

Startup-yrityksen rahoituksen hankkiminen bisnesenkeleiden avulla

Janne Korhonen

Opinnäytetyö
Myynnin koulutusohjelma
2016



Tekijä(t) Janne Korhonen	
Koulutusohjelma Myyntityön koulutusohjelma	
Opinnäytetyön otsikko Startup-yrityksen rahoituksen hankkiminen bisnesenkeleiden avulla	Sivu- ja liitesivumäärä 55
Opinnäytetyön otsikko englanniksi Acquiring financing for a start-up company from business angels	
<p>Suomi elää tällä hetkellä pienimuotoista startup-buumia, jonka seurauksena monella aloittelevalla yrittäjällä tulee vastaan tilanne, jossa tarvitaan rahoitusta kasvun jatkamiseen. Yksi hyvä vaihtoehto tähän on bisnesenkelit. Kuitenkin useat yrittäjät epäonnistuvat kyseissä rahoituksen hankinnassa, joten on hyvä tarkastella millä avuilla kyseiset riskisijoittajat hurmaantuvat ja miten yrittäjän on toimittava saadakseen rahoitus kunnialla kotiin.</p> <p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena onkin selvittää, mitä yrityksen tulee huomioida kun lähdetään hakemaan rahoitusta bisnesenkeleiltä ja miten heidän kanssa toimitaan mikäli rahoituksessa onnistutaan. Itse opinnäytetyön prosessi aloitettiin talvella 2015 ja se saatiin päätökseen keväällä 2016. Työn tekijä keskittyi tutkimaan rahoituksen hankkimista bisnesenkeleiden avulla juuri aloittelevan yrityksen näkökulmasta. Työn toteutustapa oli kirjallisuuskatsaus, jossa tekijä perehtyi aiheeseen ja analysoi mahdollisimman monia lähteitä ja tiivistä näistä saadun tiedon yhteen tiiviiseen pakettiin.</p> <p>Työ sisältää käytännönläheistä tietoa aloitteleville startup-yrityksille, minkä avulla he voivat kehittää omaa toimintaansa ja valmistautua rahoituksen hankkimisiin mahdollisimman hyvin. Tämän lisäksi lukija oppii työn avulla myös toimimaan sijoittajien kanssa ja ymmärtämään hieman sijoittajien ajatusmaailmaa sekä heidän toimintatapaansa.</p> <p>Opinnäytetyö koostuu viidestä eri teemasta. Se lähtee tarkastelemaan itse startup-yrittäjyys -määritelmää ja bisnesenkeleiden toimintaa, minkä jälkeen aletaan selvittämään keinoja, joilla voidaan edistää rahoituksen hankintaa. Tämän jälkeen perehdytään vielä tilanteeseen, jossa rahoitus on onnistunut ja sijoittajat ovat mukana yrityksen toiminnassa. Lopuksi vielä tutkitaan hieman itse sijoituskohteen arviointiperusteita bisnesenkeleiden näkökulmasta, jotta yrittäjä pystyisi samaistumaan heidän ajatusmaailmaansa.</p> <p>Työ osoitti, että bisnesenkeleiden sijoitukset ovat erittäin merkittävä tekijä nykyisten startup-yritysten rahoituksen hankinnassa. Tämän lisäksi saatiin myös selville, kuinka moneen eri asiaan kannattaa perehtyä sijoitusta hakiessa ja millaisiin muutoksiin yrittäjän kannattaa varautua mikäli rahoitusta hankitaan bisnesenkeleiden avulla.</p>	
Asiasanat startup-yritykset, bisnesenkelit, enkelisijoittajat, rahoitus,	

Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Työn tavoite	1
1.2	Opinnäytetyön rakenne.....	2
2	Startup -yritys ja sen vaiheet.....	4
3	Bisnesenkisijoittaminen	6
3.1	Keitä ovat bisnesenkelit?	6
3.2	Bisnesenkelit Suomessa.....	8
3.3	Yksityiset riskisijoittajat muualla maailmassa.....	9
3.4	Millaisiin yrityksiin bisnesenkelit sijoittavat.....	12
4	Rahoitusta hankkimassa	15
4.1	Milloin tarvitaan bisnesenkeliä?	15
4.2	Hyvä tehdä ennen hakuprosessia.....	16
4.2.1	Osakeyhtiöstä hallitukseen	17
4.2.2	Liikeideasta liiketoimintasuunnitelma.....	17
4.2.3	Onnistu vahvalla ydintiimillä.....	21
4.2.4	Kuinka määritellä yrityksen arvo?	22
4.3	Sopivan riskisijoittajan löytäminen	24
4.4	Liikeidean esitleminen sijoittajalle	25
4.5	Sijoitusprosessi bisnesenkelin näkökulmasta	28
5	Eteneminen sijoittajien kanssa	30
5.1	Osakassopimus	30
5.2	Uudet roolit startupissa	31
5.3	Hallituksen hiominen.....	33
5.4	Vaihtuuko toimitusjohtaja?	34
5.5	Uusi rahoituskierrros	35
5.6	Sijoittajan irtaantuminen yrityksestä.....	36
6	Sijoituskohteen arviointi.....	38
6.1	Due Diligence - prosessi.....	40
7	Pohdinta	47
8	Loppusanat.....	51
	Lähteet	52

1 Johdanto

Aloittelevien yritysten ja kasvuyritysten rahoitus on ajankohtainen aihe Suomessa. Pääomasijoittajien määrä harvenee, mikä johtaa pääoman tarpeen lisääntymiseen. Tällöin yksityisten riskisijoittajien eli bisnesenkeleiden merkitys kasvaa. Elämmekin aikakautta, jossa enkelisijoittajien määrä kasvaa ja sijoitusta hakevien yritysten määrä vielä enemmän. Voidaankin osittain sanoa, että elämme tällä hetkellä startup-yritysten buumia, jossa lukuisat yritykset tavoittelevat mahdollista onnistunutta sijoitusta. Suurin osa näistä yrityksistä jää kuitenkin ilman rahoitusta, ja tästä syystä on hyvä tutkia ja pohtia millä keinoin kyseiset yritykset voisivat vaikuttaa mahdolliseen lopputulokseen.

Ajatus tähän opinnäytetyöhän lähti oman liikeidean kautta, jonka ansiosta heräsi kiinnostus perehtyä kyseiseen aiheeseen. Suurin osa aiemmista julkaisuista oli myös hyvin teoreettisia ja ne käsittelivät bisnesenkeleiden kautta hankittua rahoitusta monesti hyvin laajan kuvan kautta, joissa mukaan tulivat myös muut mahdolliset rahoitusvaihtoehdot. Tästä syystä halusin yhdistää näiden julkaisujen tiedon yhteen tiiviiseen pakettiin, jonka kautta erityisesti startup-yrittäjä voi löytää oman tiensä ja reittinsä kehittääkseen omaa yritystään siihen pisteeseen, että enkelisijoittajan hakeminen on kannattavaa ja mahdollista.

Työn teorian kasaaminen ei ollut yhtä pitkää ja suoraa tietä, vaan matkan varrella joutui koukkimaan useita eri sivupolkuja. Tästä syystä opinnäytetyöstä voi löytyä useita vastakkaisia näkökulmia, joista lukija voi hämmentyä. Tämän työn tarkoituksena ei olekaan antaa lukijalle yhtä kuvaa enkelisijoituksen hakemiseen, vaan se antaa lukijalle luovuutta omaan ajatteluun ja muokata sitä kautta itselleen sopiva ajattelumalli. Tekstin aikana käytän useita eri nimityksiä bisnesenkeleistä. Tästä syystä haluan selventää jo näin aluksi sekaannuksien välttämiseksi, että puhuttaessa yksityisestä riskisijoittajasta, enkelisijoittajasta kuin bisnesenkeleistä, niin tarkoitan näillä kaikilla kolmella termillä yhtä samaa asiaa. Lopuksi toivotan vielä antoisaa ja avartavaa lukukokemusta.

1.1 Työn tavoite

Tämä opinnäytetyö on kirjoitettu aloitteleville kasvuyrityksille, jotka pohtivat rahoituksen hankkimista erityisesti yksityisten riskisijoittajien avulla. Sen tavoitteena on antaa mahdollisimman käytännönläheinen ja konkreettinen analyysi, jonka avulla yrittäjät saavat tietoa bisnesenkeleiden löytämiseen, heidän kanssa toimimiseen ja siihen, että mitä kaikkea tällainen prosessi vaatii itse yrittäjältä. Aiheen valintaan vaikutti jo aiemmin mainittu oma intressi kyseistä aihetta kohtaan, koska tekijä on itse perustamassa startup-yritystä. Tästä syystä tavoitteena on myös itsensä kehittäminen ja valmistautuminen mahdolliseen rahoit-

tuksen hankintaan. Toivonkin, että kyseinen työ avaisi lukijalle hieman enkelisijoittamisen maailmaa startup-yrittäjän näkökulmasta katsoen, ja että siitä hyötyisi myös mahdollisimman moni rahoitusta miettivä yrittäjä. Parhaimmillaan tämä toteutuisi siten, että rahoituksen saanut yrittäjä saisi rahoituksen kyseisen opinnäytetyön oppia noudattaen. Työn valintaan vaikutti myös se, että vastaavanlaista työtä ei oltu Haaga-Heliassa aiemmin tehty, joten toivon että se antaa myös heille materiaalia esimerkiksi opetuskäyttöön. Itse työ on tehty kirjallisuuskatsauksen muotoon, joten sitä voidaan käyttää mahdollisesti myös tulevien tutkimuksien tekemiseen ja suunnitteluun.

1.2 Opinnäytetyön rakenne

Tämä opinnäytetyö eroaa perinteisen opinnäytetyön rakenteesta, sillä se ei sisällä toiminnallista tai tutkimuksellista osiota, vaan se on tehty kirjallisuuskatsauksen muotoon. Se tarkoittaa tässä tapauksessa sitä, että työssä on pyritty käyttämään mahdollisimman monipuolisesti erilaisia lähteitä, vertailemaan niitä ja muodostamaan näiden avulla yksi kattava kokonaiskuva bisnesenkeleistä ja heidän toiminnastaan startup-yrittäjän näkökulmasta.

Työ itse koostuu seitsemästä osiosta, jonka aikana on tarkoitus viedä lukija johdannon kautta rahoitusta etsivän startup-yrittäjän maailmaan ja päästä sitä kautta tutkimaan bisnesenkeleiden toimintatapoja ja heidän ajattelumallejaan. Työn lopuksi vielä pohditaan yleisesti startup-yritysten rahoituksen nykytilaa ja annetaan mahdollisia kehitysehdotuksia tulevaisuuden töitä ajatellen. Työ sisältää viisi erillistä teoreettista teemaa, joiden tarkoitus on jakaa työ mahdollisimman selkeisiin kokonaisuuksiin.

Työn ensimmäinen teema käsittelee startup-yrittämistä. Tämän osion tarkoituksena ei ole kertoa tarkasti startup-yrittämisestä ja sen vaiheista. Sen tarkoituksena on antaa lukijalle pohjaa tulevia osioita varten mm. määrittelemällä käsite ”startup” ja selvittää minkälaisia ja missä vaiheessa olevia yrityksiä voidaan kutsua startup –yrityksiksi.

