituskohteita. Sijoituskohteita voidaan saada yrittäjien soitoilla tai kuvauksella omasta liikeideastaan (Lahti 2008, 6). Yritysten kuvauksia bisnesenkelit voivat parhaiten lukea enkelisijoitusjärjestöjen kautta. Suurin Suomessa toimiva verkosto on Finnish Business Angels Network "FiBAN", joka on myös suurin Euroopassa toimiva bisnesenkelijärjes-

tö. (FiBAN 2014.) Muita suomalaisia bisnesenkeliverkostoja on Suomen Bisnesenkelit ry ja Business Angels Finland Oy (Menestyvä yritys 2014.)

### 3.1.2 Karsinta

Karsintavaiheeseen pääsevät yritykset, jotka selviävät kartoitusvaiheen läpi. Karsinta vaiheessa yleinen tapa on, että yrittäjät pitävät yrityksistään esityksiä eli pitchejä, joissa he esittävät yritysideaansa. Bisnesenkelit voivat ehdä yrittäjille kysymyksiä liikeideasta ja ydintiimiin liittyen. Esitystilaisuuksia järjestävät enkelisijoitusjärjestöt, joihin osallistuvat useat yritykset ja bisnesenkelit tulevat kuuntelemaan näitä esityksiä. (FiBAN 2011.) Karsintavaiheen selvinneen yrityksen kanssa voidaan tehdä jo ehdollisen sijoituspäätös tai alustava sijoitussopimus, jossa sovitaan sijoituksen keskeisimmät ehdot (Etula 2014, 19.)

### 3.1.3 Due diligence

Due diligencellä tarkoitetaan yritysten syvempää tarkastelua, jonka tekemiseen voidaan apuna käyttää ulkopuolisia asiantuntijoita, konsultteja ja lakimiehiä. Tässä vaiheessa selvitetään, että yrityksen antamat tiedot ovat oikeita. Tarkastelu keskittyy enemmän tiimiin, asiakkaisiin, patentteihin, talouteen ja muuhun hallintoon liittyviin asioihin. Yleensä tämän vaiheen tarkasteluun käytetään noin 40-60 tuntia. (Etula 2014, 31.)

### 3.1.4 Sopimusneuvottelut

Jos yrityksen due diligence- vaiheessa ei ole ilmennyt ongelmia tai suurempia puutteita, siirtyvät sijoittaja ja yrittäjä neuvottelemaan sijoituksesta ja sen ehdoista. Onnistuneet neuvottelut johtavat lopulliseen sijoitukseen. (Lahti 2008, 6.) Yksi kymmenestä riskirahoitusta hakevista yrityksistä lopulta saa bisnesenkelin neuvoteltua mukaansa (Lainema 2011, 61.). Tosin, vieläkin harvalukuisempia väitteitä on yhdysvaltalaisen bisnesenkelijärjestön tiedotteessa, jossa sanotaan, että 1-4 yritystä sadasta saa sijoituksen (Angel Capital Education Foundation, viitattu 15.12.2014).

Kaikki neuvottelut ovat erilaisia, koska kaikki sijoitukset ovat erilaisia. On kuitenkin joitain asioita, mitä melkein kaikissa neuvotteluissa käydään läpi. Neuvotteluissa tulisi sopia ainakin mikä on sijoittajan rooli, sijoitettava rahasumma, yrityksen arvostus, osinko, hallituksen kokoonpano, osakkeiden lunastaminen, salassapitovelvollisuus, optiot ja muut mahdolliset ehdot. (Mothersill ym. 2008, 83-86.) Sopimusta ei välttämättä saada aina tehtyä, jos yrittäjät ja sijoittajat eivät pääse yhteisymmärrykseen. Nykyinen toimitusjohtajakaan ei aina välttämättä halua lähteä pois vaikka sen vaihtaminen olisi kannattavaa. (Etula 2014, 20.)

### 3.1.5 Sijoituksen jälkeinen toiminta

Sijoituksen jälkeinen toiminta riippuu täysin sijoittajasta. Lahti sanoo väitöskirjassaan, että sijoittajien yhteydenpitäminen yritykseen voi olla päivittäistä, tai jotkut eivät pidä yhteyttä lähes ollenkaan. Yhteydellä pyritään seurata yrityksen kehitystä ja voidaan myös olla mukana itse luomassa arvoa yritykselle. (Lahti 2008, 6.) Bisnesenkelin toimintaa yrityksessä kuvataan tarkemmin kappaleessa 3.2.

### 3.1.6 Irtaantuminen

Enkelisijoittajan tavoitteena yleensä ei ole jäädä yrityksen omistajaksi loppuajaksi. Bisnesenkelit pyrkivät tehdä rahaa yrityksestä irtaantuessaan, eli toivovat että ostamiensa osakkeiden arvo olisi korkeampi myyntihetkellä kuin ostohetkellä. (Lahti 2008, 6.) Keskimäärin bisnesenkeli irtaantuu yrityksestä kahdeksan vuoden kuluessa (Lainema 2011, 60).