Työn toisessa teemassa käsitellään bisnesenkeleitä. Osion aluksi määritellään keitä bisnesenkelit ovat ja pyritään avaamaan hieman heidän ajatusmaailmaansa sekä toimintatapaansa. Tämän jälkeen käsitellään hieman enkelisijoittajien nykytilaa Suomessa käyttäen hyväksi tilastoja ja uutisartikkeleita. Koska startup-yrittäjyys on nykyisin monesti hyvin kansainvälistä ja monet yrittäjät tähtäävät jo heti yritystä perustaessa kansainvälisille markkinoille, niin näen olennaiseksi myös kertoa hieman yksityisten riskisijoittajien tilanteesta niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa. Osion lopuksi avaan vielä hieman sijoittajan motiiveja sijoituksen valinnassa, ja tutkin myös tilastojen avulla toimialakohtaisten sijoitusten määriä niin Suomessa kuin muualla maailmassa.

Kolmannessa teemassa siirrytään itse rahoituksen hankkimisen suunnitteluun. Se lähtee aluksi käsittelemään mahdollisia rahoitusmuotoja yleiseltä kannalta, jonka jälkeen siirrytään tutkiminaan erilaisia vaiheita mitä yrittäjän on hyvä tehdä ja millaisia asioita hänen kannattaa pohtia ennen kuin lähtee tavoittelemaan rahoitusta enkelisijoittajan kautta. Sen lisäksi tässä osiossa esitellään keinoja mitä kautta bisnesenkeleitä on mahdollista löytää, ja mitkä perusasiat kannattaa pitää mielessä suunnitellessa liikeidean esittelemistä sijoittajille. Lopuksi tarkastelemme vielä hieman sijoitusprosessia itse sijoittajan näkökulmasta, jotta yrittäjä voisi paremmin ymmärtää koko sijoitusprosessin elinkaarta.

Teemassa neljä oletetaan, että liikeidean esitleminen on onnistunut ja yritys on saamassa mahdollisen rahoituksen. Tässä osiossa selvitetään mahdollisia vaiheita mitä yrittäjällä tulee vastaan, kun sijoittaja on jo löytynyt. Työ lähtee tarkastelemaan osakassopimuksen rakennetta ja sen mahdollisia ehtoja, minkä kautta tarkastelu siirtyy yrittäjän ydintiimin mahdollisesti vaikuttaviin asioihin, ja siitä vielä mahdolliseen uuteen rahoituskierrökseen. Kaikki loppuu aikanaan, niin myös yhteistyö enkelisijoittajan kanssa, joten lopuksi puhutaan vielä sijoittajan irtaantumisesta yrityksestä.

Viidennessä sekä viidennessä teemassa käsitellään tarkemmin sijoituskohteen arviointia, jota hieman pintapuolisesti tutkittiin jo teemassa kaksi. Tässä vaiheessa kuitenkin eritellään tarkemmin sijoittajan perusteita sijoitukselle ja mitkä asiat merkitsevät sijoittajalle enemmän kuin toiset. Lopuksi vielä tarkastellaan Due Diligence – prosessia, joka on yksi kohtuullisen yleisesti käytetty keino sijoittajalla arvioidessa yrityksen potentiaalia. Tämän osion tarkoituksena on johdattaa yrittäjä sijoittajan ajatusmaailmaan, jotta hän osaisi löytää yrityksestään sijoittajalle tärkeät ja merkitsevät seikat.

2 Startup -yritys ja sen vaiheet

Ennen kuin sukellaan syvemmin startup-yritysten rahoitukseen on hyvä pohtia itse startup-yrityksen määritelmää. Mitään yhtä ja ainoata oikeata vastausta tähän on vaikea löytää, sillä usein yrittäjät määrittelevät sen oman kokemuksen ja ajatusmaailmansa perusteella. Hyvinä esimerkkeinä voidaan kuitenkin mainita The Lean Startup kirjan kirjoittanut Eric Ries (2011), jonka määritelmä startupista on: ”Ihmisten luoma organisaatio, jonka tarkoituksena on luoda jotain uutta äärimmäisessä epävarmuudessa”. Toinen osuva määritelmä on Warby Parkerin toimitusjohtajan Neil Blumenthalin, jonka mielestä ”Startup on yritys, joka tekee töitä sellaisen ongelman ratkaisemiseksi, jossa ratkaisu ei ole ilmeistä ja menestys ei ole taattu” (Robehmed 2013). Määritelmiä löytyisi vielä vaikka monta, mutta yksi selkeä ja yhtenäinen piirre tulee kuitenkin esille useissa eri määritelmissä. Se on se, että startup on yritys, joka pyrkii luomaan jotain uutta haasteellisessa kilpailukentässä, ja tekemään sen toisella tavalla - voidaan lukea myös paremmin - kuin muut yritykset.

Missä vaiheessa yritystä sitten ei enää voida kutsua startup-yritykseksi? Sen määritelmä on yhtä moniulotteinen, kuin itse startup sanan määritelmä. Tyypillisesti viisi vuotta vanha yritys voi olla vielä startup, mutta kymmenen vuotta vanhan yrityksen määrittelyyn tämä voi olla jo liioiteltua. Useimmiten viimeistään kolmen vuoden jälkeen useimmat startup-yritykset alkavat muuttaa muotoaan ja kasvamaan ohi tämän vaiheen. Monesti tässä vaiheessa yrityksen liikevaihto alkaa olla jo merkittävällä tasolla ja se alkaa vakiintua. Tämän seurauksena tavoitteena on usein laajentua yhä uusille markkinoille, minkä seurauksena perustetaan uusia toimistoja ja työntekijöiden määrä kasvaa huimaa tahtia. (Etula 2015, 14; Robehmed 2013.) Itse yrityksen rakenne alkaa monesti tässä vaiheessa myös siiloutua ja hierarkisoitua (Korttilainen 2015, 20). Tätä vaihetta voidaan kutsua tilanteesta riippuen laajentumiseksi tai vakiintumiseksi. Siinä siemenestä lähtenyt startup-yritys alkaa laajentumisen kautta kasvamaan pienestä versosta kohti täysikokoista yritystä.

Vaikka startup-yrityksen vaiheiden määrittelyssä ei ole yhtä yksiselitteistä totuutta, niin niistä voidaan kuitenkin esittää muutamat perusvaiheet, jotka aloitteleva yritys joutuu käymään läpi. Näissä jokaisessa vaiheessa on mahdollista hankkia ulkopuolista rahoitusta. Rahoituksen tarve ja sen käyttö riippuu aina missä vaiheessa yritys on menossa. Nämä vaiheet ovat nimeltään esivaihe, siemenvaihe, käynnistysvaihe ja kasvun vaihe. Näiden lisäksi kasvun jälkeen on myös laajentumisen ja vakiintumisen vaihe, mutta tässä vaiheessa yritystä ei yleensä lasketa enää startup-yritykseksi, eikä enkelisijoittaja enää

yleensä sijoita myöhäisen vaiheen yrityksiin, joten jätän niiden tarkemman tarkastelun väliin (Etula 2015, 9).

Esivaiheessa on olemassa idea ja mahdollinen tiimi, mutta tässä vaiheessa ei välttämättä ole vielä perustettua yritystä. Yleensä tässä vaiheessa perustaja tai perustajat tekevät päätöksen yrityksen perustamisesta. Vaikka tässä vaiheessa yleensä liikeidea on jo hahmottunut yrittäjille, niin se saattaa muuttua vielä useaan kertaan ennen kuin siirrytään esivaiheesta kohti kasvuvaihetta. Tässä vaiheessa mahdollisella sijoituksella haetaan yleensä rahoitusta tuotekehitykselle ja ideoinnin ensimmäisille vaiheille. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 18)

Siemenvaihe on vaihe, jossa viimeistään ydintiimi muodostetaan. Sen aikana hankitaan mahdolliset työkalut idean toteuttamiseen ja otetaan ensimmäiset askeleet tuotteesta tai palvelusta. Tyypillistä on myös, että tämän vaiheen aikana tutkitaan tarkemmin mahdollisia markkinoita, selvitetään toimivaa ansaintalogiikkaa ja testataan tuotteen toimivuutta. Tässä vaiheessa mahdollisella rahoituksella pyritään tuotekehitykseen tai liiketoimintamallin käynnistämiseen ja todentamiseen. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 19.)

Käynnistysvaihe, jota voidaan kutsua myös aloittelevan yrityksen vaiheeksi on vaihe, jossa tiimin kokoa on kasvatettu, toiminta siirtynyt toimitiloihin ja ensimmäinen versio on lanseerattu. Liikevaihtoa yleensä on hieman, mutta se ei riitä vielä kattamaan menoja. Käynnistämisvaiheessa tehdään myös päätöksiä tulevasta liiketoiminnasta eli lähdetäänkö hakemaan nopeata kasvua vai edetäänkö maltillisemmin. Tässä vaiheessa mahdollinen rahoitus käytetään tuotekehityksen jatkamiseen tai käyttöpääoman luomiseen. (Etula 2015, 14; Fortuna Partners.)

Kasvuvaiheessa yritys alkaa laajentua uusille ja monesti myös kansainvälisille markkinoille. Samalla liikevaihto alkaa selkeästi kasvamaan. Yrityksen tulot ylittävät tässä vaiheessa monesti menot ja tällöin myös yrityksen pääoma alkaa karttua. Kasvu voi olla maltillista tai nopeaa. Nopean kasvun yrityksiä kutsutaan gaselliryhtyksiksi. Tässä vaiheessa mahdollinen rahoitus käytetään kasvun vauhdittamiseen tai sen ylläpitoon. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 23.)

3 Bisnesenkeli-sijoittaminen

Bisnesenkelit, enkelisijoittajat, valkoiset ritarit ja leijonat. Rakkaalla lapsella on monta nimeä, ja niin myös tässä tapauksessa. Keitä nämä mystiset rahoittajat ovat ja millä tavalla he toimivat? Lisäksi tässä luvussa myös selvitetään kuinka paljon kyseisiä sijoittajia on niin Suomessa, Euroopassa kuin Yhdysvalloissa ja millaisissa suuruusluokissa heidän sijoituksensa ovat. Lopuksi saamme tietää vielä hieman sijoittajien motiiveista sijoittamiseen, sekä avaan toimialoja mihin sijoittajat yleensä sijoittavat.

3.1 Keitä ovat bisnesenkelit?

Bisnesenkelit ovat yksityishenkilöitä, jotka tekevät sijoituksia yleensä listaamattomiin potentiaaliin kasvuyritykseen, joihin heillä ei ole perhesiteitä. Heitä voidaan siis kutsua myös yksityisinä riskisijoittajina (Kormilainen 2015, 97; Lainema 2011, 49). Tarkempaa tieteellistä määritelmää bisnesenkelle ei ole määritelty, mutta Lahti on väitöskirjassaan määritellyt ne kolmen ominaisuuden kautta. He esittelevät itsensä bisnesenkeleinä, heidän tavoitteena on saada sijoituksesta tuottoa ja heidän sijoituksen arvo on yli 10 000 euroa. (Etula 2015, 12; Lahti 2008, 3.) Vastaavasti taas Lainema (2011) esittelee bisnesenkelin henkilönä, joka sijoittaa yritykseen 20 000- 200 000 euroa (Lainema 2011, 50). Kuitenkin sijoitettavat summat voivat olla näitäkin arvioita pienempiä, sillä Jaakko Salmisen haastattelun mukaan pienimmät sijoitukset saattavat olla selvästi alle 10 000 euron luokkaa (Yle Puhe 2014).

Bisnesenkeleillä on usein kokemusta yrityksen johtotehtävistä tai he ovat toimineet yrittäjänä merkittävän osan urastaan. Iältään bisnesenkeli on tyypillisesti 35-65 -vuotias mies, joka kokee pystyvänsä antamaan rahan lisäksi myös omaa osaamistaan sijoitettavan yrityksen käyttöön. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 50.) Tällainen sijoittaja investoi yritykseen omaa osaamispanostaan saadakseen vastineeksi siitä omistusosuuden, joka saattaa realisoitua tuotoksi vasta, kun yritys on alkanut menestymään. Yleensä bisnesenkeleiden sijoitukset kohdistuvat esivaiheeseen, jota voidaan kutsua myös yrityksen siemen- tai alkuvaiheeksi. Tässä vaiheessa rahoituksen avulla on tarkoitus saada yritys lähtemään aikaiseen- tai nopeaan kasvuvaiheeseen. Yleisesti bisnesenkeleiden vähimmäissijoitus on 10-40% välillä yrityksen omistuksesta, ja niitä voidaan tehdä niin yksittäisenä henkilöinä, kuin bisnesenkeliryhmittymien kautta. (Etula 2015, 12; Lainema 2011, 50.) Sijoituksia voidaan kutsua ns. kärsivällisenä rahana, sillä bisnesenkelit eivät yleensä odota nopeata irtautumista sijoitusyrityksiltään. Yhdysvalloissa keskimäärin tämä irtaantuminen tapahtuu vasta kahdeksan vuoden jälkeen, mutta se voi tapahtua myös paljon aiemmin. Bisnesenkeleistä poiketen pääomasijoittajat eli Venture Capitalist –rahoittajat tekevät pääasiassa myöhempien vaiheiden vähemmistö- tai enemmistö-sijoituksia, jolloin yritys on jo saavut-

tanut nopean kasvun tai kansainvälisen laajentumisen. Tämän lisäksi pääomasijoittajat sijoittavat muita kuin omia rahojaan, joten heidän sijoituksensa keskimääräinen koko on selvästi enkelisijoittajia suurempi. Näitä kahta piirrettä pidetään suurimpana erona yksityisten riskisijoittajien ja pääomasijoittajien välillä. (Etula 2015, 12-14; Lainema 2011, 50-51.)

Bisnesenkeleille yhteistä varsinkin Suomessa on usein kuuluminen jonkin enkeliverkoston alaisuuteen. Näiden verkostojen tai ryhmittymien kautta tehdään yleensä yhteissijoituksia eli syndikaatteja. Näissä useamman sijoittajan yhteissijoitusta edustaa ryhmästä yleensä yksi henkilö. Tämän avulla pystytään jakamaan riskiä muiden sijoittajien kanssa, sekä hajauttamaan sijoituksiaan useisiin eri yrityksiin. Yhteissijoituksilla on myös mahdollista päästä mukaan suurempiin sijoituksiin, mihin välttämättä oma varallisuus tai riskinotto kyky ei muuten sallisi. (Etula 2015, 14.)

Aiemmissä kappaleissa bisnesenkeleistä saatiin laajempi katsauskulma, mutta tarkemmin lajiteltuna ne voidaan kuitenkin jakaa karkeasti kahteen luokkaan. Ne ovat elämäntapasijoittajat ja ammattimaiset riskisijoittajat (Lainema 2011, 49). Näitä kumpaakin luokkaa yhdistää se, että molemmat haluavat sitoutua vahvasti yrityksen toimintaa niin hallituksen, kuin päätösten kautta. Erona voidaan kuitenkin nähdä se, että elämäntapasijoittajat tekevät yleensä sijoituspäätöksensä hyvin intuitiivisesti, kun taas ammattimaiset riskisijoittajat tekevät sen hallitummin, koska monesti heidän tulot perustuvat onnistuneisiin sijoituksiin. Tämä nähdään erona alkuvaiheessa olevassa yrityksessä siinä, että ammattimaiset riskisijoittajat odottavat yritykseltä korkeampaa tuottotavoitetta kuin elämäntapasijoittajat. (Lainema 2011, 52-53.)

Elämäntapasijoittajat hakevatkin sijoitukselta enemmän nautintoa, kuin laskelmoituja tuottoennusteita. He sijoittavat usein sellaiselle aloille, joista heillä on osaamista ja tietoa. Tämän avulla he haluavat siirtää tätä tietoa ja taitoa sijoitettavalle yritykselle, ja tämän avulla mahdollisesti saada yritys kasvamaan ja menestymään. Heitä voidaankin pitää aloittelevan yrityksen mentoreina ja suhteessa ammattimaisiin riskisijoittajiin he ovat selvästi enemmän yhteydessä sijoitettavaan yritykseen. Tämän lisäksi myös heillä on myös keskimääräisesti vähemmän sijoitettavia kohteita kuin ammattimaisilla riskisijoittajilla. (Lainema 2011, 55-56.)

Elämäntapasijoittajat voidaan jakaa vielä neljään eri alaluokkaan. Nämä ovat yritysenkelit, yrittäjäenkelit, harraste-enkelit ja mikromanager-enkelit. Yritysenkeli on usein eläkkeelle siirtynyt entinen yrittäjä, joka on koonnut alkupääomansa yritysursansa tai yrityksensä myynnin kautta. He etsivät yleensä sijoituksien kautta itselleen tekemistä, joka ei olisi ko-

kopäiväistä. Yrittäjäenkelit taas ovat menestyneitä yrittäjiä, jotka haluavat hajauttaa pääomaansa muihin lupaaviin yrityksiin. He sijoittavat usein isoja summia yrityksiin saadakseen niistä suuren osuuden, mutta tyypillisesti he eivät oman yrityksen kiireiden takia halua yrityksestä mitään laajasti aikaa vievää tehtävää. Kolmantena alaryhmänä on harrastajaenkelit, joille sijoittaminen on eräänlainen harrastus. He sijoittavat usein suhteellisen pieniä määriä useisiin eri yrityksiin ja toivovat, että jokin näistä yrityksistä lähtisi korkeaan kasvuun. Yleensä he eivät halua sitoutua sijoittamiin yrityksiinsä kovin aktiivisesti. Viimeisenä alaryhmänä elämäntapasijoittajissa mikromanager-enkelit. Tämä ryhmä on näistä ryhmistä yrittäjille se huonoin vaihtoehto, sillä he haluavat yleensä ottaa kontrollin yrityksestä käsiinsä esimerkiksi hallituksen jäsenenä. Tästä syystä heillä ei yleensä ole kovin montaa sijoitusta kerrallaan. (Lainema 2011, 91-92.)

Ammattimaisilla riskisijoittajilla on tyypillisesti noin parinkymmenen sijoituksen portfolio, tai heillä on tavoitteena rakentaa sellainen. Kun elämäntapasijoittajat perustavat sijoituksensa monesti enemmän tunteisiin ja tekevät sijoituksia harrastuksena, niin ammattimaisille sijoittajille sijoitukset ovat enemmänkin tuottohakuja ja nämä sijoitukset toimivat usein heidän päätyönään. Ammattimainen sijoittaja on yrittäjälle siinä mielessä hyvä vaihtoehto, koska heillä on usein enemmän resursseja käytettävissään kuin harrastesijoittajilla. Ammattisijoittajat pystyvätkin usein osallistumaan uusille rahoituskerroksille, sekä heidän sijoitusportfoliostaan voi löytyä yrityksiä joiden kanssa voi tehdä yhteistyötä. Ammattimaiset riskisijoittajat ovat usein keski-ikäisiä yrityskaupoilla tai vastaavilla tavoilla omaisuutensa keränneitä henkilöitä, kun taas elämäntapasijoittajat ovat monesti hiljalleen eläkkeelle siirtyviä menestyneitä yrittäjiä tai yrityksen johtohenkilöitä. (Lainema 2011, 56-59, 93.)

3.2 Bisnesenkelit Suomessa

Bisnesenkeleiden lukumäärää on hyvin hankalaa arvioida tarkasti, mutta bisnesenkeliverkoston kautta pystytään saamaan kohtuullisen tarkkojakin tilastoja. Ongelmaksi jää enää vain näiden verkkojen ulkopuoliset henkilöt, ja kuinka määritellä aktiivinen bisnesenkeli. Onko se henkilö, joka omistaa suuren sijoitusportfolion ja sijoittaa vuosittain useisiin yrityksiin, vai onko se bisnesenkeli, joka on sijoittanut useita vuosia sitten ja odottaa sijoitukselleen tuottoa?

Suomessa arvioidaan uusimpien lähteiden mukaan olevan noin 1000 enkeliä, joista 325 toimii Helsingissä. Tämä Helsingin lukumäärä tekee Helsingistä neljänneksi aktiivisimman bisnesenkelikeskittymän Euroopassa heti Lontoon, Pariisin ja Berliinin jälkeen. Tämän lisäksi Suomessa toimii tällä hetkellä useita aktiivisia bisnesenkeliverkostoja, joista suurimmalla (FiBAN) on tällä hetkellä yli 450 jäsentä, mikä tekee siitä yhden maailman suu-

rimmista enkeliverkostoista. (Etula 2015, 14; Pietarila 2015, 4.) Muita samantyyllisiä verkostoja Suomessa ovat esimerkiksi Suomen Bisnesenkelit ry ja BAF (Bisnesenkelit 2000; Businessangels 2016).