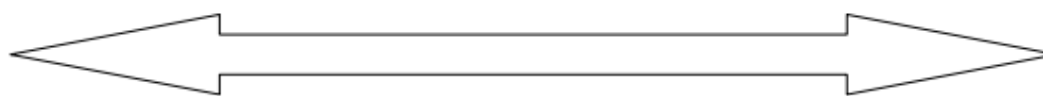
Bisnesenkelin irtaantuminen yrityksestä tapahtuu yleensä jollain seuraavalla tavalla; yritys listautuu pörssiin eli muuttuu julkiseksi osakeyhtiöksi, yrityksen johto ostaa osakkeet takaisin, toinen yritys ostaa enkelin tai koko yrityksen osakkeet, enkeli myy osakkeensa toiselle yksityiselle sijoittajalle tai yrityksen konkurssissa. (Lahti 2008, 6.)

FiBAN:in teettämän tutkimuksen mukaan 10 % sijoituksista onnistuu hyvin, 40 % sijoituksissa saadaan sijoitettu pääoma takaisin ja 50 % sijoituksissa menetetään kaikki. Koska sijoituksista epäonnistuu täysin noin puolet, odottavat bisnesenkelit onnistuneilta sijoituksilta suuria voittoja. (FiBAN 2014.) Yleensä bisnesenkelit hakevat sijoituksissaan 80 % vuotuista arvonnousua. Nousu saattaa vaikuttaa, jos verrataan pörssiosakkeisiin. Korkea arvonnousun odotus on perusteltavissa korkean riskin vuoksi. Yhden hyvin onnistuneen sijoituksen täytyy riittää kattamaan menetetty pääoma, sekä tuoda sijoittajalle pääoman kasvua. (Etula 2014, 16.)

## 3.2 Bisnesenkelin merkitys yrityksessä

Bisnesenkelin rooli yrityksessä riippuu enkelistä ja tarpeesta. Tässä kappaleessa käydään läpi, miten bisnesenkeli voi vaikuttaa yritykseen pelkästään tuomansa pääoman lisäksi.

Ääripäät bisnesenkelin rooleille on aktiivinen ja passiivinen sijoittaja, joista ensimmäinen pitää yrityksen langat tiukasti käsissään ja ohjailee kaikkea yritykseen liittyvää. Tällaisen sijoittajan rooli muistuttaa enemmän toimitusjohtajaa. Toinen ääripää on passiivinen sijoittaja, joka pitää harvoin yhteyttä yritykseen esimerkiksi soittaa muutaman kuukauden välein yritykselle ja kyselee kuulumisia. (Lainema 2011, 62, 91-92, 126-128.) Passiivisen ja aktiivisen sijoittajan eroja vertaillaan tarkemmin kuviossa 3.



<b>Täysin passiivinen bisnesenkeli</b>	<b>Passiivinen bisnesenkeli</b>	<b>Melko aktiivinen bisnesenkeli</b>	<b>Aktiivinen bisnesenkeli</b>
Sijoittaa ainoastaan taloudellista pääomaa	Bisnesenkeli tuo yritykseen henkistä pääomaa jälki-investointivaiheessa taloudellisen pääoman lisäksi		
Ei osallistu yrityksen toimintaan: * Vastaa ja lukee raportteja * Ei yhteydenpitoa yrittäjiin	Ei muodollista osallistumista: * Tuo kontakteja * Vähäistä neuvonantoa * Yhteydenpito yrittäjiin vähäistä	Strategisia toimenpiteitä: * Hallituksen jäsen * Hallituksen puheenjohtaja * Konsultointi * Yhteydenpito yrittäjiin kohtalaista	Operatiiviset toiminnot: * Johtoryhmään kuuluva palkkatyöntekijä * Säännöllistä yhteydenpitoa yrittäjiin

Kuvio 3: Passiivisen ja aktiivisen sijoittajan vertailu (Macht 2011, 207), suomentanut (Berhanu 2014, 24)

### 3.2.1 Osaamispääoma

Osaamispääoma on bisnesenkelin tekemä työ yrityksessä. Työn laatu voi vaihdella paljon enkelin kokemuksesta riippuen. Markkinointi puolella aikaisemmin yrittäjänä ollut bisnesenkeli luonnollisesti osallistuu kohdeyrityksen markkinointiin. Osaamista voi kuitenkin tuoda ihan mistä vaan, esimerkiksi markkinointi, myynti, liiketoiminnan kehittäminen, tietotekninen osaaminen tai tuotekehitys ovat yleisimmät osaamisalueet, joissa bisnesenkeli osallistuu liiketoiminnan kehittämiseen. (FiBAN 2014.)

Tarvittaessa bisnesenkeli voi olla myös yrityksessä vakituisesti töissä. Jaakko Salminen kertoo Yle Puheen haastattelussa, että hän on ollut tarvittaessa se henkilö, joka soittaa puhelimella ja etsii uusia mahdollisia asiakkaita. Salminen kertoo myös olleensa messutapahtumassa edustamassa yritystä messuisäntänä. (Yle Puhe 2014.)

### 3.2.2 Verkosto

Pro gradu työssään Laura Vilenius tutki osittain verkoston ja kontaktien merkitystä yrityksessä. ”Bisnesenkeliä avaavat ovia muun muassa rahoittajiin ja yrityksiin, joiden kautta voidaan



saada esimerkiksi asiakkaita.” Työn haastattelusta on myös ilmennyt kuinka bisnesenkeliin kautta on löydetty sopivia henkilöitä hallituksen jäseniksi. (Vilenius 2012, 79.) Aina kuitenkin näin ei ole. Jos bisnesenkeliällä ei ole kokemusta yrittäjänä, tai kontaktit ovat väärältä alalta, ei välttämättä bisnesenkeliin kontakteista ole apua kohdeyritykselle (Edelbacher ja muut 2012, 363).

### 3.2.3 Jatkorahoitus

Parhaassa tapauksessa bisnesenkeli pystyy osallistumaan jatkorahoitukseen, jos sellaiselle on tarvetta. Aina tämä ei kuitenkaan ole mahdollista. Vaikka bisnesenkeli ei pystyisi osallistumaan jatkorahoitukseen, voi siitä olla paljon apua jatkorahoitusta etsiessä. Vaikutusvaltainen bisnesenkeli voi vakuuttaa pääomasijoittajat helpommin, kuin jos yrityksellä ei olisi mukana bisnesenkeliä. Näin jatkorahoituksen löytäminen voi olla helpompaa bisnesenkeliin avulla, jolla saattaa olla kokemusta aikaisemmin jatkorahoituksen löytämisestä ja sen järjestämisestä. (Lainema 2011, 133-134.)

## 4 Tutkimusmenetelmät

Työssä käytettiin haastattelutyylinä teemahaastattelua, jonka pohja löytyy liitteestä 2. Tähän päädyttiin, koska teemahaastattelusta saatuja tuloksia voidaan analysoida monella tapaa. Tuloksista voidaan tehdä helposti päätelmiä ja yleistyksiä, johon tässä työssä pyritään. (Hirsijärvi ja muut 2013, 208.)

Teemahaastattelulla ei mitata tarkkoja yksityiskohtaisia asioita, vaan siinä pyritään keskittymään tietynlaiseen teemaan laajemmalla näkökulmalla. Haastateltavien puhe voi olla melko vapaata ja keskustelevaa. ”Teemahaastattelu on sopiva haastattelumuoto esimerkiksi silloin, kun halutaan tietoa vähemmän tunnetuista ilmiöistä ja asioista.” Teemahaastattelun apuna voidaan käyttää valmiiksi tehtyä kysymyspohjaa, jossa ei ole varsinaisia kysymyksiä. Kysymyspohjaan voidaan kuitenkin laittaa suuntauksia haastattelun kulusta ja esitettävistä kysymyksistä esimerkiksi ranskalaisin viivoin. (Saarinen-Kauppinen & Puusniekka 2006.)

Opinnäytetyössä teemana oli löytää yleiset avaintekijät enkelisijoituksissa. Tämä oli jaettu ikään kuin neljään alateemaan, joihin tutkimus perustui: yrityksen tausta, yrittäjä & ydintii-mi, yrityksen markkinat ja tuote tai palvelu. Lisäksi alateemoille oli laadittu etukäteen joitakin valmiita kysymysaiheita varmistamaan keskustelun sujuvan kulun. Haastattelun aikana pyrittiin kuitenkin painottamaan vapaata keskustelua.

Opinnäytetyötä varten haastateltavia oli yhteensä kolme. Haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina. Työn luotettavuutta arvioidessa, kolme haastateltavaa on melko vähän tämän

tyyppiseen tutkimukseen. Työn luotettavuutta voitaisiin korottaa paljon nostamalla haastateltavien määrää. Sopivien haastateltavien löytäminen voi kuitenkin olla haastavaa. Tässä työssä haastateltavien sopivuus arvioitiin haastatteluvaiheessa muutamalla kokemusta mittaavalla kysymyksellä ja todettiin haastateltavien olevan riittävän asiantuntevia ja kokeneita osallistumaan haastatteluun.

Tutkimuksen pätevyyttä pyritään parantamaan tutustumalla huolellisesti tutkittavaan aiheeseen eli enkelisijoittamiseen ja startup-yritysten rahoittamiseen. Tutkittavasta aiheesta on luettu paljon kirjallisuutta ja perehdytty aikaisempiin tutkimuksiin aiheesta. Materiaalin pohjalta luotiin tutkimussuunnitelma ja pohja varsinaiselle haastattelulle.