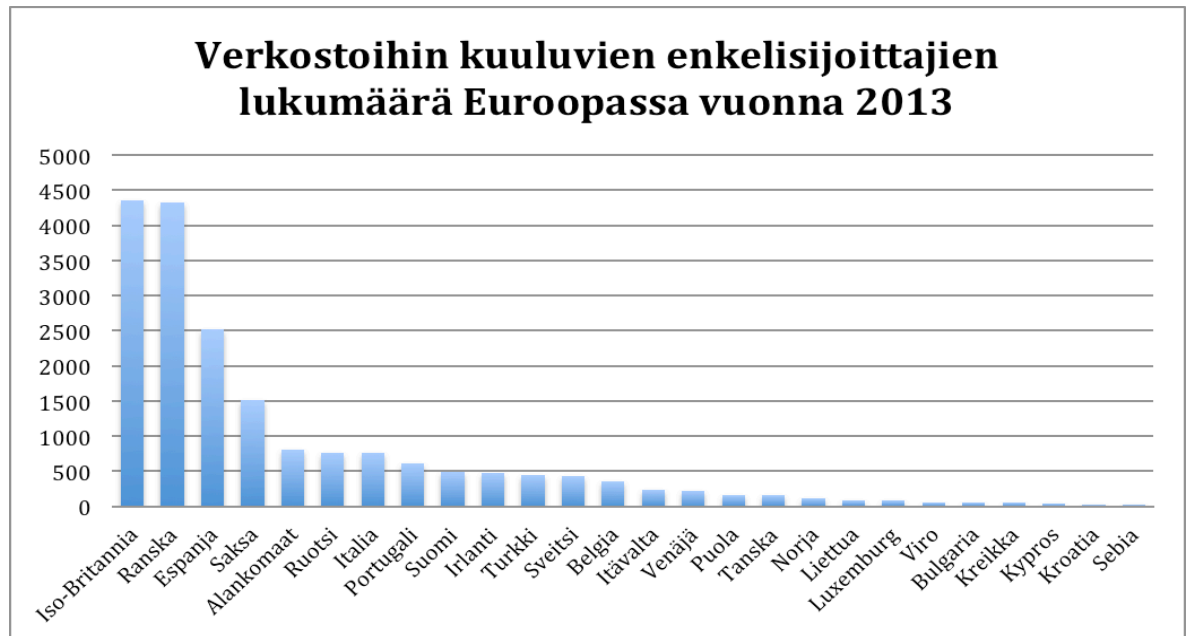
Suomessa eletään tällä hetkellä startup-buumia, joka näkyy uusien yritysten määrien lisääntymisenä ja näin ollen myös sijoitusmäärien kasvuna. Tämän ansioista myös sijoittajat ovat heränneet ja viidessä vuodessa suomalaisiin startup- ja kasvuyrityksiin tehtyjen sijoitusten määrä on 2,5 kertaistunut. Vuonna 2015 tehtiin myös uusi ennätys kasvuyrityksiin kohdistuneissa sijoituksissa. Yhteensä suomalaisiin startuppeihin sijoitettiin vuonna 2015 jopa 253 miljoonaa euroa. Näistä suurin osa on pääomasijoittajien sijoituksia, mutta suomalaisten bisnesenkeleiden osuus tästä lukemasta on kuitenkin 37 miljoonaa. (Saari- nen 2014; Taloussanomat 2016.) Tämä enkelisijoittajien osuus voi kuulostaa pieneltä suhteessa kokonaiseen sijoitusmäärään, mutta todellisuus on toinen. Syynä tähän on kaksi vaikuttavaa tekijää. Ensimmäinen on se, että pääomasijoittajat pystyvät tekemään isompia sijoituksia, koska he eivät käytä omia rahojaan, toisin kuin bisnesenkelit. Tämän lisäksi enkelit sijoittavat yleensä juuri alkuvaiheen startuppeihin, kun taas pääomasijoittajat myöhemmän vaiheen startuppeihin. Ebanin tilastot tukevat tätä olettamusta, koska Euroopassa, alkuvaiheiden startup-yrityksiin sijoittaneista 73 % oli bisnesenkeleitä, kun taas vain 26 % oli pääomasijoittajia (Eban 2014, 2).

Startuppien ja sijoittajien buumi näkyy Suomessa tällä hetkellä myös monella muulla tapaa. Hyvänä esimerkkinä tähän voidaan mainita Slush, joka on kasvuyrityksille ja sijoittajille tarkoitettu tapahtuma. Se on kasvanut sen perustamisestaan valtavasti, ja viime vuonna tapahtuma keräsi 15 000 osallistujaa noin sadasta eri maasta (Lehto 2015). Tämän lisäksi myös erilaiset yliopistojen- ja yrittäjienjärjestöt järjestävät useita tapahtumia, joissa sijoittajat ja yrittäjät voivat tavata. Myös rahoituskanavien määrä on lisääntynyt Suomessa selkeästi, ja siitä hyvänä esimerkkinä voidaan mainita enkelisijoittajien perustama uusi 60 miljoonan euron rahasto Lifeline Ventures (Haapavaara 2016).

3.3 Yksityiset riskisijoittajat muualla maailmassa

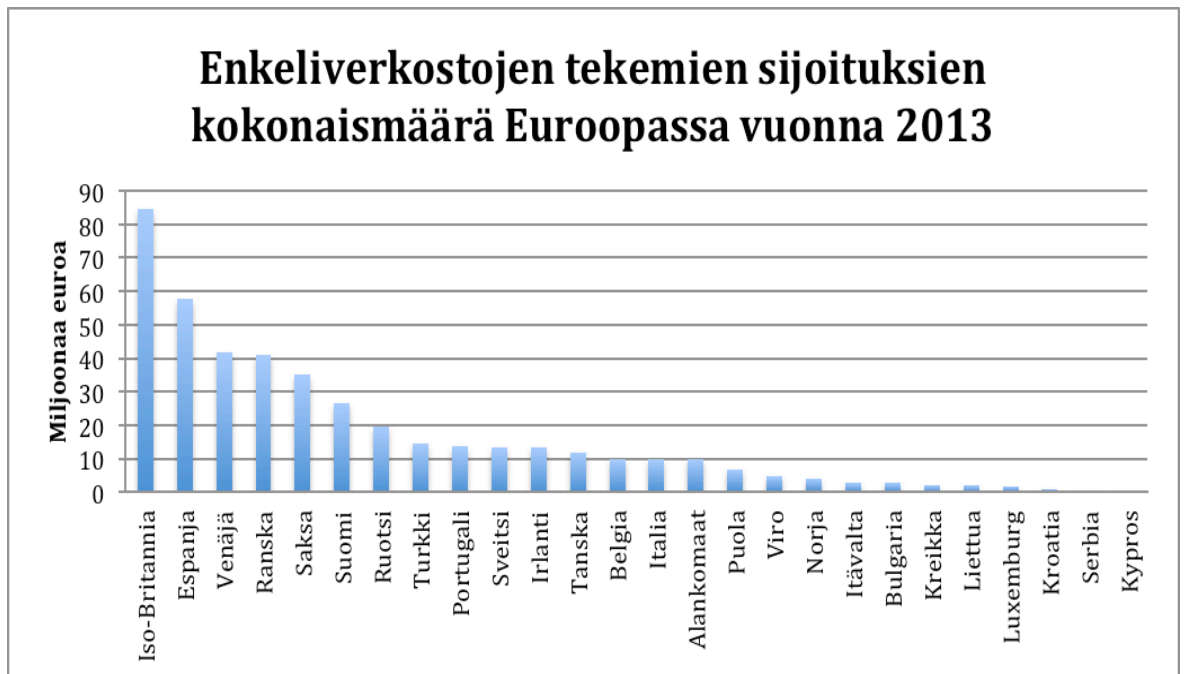
Yksityisten riskisijoittajien eli bisnesenkeleiden arvioiden määrä vaihtelee ulkomailla erittäin paljon, ja tähän on syynä aiemmin mainitut verkostojen ulkopuolella toimivat henkilöt sekä se, että kuinka määritellä aktiivinen enkelisijoittaja -käsite. Pelkästään Euroopassa arvioidaan vuonna 2013 toimivan noin 279 000 enkeliä, ja sen keskimääräinen kasvu on ollut 20 000 enkeliä vuodessa. Vuoden 2013 bisnesenkeliverkoihin kuuluvien enkelisijoittajien määrät maakohtaisesti näet kuvioissa 1. Vastaavasti myös Euroopassa toimivien bisnesenkeliverkostojen määrä on kasvanut räjähdysmäisesti kymmenessä vuodessa keskimäärin 17%. Viimeisimmän tutkimustiedon mukaan (2013) Euroopassa toimii 468

aktiivista bisnesenkeliverkostoa. Euroopan laajuisesti sijoituksia tehtiin kasvuyrityksiin bisnesenkeleiden avulla yhteensä noin 5,5miljardin euron edestä vuonna 2013, joista järjestön kautta tehtyjä sijoituksia oli 554 miljoonan euron edestä, ja loput olivat järjestöihin kuulumattomilta enkelsijoittajilta. Keskimääräinen sijoitus per yhtiö Euroopan tasolla oli 165 787 euroa vuonna 2013. Sijoitusten määrät maakohtaisesti, jotka tehtiin enkeliverkostojen kautta vuonna 2013 voit katsoa alapuolelta kuviosta 2. (Eban 2014, 2-4, 7.)



Kuvio 1. Enkeliverkostoihin kuuluvien enkelsijoittajien määrä Euroopassa maittain vuonna 2013 (Eban 2014, 5).

Kuviossa nähdään, kuinka Iso-Britannia ja Ranska ovat selvästi suurimmat maat, jos arvioidaan enkelijärjestöihin kuuluvien jäsenien määrää. Näiden kahden jäsenmäärältään suuren maan jälkeen tulee vielä Espanja ja Saksa, jonka jälkeen jäsenmäärät alkavat selkeästi pienentyä. On kuitenkin hyvä huomata, että tilasto on vuodelta 2013, joten määrät ovat todennäköisesti selvästi lisääntyneet. Tätä päätelmää tukee aiemmin mainittu FiBAN:n tilasto, jonka mukaan vuonna 2015 jo pelkästään heidän verkostossa oli yli 450 jäsentä, kun taas 2013 vuoden tilasto antaa koko Suomessa olevien enkelijärjestöihin kuuluvien bisnesenkeleiden määräksi vain 490.



Kuvio 2. Enkeliverkostoihin kuuluvien enkelisijoittajien sijoitusten kokonaismäärä maittain Euroopassa vuonna 2013 (Eban 2014, 5).

Sijoitusten kokonaismäärät menevät osittain hyvin samalla tavalla kuin sijoittajien lukumäärät menivät Kuvio 1:ssä. Myös tässä tilastossa kärkipaikkaa pitää Iso-Britannia 84,4 miljoonan euron osuudella, ja jäsenmäärissä suuret maat, kuten Ranska ja Espanja ovat myös tässä tilastossa korkeilla sijoilla. Kuitenkin kaksi mielenkiintoista poikkeusta löytyy tässä tilastossa. Ehkä selkeimpänä on Venäjä, sillä jäsenmäärältään se oli vasta 15. suurin, kun taas sijoitusten kokonaismäärän perusteella kolmanneksi suurin. Toinen hyvä esimerkki on myös Suomi, joka jäsenien määrän perusteella oli vasta sijalla 10, mutta sijoitusten kokonaismäärässä jo kuudes. Tämän avulla voidaan päätellä, että esimerkiksi näissä maissa on keskimäärin aktiivisempia sijoittajia kuin monessa jäsenmäärältään isossa maassa.