## 5 Tutkimustulokset

Tarkkaa kultaista linjaa on vaikea vetää, koska avaintekijät ovat riippuvaisia monesta asiasta ja monet näistä ovat henkilökohtaisia. Kuitenkin pystytään erottelamaan nämä tekijät henkilökohtaisiin ja yleisimpiin kategorioihin ja löytämään tämän kautta tietynlaista yleistyksiä, joita lähes kaikki enkelisijoittajat toivovat yrityksiltä.

Tässä kappaleessa käydään läpi enkelisijoituksiin vaikuttavia tekijöitä. Jokaisen alakappaleen loppuun on tiivistetty bisnesenkeleiden henkilökohtaiset ja yleiset kriteerit taulukkomuotoon.

### 5.1 Yrityksen taustat

Bisnesenkeleiden haastatteluista selvisi, että sijoitettavan yrityksen taustoilla ei ole kovin paljoa merkitystä, se minkälainen yritys saa rahoitusta riippuu paljolti sijoittajasta itsestään. Tässä kohtaa suurin osa avaintekijöistä on henkilökohtaisia.

Yrityksen koolla ei ole yleisesti merkitystä. Yritykseen voidaan sijoittaa, vaikka yritys olisi isokin, mutta näihin lähdetään harvemmin yksin sijoittamaan, joten silloin olisi parempi löytää vähän isompi sijoittajajoukko, jotka yhdessä sijoittavat yritykseen.

Yritys voi myös olla todella pieni ja vasta perustettu. Tällöin sijoittaja ottaa suuremman riskin, koska yrityksen menestyksestä ei ole varmuutta. Myöskin yhden miehen yritykselle voi olla vaikea löytää jatkajaa, jos esimerkiksi yrittäjä joutuu sairaalomalta. Yksi bisnesenkeli kertoi kokokriteeriksi sen, että yrityksellä on hyvä olla jo asiakkaita.

Haastatteluissa sijoittajat mainitsivat myös arvostavansa kasvua. Yrityksellä pitää olla kasvua, jotta se on sijoituskelpoinen yritys.

Laji	Kriteeri
Henkilökohtainen	Yrityksen koko Toimiala
Yleinen	Yrityksellä on asiakkaita Kasvu tärkeää

Taulukko 5: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrityksen taustoista

## 5.2 Yrittäjä & ydintiimi

Ydintiimistä on tehty aikaisemmin tutkimuksia, joista mainittiin tässäkin työssä Kauppalehden teettämä tutkimus sivulla 12. Osio on olennainen osa kokonaisuudessa ja siksi sitä on tutkittu myös uudestaan tässä työssä.

Yrittäjän ja ydintiimin kohdalla löydettiin selkeimmät yhtenäiset kriteerit sijoittajilta. Haastattelussa selvisi, että yrittäjän taustoilla ei ole merkitystä. Juuri koulusta valmistunut ja normaalista työstä pian eläköityvä nähtiin aivan yhtä hyvänä yrittäjänä kuin kolmekymppinen töissä käynyt.

Yrittäjältä vaaditaan kovaa panostusta yritystä kohtaan, eikä yritys saa olla ”life-style” juttu, jota on liikkeellä. Yrittäjällä ei myöskään mielellään saa olla suuria rasitteita tai rajoituksia, esimerkiksi jos on mennyt juuri naimisiin tai on hankkinut lapsia. Silloin sijoittajat voivat sanoa, että toivovat yrittäjän tulevan uudestaan kun yksityiselämän tilanne ei ole niin hektinen.

Haastattelussa mainittiin, että yrittäjältä toivotaan brutaalia yrittämistä, eli tehdään asioita menevällä asenteella ja saadaan oikeasti asioita aikaiseksi. Eli vähemmän puhetta, enemmän tekoja.

Jos yrityksessä on vain yksi yrittäjä, voi se olla riski kuten jo aikaisemmin mainittiin. Myöskin yhdeltä henkilöltä tällöin vaaditaan todella paljon osaamista eri osa-alueista. Yrityksen ydintiimi voi laskea tätä yrittäjän riskiä ja silloin ydintiimiltä odotetaan osaamista eri alueilta.

Sijoittajat sanoivat ihanteelliseksi ydintiimiksi sellaisen, joka kompensoi toisen heikkoutta, ja missä eri henkilöillä on osaamista eri osa-alueista. Sijoittajat toivovat osaamista ainakin seuraavilta osaamisalueilta hieman toimialasta riippuen: tekninen osaaminen, myynti & markkinointi, taloudellinen osaaminen ja tuotantoon liittyvä osaaminen.