Yhdysvalloissa tilanne enkelien määrän suhteen on aika lailla vastaava Eurooppaan nähden. Lainema toteaa kirjassaan Yhdysvalloissa olevan noin 230 000 aktiivista yksityistä riskisijoittajaa, mutta tämä perustuu Prestonin tekemään tutkimukseen vuodelta 2005. Uudempaa tietoa arvioihin antaa taas Statistic Brain Research Institute, joka arvioi vuonna 2014 aktiivistien enkelisijoittajien määrän Yhdysvalloissa olevan 298 000. (Lainema 2011, 67; Statistic Brain 2016.) Yhdysvalloissa sijoitusten määrät ovat kuitenkin selvästi suuremmat kuin Euroopassa. Kun Euroopassa kokonaissijoitusten määräksi arvioitiin 5,5 miljardia euroa, niin Yhdysvalloissa kokonaismäärä riippuu lähteestä riippuen 24.1-24.8 miljardiin dollariin. Tämän lisäksi myös keskimääräinen sijoitus per yritys on selvästi suurempi, sillä Yhdysvalloissa sijoitettiin keskimäärin yhteen yritykseen 328 000 dollaria, kun

Euroopassa se oli 165 787 euroa. Yhdysvalloista mielenkiintoinen erikoispiirre on myös sijoitusten jakautuminen tietyille alueelle, sillä 39% kaikista sijoituksista Yhdysvalloissa oli lähtöisin Silicon Valleyn alueelta. (Statistic Brain 2016.) Kyseisestä alueesta onkin muodostunut erityisesti teknologia-alan yhtiöiden ja startup-yritysten keskuspaikka.

3.4 Millaisiin yrityksiin bisnesenkelit sijoittavat

Jokainen enkelisijoittaja on yksilö, ja yhtä tiettyä kaavaa minkä tyyppisiin yrityksiin sijoitetaan ei ole olemassa. Yleisesti voidaan kuitenkin todeta, että iso osa sijoittajista sijoittaa aloihin, joista heillä on omaa kokemusta. Tämän kautta he voivat rahoituksen lisäksi tuoda myös mukaan omia verkostojaan ja myös omaa osaamistaan. Hyvänä suuntana voidaankin pitää, että mitä enemmän sijoittaja sijoittaa osaamispääomaa ja omia verkostojaan, niin sitä enemmän hän on aktiivisesti mukana sijoitettavan yrityksen toiminnassa. Aktiivisimmillaan yhteistyö voi olla viikoittaista ja passiivisimmillaan vain muutaman vuoden välein tapahtuvaa yhteydenottoa. Usein enkelisijoittajien portfolio sisältääkin yrityksiä, joihin ollaan yhteydessä aktiivisemmin, kuin taas toisiin taas pidetään mahdollisesti yhteyttä selvästi vähemmän. (Etula 2015, 16)

Sijoittajalle on myös usein tärkeätä henkilökohtainen kemia ja mahdollisuus vaikuttaa yrityksen toimintaan. Tähän pääsyyinä on se, että enkelisijoittajat pysyvät mukana sijoitettavan yrityksen toiminnassa usein pitkiäkin aikoja, keskimäärin viisi vuotta, mutta pisimmillään jopa kymmenen. Tästä syystä sijoitettavat yritykset eivät myöskään usein sijaitse hyvin kaukana sijoittajasta. Muina motivaatiotekijöinä voivat olla myös halu vaikuttaa maailman kehittymiseen tai kotiseudun tukemiseen. (Etula 2015, 16)

Tämän lisäksi yksi tärkeimmistä motivaatiotekijöistä on itse riskisijoitusten tekemisen tuoma nautinto. Riskit sijoituksilla ovat suuria, joten ellei ihminen nauttisi tästä, hän ei todennäköisesti ryhtyisi riskisijoittajaksi. Eri tutkimuksien mukaan riskit vaihtelevat suuresti, sillä erään amerikkalaisen tutkimuksen mukaan 41% aloittavan yrityksen eli startup-yrityksen investoinneista toi rahat takaisin, kun taas David Amisin ja Howard Stevensonin tutkimusten perusteella vain 10-15% investoinneista onnistui. (Lainema 2011, 54-55.) Näitä lukuja tukee myös Etulan Opas enkelisijoituksen hakemiseen, jonka mukaan 1/10 sijoituksista onnistuu, 4/10 antaa omat takaisin ja lopuissa menetetään kaikki (Etula 2015, 16-17).

Henkilökohtaisten motiivien ohella myös rahalla on tärkeä osa sijoituksen valinnassa erityisesti ammattimaisten riskisijoittajien keskuudessa. Tällöin vuotuiset tuotto-odotukset ja alan tulevaisuuden näkymät näyttelevät suurta roolia sijoituksen valinnassa. Raha voidaan nähdä motiivina varsinkin lisärahoitusta hankkiessa, sillä mikäli ensimmäisen rahoit-

tuksen jälkeen on onnistuttu saavuttamaan tuottoa, myös toiseen rahoituskierrökseen mukaan lähteminen on paljon todennäköisempää. Enkelisijoittajat sijoittajat kuitenkin yleensä alkuvaiheissa oleviin yrityksiin, joten raha ei näytä niin suurta roolia, kuin vaikka pääomasijoittajien keskuudessa, jotka sijoittavat jo kasvavaan yritykseen. Voidaankin todeta, että pääasiallisina motivaatiotekijöinä enkelisijoittajilla nähdään ensisijaisesti muu kuin raha. (Etula 2015, 17; Lainema 2011, 133.)

Sijoituksen kohteen valintaan voi vaikuttaa useat eri tekijät, mutta niin kuin aiemmin totesin, niin suurin osa enkelisijoittajista tekevät sijoituksensa alkuvaiheessa oleviin yhtiöihin. Tätä tukee myös tilastot, sillä Ebanin mukaan Euroopassa tehdyistä enkelisijoituksista 87% kohdistui yrityksen alkuvaiheisiin. Näistä vaiheista puhuin tarkemmin luvussa 2. Esivaiheeseen tehtyjä sijoituksia oli kokonaismäärästä 11%, siemenvaiheeseen tehtyjä sijoituksia 22%, käynnistysvaiheeseen tehtyjä sijoituksia 54% ja laajentumisvaiheessa oleviin yrityksiin 7%. (Eban 2014). Yhdysvalloissa tämä osuus oli vielä hieman pienempi, sillä 79,2% tehdyistä enkelisijoituksista kohdentui alkuvaiheen yrityksiin. Yhdysvaltojen tilastoissa sijoitukset eri vaiheiden mukaan oltiin ilmoitettu hieman eri tavalla, mutta käytännössä ne voidaan yhdistää samalla tavalla, kuin Ebanin antamissa tilastoissa. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että esivaiheeseen ja siemenvaiheeseen tehtyjä sijoituksia oli 39,2%, käynnistysvaiheeseen tehtyjä sijoituksia 40% ja laajentumisen vaiheessa oleviin yrityksiin 18,5%. (Statistic Brain 2016.) Loput prosentit olivat myöhempien vaiheiden yrityksiin, joten en näe niiden ilmoittamista oleellisena tässä työssä, koska työn idea oli käsitellä asiaa erityisesti startup-yrityksen näkökulmasta.

Aiemmin pohdin yleisiä syitä miten sijoittaja valitsee kohdeyrityksensä, ja minkä vaiheen yrityksiin hän sijoittaa. Seuraavaksi kuitenkin käsittelen tarkemmin toimialan pohjalta, millaisiin yrityksiin sijoittajat sijoittavat niin Yhdysvalloissa, Euroopassa kuin Suomessa. Yhdysvalloissa tilastotietoa löytyy vuodelta 2014, minkä perusteella merkittävin sijoituskohde oli tuolloin terveydenhuolto ja lääketieteellisyys, johon sijoitettiin selvästi eniten 30%:n osuudella. Muita merkittäviä sijoituskohdeita toimialoittain Yhdysvalloissa olivat ohjelmistot 16%:n osuudella ja bioteknologia 15%:n osuudella. Hieman vähemmälle jäivät muut toimialat, sillä teollisuuden/energiaan sijoitettiin 8%:lla, jälleenmyyntiin 5%:lla ja IT-palveluihin 5%:lla. (Statistic Brain 2016.)

Euroopassa sijoitukset toimialoittain poikkesivat hieman Yhdysvaltojen luvuista, sillä Ebanin vuoden 2013 tilaston mukaan selvästi merkittävin sijoituskohde oli ICT eli tieto- ja viestintäteknologia 32% osuudella. Tämän jälkeen prosentit alkoivatkin selvästi laskea, ja seuraavaksi eniten rahaa saivat mobiili- ja bioteknologianalat molemmat 10%:n osuudella. Muita merkittäviä toimialoja sijoituksen perusteella olivat tuotantotekniikka 9%:n osuudel-

la, terveydenhuolto ja lääketeollisuus 8%:n osuudella, sekä energia 6% osuudella. (Eban 2014.)

Euroopassa ja Yhdysvalloissa sijoitusten määrät olivat jakautuneet selvemmin tiettyyn toimialaan ja molempien alueiden sijoitukset poikkesivat hieman toisistaan. Syytä tähän on hankalampi arvioida, mutta yksi mahdollinen selittävä tekijä voi olla se, että tilastot olivat eri vuosilta ja tämä on aiheuttanut toimialakohtaista vaihtelua. On myös mahdollista, että Euroopan ja Yhdysvaltojen toimialarakenne on sen verran erilainen, että sijoittajat sijoittavat hieman eri lailla. Oli syy mikä tahansa, niin eroja löytyy myös Euroopan sisällä ja sijoituksen kohteet toimialoittain voivat vaihdella rajusti jo vuositasolla. Tähän hyvänä todisteena on taulukko 1, jossa esitellään Suomen bisnesenkisijoitusten toimialajakauma vuoden 2012-2014 välillä.

TOIMIALA	2012	2013	2014
ICT	47 %	21% ↓	13% ↓
Terveydenhuolto/ Lääketeollisuus	8 %	19% ↑	5% ↓
Valmistava teollisuus	6 %	11% ↑	3% ↓
Jälleenmyynti ja jakelu	5 %	9 %	5 %
Rahoitus ja liike-elämän palvelut	5 %	9 %	4 %
Luovateollisuus	4 %	4 %	3 %
Logistiikka ja kuljetus	3 %	4 %	1 %
Mobiili	10 %	3% ↓	21% ↑
Ympäristö ja Puhtaat teknologiat	6 %	2 %	14% ↑
Biotekniikka ja biotieteet	1 %	2 %	3 %
Energia	2 %	2 %	1 %
Muut	5 %	12 %	14 %
Tuntematon		1 %	13 %

Taulukko 1. Suomen bisnesenkisijoitusten toimialajakauma (mukaillen Etula 2015, 17).

Taulukosta nähdään, kuinka esimerkiksi ICT-alaan tehtyjen sijoitusten määrä on laskenut selkeästi Suomessa vuodesta 2012 vuoteen 2014. Muita selkeästi silmään pistäviä asioita tässä taulukossa on se, että Suomessa terveydenhuoltoon/lääketeollisuuteen tehdyt sijoitukset olivat huipussaan vuonna 2013, mutta sen jälkeen ne ovat laskeneet selkeästi. Eri-tyistä kasvua on tapahtunut mobiili- ja ympäristöalalla, sillä ne kasvoivat merkittävästi vuoden 2013 ja 2014 välillä. Yleisesti voidaan kuitenkin sanoa, että Suomessa sijoitetaan aika lailla kaikille toimialoille, eikä selvästi minkään toimialan sijoitukset ole kasvaneet selkeästi muita suuremmiksi.

4 Rahoitusta hankkimassa

Monet startup-yritykset lähtevät käyntiin lähimpiin rahoituksen turvin, jolloin perheen ja läheisten rahoja käytetään avuksi perustamaan yritykselle pohjaa. Kuitenkin monesti jossain vaiheessa tämä rahoitus ei enää riitä ja varat on käytetty loppuun. Tällöin juuri kasvuvaiheesta ponnistava yritys on suuren ongelma edessä – mistä hankkia lisärahoitusta? Tämän kysymyksen kautta tässä luvussa lähdetään käsittelemään rahoituksen hankkimista bisnesenkeleiden avulla. Luvun tarkoituksena on antaa yrittäjille ohjeita, että mitä kaikkea hänen kannattaa ottaa huomioon ennen rahoituksen hakemista, sekä myös neuvojamistä bisnesenkeleitä löytää ja millä tavalla muodostaa liikeidean esittelyyn hyvän peruspohjan ja kuinka välttää perusvirheitä. Tämän lisäksi luvun lopussa avataan vielä hieman sijoitusprosessia bisnesenkelin näkökulmasta, jotta yrittäjä oppisi samaistumaan myös sijoittajan näkökulmaan.

4.1 Milloin tarvitaan bisnesenkeliä?

Monesti ensimmäisenä rahoitusvaihtoehtona vastaan tulee pankkirahoitus. Tämä tarkoittaa käytännössä lainarahoitusta. Pankkien näkökulmasta alkuvaiheessa olevan startup-yrityksen rahoittaminen voi olla ongelmallista. Tähän nähdään kaksi pääsyytä. Ensimmäisenä ongelmana nähdään, että startup-yrityksestä ei saada usein kunnollisia tilinpäätöstietoja, joten yrityksen lainakelpoisuutta joudutaan arvioimaan muilla tavoin kuin suuremmilla yrityksillä. Toisena ongelmana taas nähdään yrityksen menestymisen epävarmuus, sillä jos yritys menee konkurssiin, pankki menettää kokonaan lainaamansa summan. (Lahti 2008, 153). Myös itse yrittäjillä voi olla negatiivinen asenne lainarahan ottamista vastaan, joka voi selittää pankkirahoituksen välttämisen.

Toisena vaihtoehtona voi olla pääomasijoittajat. Tämän sijoittajaryhmän ongelmana startup-yritykselle on usein se, että pääomasijoittajat tulevat mukaan monesti vasta myöhemmässä kasvuvaiheessa, ja heiltä saa harvemmin alkuvaiheen rahoitusta. He myös odottavat erittäin suurta vähintään kymmenenkertaista tuotto-odotusta, ja pyrkivät lähtemään yrityksestä pois mahdollisimman pian. Tämän lisäksi pääomasijoittajat pyrkivät monesti puuttumaan yrityksen toimintaan nopeuttaakseen omaa irtautumista, ja toimitusjohtajan vaihto voi olla hyvin odotettavaa. Kuitenkin he tuovat myös suhteita ja verkostoja, mutta mikäli aloitteleva yrittäjä haluaa pitää langat omissa käsissään, tämä rahoitusmuoto ei ole se paras mahdollinen. (AntiventureCapital 2016; Lainema 2011, 51-53; Pyykkö 2015, 49-50.)

Kolmantena vaihtoehtona yrityksen alkurahoitukseen on valtavaa kasvua nauttinut joukkorahoitus. Joukkorahoitus onkin tehokas ja muodikas rahoituskanava aloittelevalle yrityk-

selle, ja se sisältää useita eri muotoja alustasta riippuen niin sijoituspohjaisesta aina lahjoituksiin perustuvaan joukkorahoitukseen. Ongelmana monelle aloittelevalla yritykselle joukkorahoituksella voi kuitenkin olla se, että monet B2B-tuotteet tai liian tekniset tuotteet on vaikeata myydä suurelle yleisölle. Lisäksi esteenä joukkorahoitukseen mukaan lähtemiselle voi olla liian salainen liikeidea tai yritys ei halua tai pysty käyttämään tehokkaasti sosiaalisen median markkinointia, mitä joukkorahoitus yleensä vaatii. Tämän lisäksi riskinä joukkorahoitukseen lähtemiseen voi olla myös sen nykyinen valvonta. Finanssivalvonta ei seuraa joukkorahoitusta suoraan, sillä se ei katso sen kuuluvan luvanvaraisten finanssipalveluiden tarjoajiin, vaan pitää joukkorahoitusta markkinointialustana. Tästä syystä joukkorahoituksen toimintaa tarvittaessa säädellään ainoastaan arvopaperimarkkinalain ja kuluttajasuojalain kautta. (Finanssivalvonta 2015; Myllyoja 20.2.2014.)

Mikäli yrittäjä ei koe itselleen sopivaksi vaihtoehdoksi mitään näistä aiemmin mainituista rahoituskanavista, niin yksi hyvä mahdollisuus on bisnesenkelit. Syy bisnesenkeleiden suosioon on pitkälti joustavassa rahoitustavassa. Tämä rahoitusmuoto mahdollistaa pienen summien keräämisen yksittäisiltä enkeleiltä, tai suurempien määrien keräämisen bisnesenkeliverkoston kautta. Tämän lisäksi etuna esimerkiksi pankkilainaan on se, että enkelisijoittaja tuo mukanaan monesti myös käytännön apua yritykselle mm. opastuksen ja uusien verkostojen kautta. Mikäli tulevaisuudessa yritys tarvitsee kasvun jatkamiseen lisärahoitusta, niin myös tällöin jo aiemmin muodostuneet enkelisuhteet helpottavat lisärahoituksen saamista. (Startups 2014; Lainema 2011, 54.)

4.2 Hyvä tehdä ennen hakuprosessia

Yrityksen joka päätyy hakemaan enkelisijoittajaa, on hyvä tiedostaa, että enkelin mukaan ottaminen eroaa selvästi perinteisistä rahoitusvaihtoehdoista. Eroja löytyy aina itse hakuprosessin, vakuuksien sekä pääoman ja korko-odotusten osalta. Tämän lisäksi eroja nähdään myös toimintavoissa. Kun pankit ja rahoituslaitokset pyrkivät vaikuttamaan mahdollisimman vähän itse yrityksen toimintaan operatiivisella tasolla, niin bisnesenkeleillä se on yleensä päinvastaista. He haluavat tuoda usein lisäarvoa ja ottaa vahvempaa roolia yrityksessä, joko hallituksen tai asiantuntijatehtävien kautta. (Etula 2015, 22)

Enkelisijoitusta hakevan on hyvä tietää myös kasvuyritysten tukemiseen käytetty verokannustin, joka on toiminut Suomessa vuodesta 2013 lähtien. Mikäli sijoituksen saava yritys on korkeintaan kuusi vuotta vanha, eikä sisällä ulkomaalaista omistusta ja sijoitus tehdään yrityksen omaan pääomaan, niin sijoittaja on oikeutettu vähentämään 50 prosenttia sijoitusvuoden pääomatuloistaan meno olettamana. (Etula 2015, 22.)

Tärkeätä yrittäjälle ennen hakuprosessia on myös ymmärtää, että enkelisijoittajan mukaan ottaminen tarkoittaa käytännössä osittaista yritysmyyntiä. Tällöin sijoittaja saa osan yrityksestä itselleen, joten yrittäjän on hyvä pohtia ennen hakua, kuinka suuren osuuden hän on valmis luopumaan, ja pohdittava mitä etuja ja haittoja tällainen sijoitus voi yritykselle tuoda. Näiden lisäksi on myös hyvä pohtia, millaista realistista rahoitusta yritys tarvitsee, sekä mihin sen rahoituksen tarve perustuu. Eikä myöskään kannata unohtaa tutustua bisnesenkeleiden toimintatapoihin. Tuntemalla heidän toimintatapansa on yrittäjällä paremmat mahdollisuudet löytää onnistunut rahoitus. (Etula 2015, 22-23)

4.2.1 Osakeyhtiöstä hallitukseen

Kun pohdinnat on käyty, kannattaa ryhtyä itse timantin hiomiseen tai vähintään ainakin sen pinnan kiillottamiseen, jotta sijoittaja huomaa yrityksesi potentiaalin. Ensimmäiseksi on hyvä varmistaa, että yrityksesi on osakeyhtiömuotoinen ja kaikki tarvittava dokumentaatio on helposti saatavilla (Etula 2015 23). Vahvan ja osaavan hallituksen muodostaminen on myös yksi tärkeä vaihe aloittelevan yrityksen kehityksessä, mutta sen merkitys korostuu varsinkin silloin, kun yksityisiä riskisijoittajia tulee mukaan kuvioihin (Lainema 2011, 95). Tästä huolimatta jo ennen riskisijoittajien mukaan tuloa vahva ja määrätietoinen hallitus luo pohjaa myös rahoituksen onnistumiselle, sillä ilman osaavaa hallitusta on myös hankala vakuuttaa sijoittajia siitä, että kyseisellä yrityksellä on potentiaalia ja halua kasvaa.

4.2.2 Liikeideasta liiketoimintasuunnitelma

Harva sijoittaja haluaa lähteä yritykseen mukaan, jolla ei ole selkeää suunnitelmaa ja suuntaa. Tästä syystä liiketoimintasuunnitelma ainakin jossain muodossa on hyvin oleellista. Se ei välttämättä ole kaikille sijoittajille nykyisin niin tärkeätä, sillä monet sopimukset enkelisijoittajien kanssa tehdään presentaatioiden perusteella (Lainema 2011, 98). Kuitenkin itse yrittäjille se voi olla hyvinkin tärkeää, jotta he voivat tuoda esityksen muodossa oman yrityksen ydinidean hyvin ja selkeästi esille. Suunnitelman teko osoittaa, että yrittäjät ovat tehneet kotitehtävänsä, ja myös ymmärtävät yrityksensä liiketoiminnan logiikan. On myös yleistä, että esityksen jälkeen sijoittajat kyselevät yrityksestä lisätietoa, ja tässä vaiheessa aiemmin laadittu ja opeteltu liiketoimintasuunnitelma tuo selkeän edun.

Erilaisia välineitä liiketoimintasuunnitelman tekoon on useita, joita emme tässä opinnäytetyössä ala tarkemmin käsittelemään. Tuomme kuitenkin esille muutaman erityisesti aloitteleville yrityksille tarkoitettua keinoa, jonka avulla voidaan lähteä hiomaan jo vanhaa suunnitelmaa tai luomaan pohjaa uudelle suunnitelmalle.

Ensimmäisenä keinona on Guy Kawasakin aloittamisen taide. Sen perustana on olla luotamatta täysin omiin ajatuksiin ja olettamuksiin. Siinä perusideana on pitchata eli esitellä ideaa mahdollisimman monta kertaa eri yleisölle. Näistä saadun palautteen avulla on tarkoitus rakentaa tiimin kanssa yhä parempi esitys kerta kerran jälkeen. Esitystä hiotaan ja korjataan, kunnes paketista tulee niin valmis, että siitä voidaan alkaa kasaamaan toimivaa liiketoimintasuunnitelmaa. (Pyykkö 2015, 60-61.) Tämä voidaan toteuttaa hyvin esittelemällä ideaansa pienissä pitchaustapahtumissa, mutta tuttavat ja lähipiirikin riittävät, mikäli he ovat riittävän kriittisiä. Tämän avulla saadaan myös hyvää esiintymiskokemusta lopullista tulikoetta varten, joka suoritetaan bisnesenkeleiden edessä.