Vastakohtaksi eli huonoksi tiimiksi mainittiin sellainen, jossa on esimerkiksi kolme kaverusta jotka ovat kasvaneet samalla alueella ja käyneet samat koulut ja osaavat samat jutut. Tällöin yritykseen ei saada riittävän kattavaa osaamista eri osa-alueista.

Mainittiin myös, että aikaisempi epäonnistunut yritys voi olla hyvä asia yrittäjän taustoissa. Silloin yrittäjä todennäköisesti ei kaadu samaan ongelmaan.

Laji	Kriteeri
Henkilökohtainen	Omat henkilökohtaiset kriteerit ydintiimille
Yleinen	Panostus yritystä kohtaan Ei liian suuria rasitteita tai rajoituksia Ydintiimi kompensoi toisiaan Ydintiimillä tarvittava osaaminen

Taulukko 6: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrittäjistä ja ydintiimistä

### 5.3 Yrityksen markkinat

Yrityksiin joilla on pienet markkinat, sijoitetaan huomattavasti vähemmän. Tämä kohta riippuu paljon sijoittajan henkilökohtaisesta näkemyksestä ja tavoitteesta. Esimerkkinä mainittiin, että yrityksen markkinat pitäisi olla 700 000 000€ ja yrityksellä pitäisi olla 5 % osuus tästä, jotta se mielletään enkelisijoitukseksi. Mutta kuten aikaisemmin työssä kerrottiin, voidaan sijoittaa vaikka yrityksellä olisi suhteellisen pienet markkinat. Koska kohdasta on saatu ristiriitaisia mielipiteitä, voidaan ajatella markkinoiden koon liittyvän henkilökohtaisiin ja yleisiin kriteereihin.

Markkinoilla on hyvä olla vähän kilpailua aikaisemmin. Se kertoo sijoittajille sen, että tarve tuotteelle tai palvelulle on aito. Liika kilpailu on myös huono, eivätkä enkelisijoittajat lähde mukaan hintakilpailuihin. Jos kilpailua ei ole ollenkaan, nähdään myös se riskinä, koska sijoittajat eivät tiedä onko tuotteelle kysyntää tai se voi olla mahdollisesti aikaansa edellä.

Haastateltavat sanoivat, että yrityksellä pitäisi olla tarkasti määriteltynä suunnitelma markkinoita varten. Pitää olla tarkasti määriteltynä, ketkä ovat asiakkaat ja miten heille markkinoidaan. Voidaan myös käyttää nimitystä ”go to market plan”.

Laji	Kriteeri
Henkilökohtainen	Markkinoiden koko
Yleinen	Sopivasti kilpailua Tarkka suunnitelma markkinoista Markkinoiden koko

Taulukko 7: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrityksen markkinoista

## 5.4 Tuote tai palvelu

Tuotteelta toivotaan, että se on skaalautuva ja monistettavissa, eli että sitä voidaan käyttää myös muualla samantyyppisessä ympäristössä, esimerkiksi Suomessa ja Yhdysvalloissa. Tuotteen pitää tuoda lisäarvoa asiakkaalle ja siinä pitää olla jotain parempaa kuin muissa vaihtoehdoissa. Tuotteen pitäisi olla jollain tavalla uniikki, tai ainakin jotain uutta siinä pitäisi olla.

Riippuu täysin sijoittajien henkilökohtaisista tavoitteista, missä vaiheessa kehityskaaressa tuotteen pitää olla, jotta se on sijoituskelpoinen. Toiset voivat sijoittaa tuotteeseen, joka on vasta ideavaiheessa, kun toiset taas sijoittavat vain tuotteisiin, joita täytyy voida jo myydä asiakkaille. Tähän vaikuttaa paljon bisnesenkeliin tuoma osaamispääoma. Ideavaiheessa sijoittavan on luonnollisesti hyvä osata kehittää tuotetta eteenpäin, kun myöhemmän vaiheen sijoittajan osaaminen voi tulla esimerkiksi enemmän markkinoinnista.

Laji	Kriteeri
Henkilökohtainen	Tuotteen vaihe kehityskaaressa
Yleinen	Skaalautuva / monistettavuus Tuo lisäarvoa Uniikki tai jotain uutta

Taulukko 8: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit tuotteesta tai palvelusta

## 6 Johtopäätökset

Työn teoriaosuudessa määriteltiin ensin startup-yritys ja tämän jälkeen kerrottiin, kuinka näitä voidaan rahoittaa. Rahoituksessa keskityttiin erityisesti bisnesenkeleihin ja enkelisijoittamiseen. Teoriaosuudessa avattiin enkelisijoituksen prosessia ja kerrottiin bisnesenkeliin merkityksestä yrityksessä.