Toisena mahdollisuutena on käyttää John Mullisin liikeidean pikatestausta eli business road testia. Hänen perusideansa on tutkia ja ajatella yritysideaansa jo riittävän perusteellisesti ennen toimintasuunnitelman tekoa. Syynä tähän on se, että useasti yritysten liiketoimintasuunnitelmat näyttävät paremmilta, kuin mitä ne todellisuudessa ovat. Rakkaus omaan ideaansa voi olla niin suuri, että liian nopeasti tehty liiketoimintasuunnitelma voi olla yltiöoptimistinen eikä aluksi huomata esim. olemattomia markkinoita tai erilaisen asiakaskokemuksen puutetta. Mullisin ideana onkin käydä seitsemän erilaista liikeidean osiota läpi, ja etsiä mahdollisia valuvikoja, joiden avulla koko idea voi kaatua. Jos tällaisia löytyy, eikä niitä voida korjata, kannattaa koko idea jättää saman tien siihen. Alla olevassa kuviossa 3. on seitsemän osa-aluetta, jonka avulla yritys voi määrittellä bisnesideansa potentiaaliksi. (Pyykkö 2015, 64.)



Kuvio 3. Houkuttelevan bisnesmahdollisuuden seitsemän osa-alueita (mukaan Pyykkö 2015, 64).

Ensimmäisenä kuviossa kannattaa huomioida, että markkinat ja toimiala ovat eri asioita, ja näitä kannattaa tarkastella sekä makro- että mikrotasolla. Ensimmäisenä yrittäjän kannattaa lähteä tarkastelemaan karkeasti yrityksensä markkinaa ja toimialaa makronäkökulmasta. Hyvänä lähtökohtana on pohtia mm. onko yrityksen markkina kasvava ja kannattava sekä onko yrityksen idea erilainen ja vaikeasti kopioitavissa. Yrittäjän on tutkittava markkinoiden kokoa ja sen kasvuvauhtia ja pohdittava oman yrityksen skaalautuvuutta tästä näkökulmasta. Markkinoiden segmentoiminen pienempiin osiin voi myös auttaa yrittäjää löytämään oman markkinarakonsa, joka voi olla erityisesti aloittelevalla yrittäjälle

erittäin tärkeitä. Toimialan kannalta makrotasolla pitää muistaa, että markkinat voivat olla samat vaikka toimiala olisi eri. Toiset yritykset keskittyvätkin ainoastaan yritys- ja toiset taas kuluttajamarkkinoihin. On myös kannattavaa pohtia toimialan näkökulmasta, onko kyseinen toimiala yleisesti kannattavaa ja millainen kilpailutilanne siellä on. Joillekin aloille pääseminen onkin helpompaa, kuin toisille. Ostajien ja alihankkijoiden valtaa ei myöskään kannata unohtaa, sillä heidän tekemisensä ja suhtautumisensa yritykseen voi olla ratkaisevassa tekijässä, kun yritys yrittää päästä mukaan kilpailuun. (Pyykkö 2015, 66-68).

Makrotason jälkeen yrittäjän on tärkeitä pohtia mikrotasoa. Tämä osuus on yksi avaintekijöistä onnistumisen kannalta. Mikromarkkinoissa hyötyjen pitää olla erilaisia tai asiakaskokemuksen erittäin hyvä. Mikromarkkinoilla tarkoitetaan tässä yhteydessä asiakaskokemusta, asiakkaan kokemaa hyötyä, erilaistumista ja arvolutausta. On luotava näiden tekijöiden avulla kasvua tai skaalautuvuutta, jotta sijoittajat näkevät yrityksesi kannattavaksi sijoitukseksi. Markkinasegmentit voivat olla pieniä, mutta niiltä on löydettävä se ratkaiseva tekijä, joka mahdollistaa yrityksesi menestymisen. Mikrotason toimialan tarkastelussa haetaan kilpailuetua kilpailijaan nähden. Tässä tilanteessa puhutaan aineettomasta kilpailuedusta. Ne voivat olla immateriaalioikeuksia, kauppasalaisuuksia, ylivoimaisia prosessitai kyvykkyyssetuja, patenteja tai tietyissä tapauksissa myös maine tai brändi. (Pyykkö 2015, 69-71).

Visioiden, riskien ja resurssien kohdalla yrittäjälle on tärkeitä pohtia yrityksen tiimin suuntaa. Onko kaikilla tiimin jäsenillä samat tavoitteet ja ovatko kaikki valmiina ottamaan samanlaisia riskejä? Tämän lisäksi on myös hyvä pohtia käytössä olevia resursseja, ja miten näitä lähdetään hyödyntämään. Verkostot ja kokemus ovat varsinkin alkuvaiheen yrittäjille merkittävä lisäetu. Mikäli tiimin jäsenet tuntevat jo entuudestaan samaan alaan tai samoihin ongelmiin perehtyneitä ammattilaisia se auttaa heitä nopeammin alkuun. Kokemus kertyy yrittäjyyden kautta, ja asiakkailta oppiminen onkin tärkeä tapa kehittää niin omaa oppimista, kuin kokemustakin. Läpivienti on myös merkittävä lisäetu, sillä se voi tuoda yrityksellesi merkittävän kilpailuedun, mikäli tiimissäsi on jäseniä, joilla on näyttöä onnistuneista saavutuksista. (Pyykkö 2015, 71,72.)

Yläpuolella esitin kaksi eri tapaa lähteä muodostamaan liiketoimintasuunnitelma. Kuitenkin, Kukaan ei puhu Fruugosta kirjan kirjoittaja Ville Kormilaisen lähtökohta liiketoimintasuunnitelman tekemiseen on hyvin erilainen. Hänen mielestään startup-yrityksille on vanhanaikaista tehdä laajaa ja useita viikkoja aikaa vieviä liiketoimintasuunnitelmia, sillä nykyään yhä useampi startup tyytyy rakentamaan helpommin ymmärrettävän Business Model Canvasin perusteella. Hänen perustelunsa tähän on se, että laajan liiketoimintasuunnitelman teko heti alkuun ei ole kannattavaa, koska tällöin usein vasta mietitään asioita,

eikä olla päästy vielä tekemään ja kokeilemaan niitä käytännössä, kun taas Business Model Canvas mallintaa paremmin pelkkää ideaa ei koko toimintaketjua. (Kormilainen 2015, 23.) Business Model Canvasin tavoitteena on löytää yrityksen vahvuudet ja käyttää niitä tuomaan yritykselle kilpailuedun. Se koostuu yhdeksästä eri segmentistä, ja sen avulla pystytään myös vertailemaan yrityksen eri toimintoja. Nämä segmentit ovat asiakassegmentit, arvonluonti, jakelukanavat, asiakassuhteet, ansaintalogiikka, avainresurssit, avain-toiminnot, avainkumppanit ja kustannusrakenne. Näitä segmenttejä tutkimalla on tarkoitus löytää omasta yrityksestä ne onnistumisen ainekset. (Osterwalder & Pigneur 2010, 15.) Enemmän Business Model Canvasiin pääsee kuitenkin tutustumaan lukuisista liiketoiminnan suunnitteluun kohdennetuista kirjoista.

4.2.3 Onnistu vahvalla ydintiimillä

Liiketoimintasuunnitelman merkitys korostuu enemmän myöhemmässä vaiheessa ja erityisesti johtamisen välineenä. Tästä syystä ehkä jopa tärkeimpänä asiana bisnesenkeleiden hurmaamiseen voidaan pitää ydintiimin vahvuutta. Hyvänä esimerkkinä voidaan heti alkuun mainita Supercell, yksi tämän hetken menestyneimmistä pelitaloista, joka onnistui Ilkka Paanasen johdolla vakuuttamaan sijoittajat kyvykkäällä tiimillään. Tämän seurauksena Supercell sai alkurahoituksessa 15 miljoonaa dollaria, ja myöhemmin pääomasijoittajilta yhteensä 100 miljoonaa euroa. (Mykkänen 16.06.2014.) Voidaankin sanoa, että perustajien vahvuuden näkee jo siinä, että millaisia ihmisiä he ovat pystyneet houkuttelemaan tiimiinsä (Lainema 2011, 99). Niin kuin Supercellin tapaus osoittaa on sijoittajille usein tärkeämpää uskoa tiimiin kuin itse ideaan, sillä kuka tahansa voi tuoda esille pelkän idean, mutta tarvitaan tehokas tiimi tekemään siitä ajatustasoa suurempaa.

Aloittelevalle startup-yritykselle juuri tiimin muodostuminen voi olla ratkaiseva tekijä menestykseen. Tiimiltä tarvitaan vahvaa uskoa, kirkasta strategiaa ja selkeitä tavoitteita. On kuitenkin myös hyväksi, mikäli tiimissä löytyisi eri ikäistä porukkaa ja lujaa ammattitaitoa useista eri osa-alueista mm. rekrytoinnista, myynnistä ja markkinoinnista. Tämä voi kuitenkin olla aloittelevalle yritykselle usein ongelmallista, sillä on tyypillistä, että startup-yrityksissä porukka on samanikäistä ja lähipiiristä. Tämä ei kuitenkaan ole ongelma, sillä startup-konkarit kehottavat palkkaamaan aluksi ainoastaan entuudestaan tuttuja ihmisiä. Syynä tähän on se, että sijoittajien tullessa mukaan kuvioihin he usein tuovat puuttuvaa ammattitaitoa ja kokemusta. (Martikainen 2014; Lainema 2011, 100.)

Kuitenkaan ydintiimin tärkeys ei ole välttämätöntä, sillä yhdysvaltalainen Shane Scott kumoaa kirjassaan tämän käsityksen, jonka mukaan vain toisia täydentävä tiimi voi saada rahoitusta. Hänen mukaansa Yhdysvalloissa jopa 39,4% uusista yrityksistä, joissa on vain

yksi perustaja, saavat rahoituksen jo ensimmäisenä vuonna. Vastaavasti vain 33% yrityksistä saa rahoituksen ensimmäisenä vuotenaan, joissa on kolme tai enemmän perustajia. (Shane 2009, 120.)