Opinnäytetyön tutkimusosassa tavoitteena oli löytää enkelisijoituksissa esiintyviä yleisiä tekijöitä ja kehittää näistä kultainen linja rahoitusta hakeville yrityksille. Tässä tavoitteessa opinnäytetyö ei ole onnistunut kokonaisuudessaan, koska kunnollista kultaista linjaa on vaikea määrittää. Enkelisijoittajien henkilökohtaiset syyt ja arvot vaikuttavat eniten siihen, ovatko he valmiita sijoittamaan yritykseen. On kuitenkin joitain tietynlaisia piirteitä, joita lähes kaikki enkelisijoittajat etsivät ja toivovat yrityksiltä.

Mitä pidemmälle sijoitusprosessissa edetään, sitä vähemmän sijoittajien henkilökohtaiset kriteerit vaikuttavat sijoituspäätökseen ja yleiset kriteerit näkyvät vahvemmin. Esimerkiksi kartoitusvaiheessa yleensä kaikki kriteerit ovat henkilökohtaisia. Yrityksiä etsitään esimerkiksi tutulta toimialalta, eikä niiltä toimialoilta, joilla on eniten yrityksiä.

Karsintavaiheessa sijoittajat katsovat ja arvioivat tarkasti yrittäjää sekä ydintiimiä ja koska suurin osa sijoittajista etsii samoja asioita näistä, on tämä yleinen kriteeri. Sijoittajat voivat myös etsiä tarkempia ominaisuuksia yrittäjästä ja ydintiimistä, jotka sopivat erityisesti tietynlaiselle sijoittajalle, jolloin se on myös henkilökohtainen kriteeri. Due diligencessä tutkitaan yrityksen lainmukaisuutta ja sitä, että se on hoitanut velvoitteensa kunnolla. Tässä vaiheessa harvemmin painavat enää bisnesenkelin henkilökohtaiset kriteerit.

Tutkimustuloksista voidaan myös päätellä, minkälainen on teoreettisesti tavanomainen yritys, joka saa rahoitusta. Tavanomainen yritys toimii todennäköisimmin tietotekniikan alalla. Sillä on jo valmis palvelu tai tuote, jota se myy jo asiakkaalle tai ollaan juuri myymässä ensimmäisille asiakkaille. Yritys toivookin bisnesenkelin olevan markkinoinnin asiantuntija. Yrityksen ydintiimiin kuuluu useampi henkilö ja kaikilla on omat erikoisosaamiset. Markkinoiden koko on vähintään 700 000 000 € ja siellä on muutama aikaisempi toimija luomassa kilpailua. Yrityksen tuotetta voidaan käyttää globaalisti kaikkialla ilman rajoituksia ja sitä voidaan mahdollisesti hyödyntää myös muihin palveluihin tai tuotteisiin. Yritykseen sijoittavat todennäköisemmin useampi kuin yksi bisnesenkeli, eli sijoitetaan syndikaatissa toisten bisnesenkeleiden kanssa.

Yhteenvetona voidaan ajatella, että yritys, joka täyttää kaikki yleiset kriteerit, saa todennäköisemmin sijoituksen kuin yritys, joka ei täytä yleisiä kriteerejä. Yleiset kriteerit löytyvät yhdistettynä liitteestä 1. Tästä liitteestä voidaan katsoa, onko oma yritys yleisten kriteerien mukainen. Jos yritys ei ole yleisten kriteerien mukainen, voidaan yritystä pyrkiä kehittämään niiden mukaiseksi, minkä jälkeen rahoituksen saaminen bisnesenkeliltä voi olla mahdollisesti helpompaa. Täytyy kuitenkin muistaa, että jokainen bisnesenkeli on erilainen ja sijoitustyyli voi poiketa toisistaan huomattavastikin. Tämän vuoksi liitteestä 1 löytyviä kriteerejä ei tarvitse aina välttämättä täyttää, että yritys saisi rahoituksen. Riittää kunhan löytyy juuri oikea bisnesenkeli oikealle yritykselle.

Opinnäytetyölle oli asetettu kaksi tavoitetta. Ensimmäinen tavoite oli, että työstä olisi apua enkelisijoitusta harkitseville yrityksille ja työn avulla ne voisivat päätellä, jos oma yritys on mahdollisesti potentiaalinen sijoituskohde. Tässä tavoitteeseen opinnäytetyö on päässyt hyvin, sillä opinnäytetyö antaa kattavasti informaatiota sijoituksiin johtaneista tekijöistä. Vähintäänkin opinnäytetyön tekijälle on kertynyt kattavasti informaatiota startup-yrityksen rahoittamisesta ja tätä tietoa voidaan käyttää yritysten rahoituksen suunnittelussa.

Toisena tavoitteena oli, että työstä olisi apua bisnesenkeleille, jotta he voivat saada varmuutta omiin sijoituksiinsa. Tähän tavoitteeseen työ on päässyt erinomaisesti. Opinnäytetyössä ilmeneviä yleisiä sijoituskriteerejä on helppo verrata liitteen 1 avulla mahdollisiin sijoituskoh-

teisiin. Jos kaikki kohdat täyttyvät sijoituskohteessa, on se ainakin teoreettisesti hyvä sijoituskohde.

Jatkotutkimuksia ajatellen voisi olla mielenkiintoista tehdä samantyyppinen tutkimus, jossa keskitytään pääomasijoittamiseen enkelisijoittamisen sijaan. Eli tutkittaisiin yksityisten yritysten rahoitusmahdollisuuksia enemmän myöhäisessä vaiheessa kuin aikaisessa. Lopputuloksena saataisiin yrityksen yksityisen rahoitusmahdollisuuksien koko kirjo, jota yksityiset yritykset voisivat käyttää apunaan koko elinkaarensa.

## Lähteet

### Kirjalliset lähteet

Edelbacher, M., Kratcoski, P. & Theil, M. 2012. Financial Crimes A Threat to Global Security. CRC Press.

Hirsijärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P., 2013. Tutki ja kirjoita, Porvoo: Bookwell.

Lainema, M. 2011. Enkeleitä onko heitä? Tallinna: Denali.

Lahti, T. 2008. Angel investing in Finland: An analysis based on Agency theory and the incomplete contracting theory. Helsinki: Edita Prima.

Mothersill, W., Watson, B., Fast, F., & Gedeon, S. 2008. Age of the Angel: Best Practices for Angel Groups. National Angel Organization.

Öhrnberg, P. 2014. Kauppalehti, Tiimi on startupin tärkein lenkki, 17.9.2014, B16-B17.

### Sähköiset lähteet

Angel Capital Education Foundation, What Every Entrepreneur Should Know About Angel Investors Viitattu 15.12.2014.

<http://www.angelcapitalassociation.org/resources/public-presentations/>

Etula, S. 2014, Osaamista, verkostoja, rahaa, Saarijärvi: Saarijärvi Offset Viitattu 28.1.2015.

[http://etula.fi/pdfs/opas\\_enkelisijoituksen\\_hakemiseen.pdf](http://etula.fi/pdfs/opas_enkelisijoituksen_hakemiseen.pdf)

Berhanu, E. 2014, Bisnesenkeleiden syndikaattitoiminta ja siihen liittyvät riskit sekä niiden hallintakeinot Viitattu 19.12.2014.

[https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/2014%20-%20Pro%20gradu%20-%20BISNESENKELEIDEN%20SYNDIKAATTITOIMINTA%20JA%20SIIHEN%20LIITTYVÄT%20RISKIT%20SEKÄ%20NIIDEN%20HALLINTAKEINOT\\_0.pdf](https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/2014%20-%20Pro%20gradu%20-%20BISNESENKELEIDEN%20SYNDIKAATTITOIMINTA%20JA%20SIIHEN%20LIITTYVÄT%20RISKIT%20SEKÄ%20NIIDEN%20HALLINTAKEINOT_0.pdf)

Colao, J. 2013, What Is A Startup? Forbes Viitattu 6.1.2015.

<http://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/>

FiBAN 2011, Bisnesenkeli sijoittajaksi? Viitattu 23.9.2014.

[https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/bisnesenkeli sijoittajaksi-esite\\_fiban.pdf](https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/bisnesenkeli sijoittajaksi-esite_fiban.pdf)

FiBAN 2014, Bisnesenkeliaktiivisuus Suomessa 2013 Viitattu 6.1.2015.

<https://www.fiban.org/bisnesenkeliaktiivisuus-2013>

FiBAN 2014, About Finnish Business Angels Network (FiBAN) Viitattu 23.9.2014.

<https://www.fiban.org/about>

FiBAN 2014, Bisnesenkeli - Yksityinen kasvuyrityssijoittaja Viitattu 18.12.2014.

<https://www.fiban.org/bisnesenkeli>

FiBAN 2014, Deal Screening - Kasvuyrityksen sijoittaja-arviointi Viitattu 25.9.2014.

<https://www.fiban.org/screening>

FiBAN 2014, Sweat equity - Osaamispääomasijoittaminen Viitattu 22.9.2014.

<https://www.fiban.org/sweatequity>

Finnvera 2013, Bisnesenkeli sijoittivat yli 14 miljoonaa euroa potentiaaliin kasvuyrityksiin Viitattu 22.9.2014.

[http://www.finnvera.fi/Finnvera/Uutiset/\(newsid\)/2988](http://www.finnvera.fi/Finnvera/Uutiset/(newsid)/2988)



Kmuehmel, 2009. Startup financing cycle, Wikipedia Viitattu 5.1.2015.  
[http://en.wikipedia.org/wiki/File:Startup\\_financing\\_cycle.svg](http://en.wikipedia.org/wiki/File:Startup_financing_cycle.svg)

Koho, S. 2014. Kasvuyritykset keräsivät viime vuonna 130 miljoonaa - paras rahoitustilanne vuosiin, Taloussanomat Viitattu 19.12.2014.  
<http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/kasvuyritykset+kerasivat+viime+vuonna+130+miljoonaa++paras+rahoitustilanne+vuosiin/a2234193>

Menestyvä yritys. 2014. Startup-yritysten rahoitus Viitattu 20.12.2014.  
<http://www.menestyvayritys.com/rahoitus.html>

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A., 2006, KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto, Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto Viitattu 26.1.2015.  
<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus>

Sudek, R. 2007. Journal of Small Business Strategy - Angel investment criteria, Claremont Graduate University Viitattu 7.1.2015.  
[http://www.angelresourceinstitute.org/resource-center/~media/ARI/Files/Research/Sudek\\_JSBS\\_Article\\_-\\_Investment\\_Criteria.pdf](http://www.angelresourceinstitute.org/resource-center/~media/ARI/Files/Research/Sudek_JSBS_Article_-_Investment_Criteria.pdf)

Vilenius, L. 2012. Bisnesenkelit aloittavien kasvuyritysten vauhdittajina - tapaustutkimus Viitattu 18.12.2014.  
[https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/gradu\\_laura\\_vilenius\\_0.pdf](https://www.fiban.org/sites/fiban.org/files/assets/gradu_laura_vilenius_0.pdf)

Yle 2014. Startup-yritysten joukkorahoitus tekee tuloaan myös Suomeen Viitattu 17.12.2014.  
[http://yle.fi/uutiset/startup-yritysten\\_joukkorahoitus\\_tekee\\_tuloaan\\_myos\\_suomeen/7024941](http://yle.fi/uutiset/startup-yritysten_joukkorahoitus_tekee_tuloaan_myos_suomeen/7024941)

Yle Puhe 2014. Enkelisijoittaminen on sijoittamista sydämellä Viitattu 15.12.2014.  
<http://areena.yle.fi/radio/2352132>

## Kuviot

Kuvio 1: Yrityksen kasvurahoituksen vaiheet (Kmuehmel 2009).....	9
Kuvio 2: Enkelisijoituksen prosessi (FiBAN 2011).....	13
Kuvio 3: Passiivisen ja aktiivisen sijoittajan vertailu (Macht 2011, 207), suomentanut (Berhanu 2014, 24) .....	16

## Taulukot

Taulukko 1: Yksityisen riskisijoittaja ja pääomasijoittajien eroja (Lainema 2011, 141).....	8
Taulukko 2: Julkiset rahoituskanavat (Lainema 2011, 73).....	11
Taulukko 3: Sijoitukset toimialoittain (FiBAN, 2014).....	12
Taulukko 4: Täkeimmät sijoituskriteerit (Sudek 2007, 92).....	13
Taulukko 5: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrityksen taustoista .....	19
Taulukko 6: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrittäjästä ja ydintiimistä.....	20
Taulukko 7: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit yrityksen markkinoista .....	20
Taulukko 8: Yleiset ja henkilökohtaiset kriteerit tuotteesta tai palvelusta.....	21

## Liitteet

Liite 1 Yleiset kriteerit.....	29
Liite 2 Teemahaastattelun aiheet .....	30

## Liite 1 Yleiset kriteerit

Laji	Yleinen kriteeri
Yrityksen taustatiedot	Yrityksellä on asiakkaita Kasvu tärkeää
Yrittäjä & ydintiimi	Panostus yritystä kohtaan Ei liian suuria rasitteita tai rajoituksia Ydintiimi kompensoi toisiaan Ydintiimillä tarvittava osaaminen
Yrityksen markkinat	Sopivasti kilpailua Tarkka suunnitelma markkinoista ”Go to market plan” Markkinoiden koko 700 miljoonaa, 5 % osuus
Tuote tai palvelu	Skaalautuva / monistettavuus Tuo lisäarvoa Uniikki tai jotain uutta

## Liite 2 Teemahaastattelun aiheet

### Haastattelu

#### **Henkilökohtaiset kysymykset (haastateltavan sopivuuden arviointi)**

Kauanko on sijoittanut

Kuinka monta sijoitusta

Sijoitusten suuruus

Toimiala

Muuta ennaltapäätettyä suuntautumista

#### **Yrityksen taustat**

Koko

Kasvu

Muut tuotteet / palvelut

#### **Yrittäjä & ydintiimi**

Mitä asioita pyritään ottamaan selville

Ihanteelliset taustat

Mitä toivotaan / ei toivota

#### **Yrityksen markkinat**

Markkinoiden koko, potentiaali

Markkinoiden kasvu

Kilpailu

#### **Tuote tai palvelu**

Yleisesti

Pitääkö olla jotain konkreettista

Missä vaiheessa kehityskaaressa

Uniikki

#### **Muuta**