4.2.4 Kuinka määritellä yrityksen arvo?

Yrityksen arvon määrittämisen eli valuaation tärkeyttä korostetaan erityisesti useissa viihdeohjelmissa, kuten Leijonan luolassa. Tässä ohjelmassa yrittäjät esittelevät yrityksensä sijoittajille, ja määrittelevät yrityksen arvon sen perusteella millä hinnalla he ovat valmiita luopumaan tietystä prosenttiosuudesta yrityksestään. Todellisuudessa yrityksen arvon määrittely ei ole alkuvaiheen yrityksissä niin merkittävä, kuin minkä kuvan tämän tyyppiset ohjelmat antavat. On tärkeitä kuitenkin hahmottaa hieman yrityksensä arvoa, sillä monessa bisnesenkelitapaamisissa on tyypillistä, että tätä kysytään. Sitä ei välttämättä pidetä niin oleellisena, mutta mikäli yrittäjä heittää arvion selvästi liian suureksi se voi antaa sijoittajalle kuvan, että yrittäjä on täysin sokaistunut idealleen. Tästä syystä arvonmäärittely kannattaa tehdä hyvin jo ennen rahoitusneuvotteluja, koska itse neuvottelussa hyvin määritelty arvo voi auttaa syventämään sijoittajan ja yrittäjän välejä.

Arvon määrittelyn käyttötarkoitus on moniulotteinen. Sen peruseriaate on määritellä sijoittajan saama osuus yhtiöstä, mutta sen avulla pystytään tulkitsemaan myös perusosakkaiden sitoutumista yhtiöön sekä osakkaiden riskejä. Arvon määrittelyn perusteella saadaan myös osakkeiden osakekohtainen hinta, sekä myös rahoituksen määrän mukaan neuvotteluissa selviää sijoituksen käyttötarkoitus ja rahoituksen riittävyys tietyllä aikajakson. Yrityksen arvo voi myös määritellä tuotto-odotusta, sillä esimerkiksi kasvavaa tulosta tekevän yrityksen arvo on perinteisesti selvästi suurempi, kuin tasaista tulosta tekevän. (Etula 2015, 26-27.)

Arvon määrittelyä ei kuitenkaan kannata tehdä oman arvion mukaan, vaan siihen kannattaa käyttää peruskaavaa tai valmiita ohjelmistoja. Ohjelmistoja löytyy internetissä useita, mutta yksi luotettava on esimerkiksi Angeltool-ohjelmisto, joka tekee yrityksellesi arvion 16 eri tavalla hyvin lyhyessä ajassa (Etula 2015, 26-27). Vaihtoehtoisesti arvon määrittelyssä voidaan käyttää myös muutamia perushinnoittelumalleja. Ensimmäisenä voidaan mainita amerikkalaisen ammattimaisen riskisijoittaja David Berkusin hinnoittelumalli (Lainema 2011, 103).

Terve yritysidea	100 000 €
Prototyyppi	100 000 €
Hyvä johtotiimi	100 000 – 200 000 €
Hyvä hallitus	100 000 €
Saavutukset, myynti	100 000 €

Taulukko 2. Rahalla mitatut yrityksen arvotekijät. (Mukailen Lainema 2011, 103).

Tässä tapauksessa summat ovat esimerkkejä, ja voivat vaihdella toimialan, ja yrityksen mukaan, mutta pääidea on, että yrityksen arvo muodostuisi edellä olevassa esimerkissä 0 – 600 000 euron välille riippuen siitä, kuinka monta ehtoa se täydentää.

Toisessa perushinnoittelumallissa arvo annetaan karkeasti yrityksen vaiheen ja toiminnan mukaan:

Huippu hyvä idea – powerpoint esitys	100 000 €
Tuote toimii – proto valmis	200 000 €
Markkinat toimii – asiakkaita ostanut	500 000 €
Liiketoiminta vakiintunut – tasaisia ostoja	1 200 000 €

Taulukko 3. Pre money –valuaatio (Mukaillen Etula 2015, 27).

Jos yrityksen arvoksi halutaan määritellä aloittelevalla yritykselle yli 1,2 miljoona euroa, niin tällöin siihen on oltava todella vahvaa näyttöä ja perusteiden on oltava erinomaiset (Etula 2015, 27). Tätä tukee hyvin Yhdysvalloissa vuonna 2003 tehdyt tutkimukset, joiden mukaan alle viisi vuotta olevan yrityksen, joka on saanut rahoituksen, arvo on ollut keskimäärin 324 000 dollaria, ja mediaani vastaavasti 58 000 dollaria. Yleisesti yli miljoonan arvon omaavan yrityksen, joka on saanut rahoitusta, ikä on ollut yli 10 vuotta. (Shane 2009, 96-97.)

Yrityksen arvo sijoituksen aikana	Osuus Enkeli-sijoituksista
< 50 000 \$	42,40 %
50 001 - 100 000 \$	9,10 %
100 001 - 500 000 \$	6,10 %
500 001 - 1 000 000 \$	6,10 %
> 1 000 000 \$	36,40 %

Taulukko 4. Yrityksen arvo sijoituksen aikana ja sen osuus enkelisijoituksista (mukaillen Shane 2009, 97).

Taulukko 4. osoittaa, että suurin osa sijoituksista tapahtuu alle miljoonan arvomäärittelyn omaaviin yrityksiin. Taulukossa ilmoitetut yli miljoonan arvon saaneista sijoitetuista yrityksistä suurin osa on useita vuosia vanhoja, joten niitä ei katsota enää startup-yrityksiksi, ja siksi ne eivät ole tämän työ osalta oleellisia (Shane 2009, 96).

4.3 Sopivan riskisijoittajan löytäminen

Sopivan riskisijoittajan löytäminen voi tuntua alussa hyvinkin haasteelliselta, mutta startup-yritys -buumin ansiosta on avautunut uusia reittejä ja keinoja löytää itselle sopiva sijoittaja. Aluksi kannattaa kuitenkin lähteä etsimään lähipiiristä, eli käyttää henkilökohtaisia suhteita hyödyksi. Kertoa ystäville tai entisille kollegoilleen, että on etsimässä sijoittajaa. Koskaan ei voi tietää, tunteeko joku lähipiiristäsi sijoittajaa. Voidaan myös todeta, että ystävän tai kollegan suosittelu alentaa sijoittajan kynnystä lähteä mukaan sijoittamaan yritykseen. Mikäli hän ei sijoittasikaan niin kyseinen kontakti voi hyvällä tuurilla avata uusia portteja uusille sijoittajille. (Lainema 2011, 109.)

Tämän lisäksi mahdollisia sijoittajia voi löytyä myös toisten yrittäjien kautta, jotka ovat jo saaneet riskisijoittajan. Tämänlaisia kontakteja on voinut muodostua erilaisissa startup-tapahtumissa, joita rahoitusvaiheessa kannattaa käyttää hyödyksi. On myös mahdollista löytää riskisijoittaja median avulla, kuten sosiaalisesta mediasta, julkaisuista tai lehdistä. Toiset riskisijoittajat ilmoittavat julkisesti etsivänsä, vaikka tietotekniikkayrityksiä, kun taas osa sijoittajista pysyy poissa julkisuudesta.

Helppo tapa löytää riskisijoittaja on myös useat erilaiset järjestöt ja verkostot. Esimerkiksi Finnveralla on rekisterissään useita riskisijoittajia, joita se mahdollisesti ottaa mukaan sijoituskerrokseen, mikäli kiinnostava yritys löytyy (Lainema 2011, 110). Tämän lisäksi on myös useita suomalaisia bisnesenkeliverkostoja, joista FiBAN ja Suomen Bisnesenkelit (BAF) ovat yhdet suurimmista (Kormilainen 2015, 97). Sen lisäksi on myös mahdollista etsiä sijoittajia myös ulkomailta. Erityisesti silloin, jos liiketoiminta on jo lähtökohtaisesti tarkoitus kansainvälistää. Shane Scottin mukaan Yhdysvalloissa yleisin tapa on olla yhteydessä enkeliverkostoihin, sekä riskipääomasijoituksia tekeviin henkilöihin. Tämän lisäksi osallistuminen investointifoorumeihin, verkostoitumistapahtumiin ja yliopistojen ohjelmiin on kätevä tapa löytää mahdollinen riskisijoittaja. Kuitenkin näistä vaihtoehdoista Shane nostaa erityisesti esille erilaiset enkeliryhmittymät, koska näiden ryhmien kautta voi luoda isomman volyymin sopimuksia verrattaessa yksittäiseen riskisijoittajaan. (Shane 2009, 179.) Näitä verkostoja pystyy löytämään helposti internetistä ympäri maailman, mutta aktiivisimmat toimivat tällä hetkellä Euroopassa ja Yhdysvalloissa.

Tämän lisäksi myös erilaiset tapahtumat ja startup-yrityksiä tukevat järjestöt ovat hyvä reitti löytää mahdollisia sijoittajia, sekä harjoitella pitchausta. Erityisesti tapahtumat Artic15 ja Slush ovat varteen otettavia vaihtoehtoja. Slush on kasvanutkin yhdeksi Euroopan suurimmista tapahtumista, joka kerää yrittäjät ja sijoittajat yhteen. Tämän lisäksi kasvavan yrityksen toimintaa tukevat ja verkostoitumista helpottavat mm. Kasvu Open, Vigo-kiihdyttämöt ja Aalto-yliopiston Start-Up Center. (Aalto 2015; Etula 2015, 24.)

Itse yhteydenotto sijoittajiin voi olla perinteisesti puhelin tai sähköposti, jonka perusteella sovitaan mahdollisesti liikeidean esittelystä eli pitchauksesta. Nykyisin kuitenkin yhä suosittumpaa on erilaisten enkelijärjestöjen internetsivujen kautta tehdyt hakemukset, joista järjestön enkelit poimivat ne parhaat, ja kutsuvat esiintymään isommalle sijoittajajoukolle. (Etula 2015, 24.) Myös aiemmin mainituissa startup-tapahtumissa voi helposti lähestyä sijoittajia. Esimerkiksi Slushissa pystyy esittelemään ideaansa yleisesti messualueella sekä osallistua pitching-kilpailuun. Vuonna 2015 pitching-kilpailun voittaja sai 650 000 euron sijoituksen. (Pietarila 2015.)

4.4 Liikeidean esitleminen sijoittajalle

Enkelisijoittaja lähtee mukaan keskimäärin yhteen kymmenestä hänelle esitetystä yrityksestä. Tästä syystä ensimmäiseen tapaamiseen kannattaa panostaa kunnolla (Lainema 2011, 115). Tämä ensimmäinen kontakti sijoittajaan on yleensä liikeidean esitleminen eli pitchaus. Se voi olla avoin tai suljettu tapahtuma, jossa yritys pitää nopean esityksen tuotteestaan tai palvelustaan ja esittelee liikeidean pääkohdat. Sen tarkoituksena on herättää kiinnostus esiteltävää ideaa kohtaan, ja vakuuttaa sijoittajat idean vahvuuksista. Sen avulla ei vielä yleensä saada sijoitusta, mutta onnistuneen esityksen avulla yrittäjät voivat saada mahdollisuuden jatkokeskusteluihin. (Etula 2015, 29; Kopiaosto 2013.)

Suomessa Pitch-tilaisuudet ovat pääsääntöisesti suomenkielellä, mutta materiaalin olisi hyvä olla englanniksi. On kuitenkin hyvä varautua esittämään oman ideansa myös englanniksi, mikäli paikalla on ulkomaalaisia sijoittajia. Yleensä pitchaukset ovat lyhyitä ja niiden kesto voi olla 90 sekunnista esimerkiksi 7 minuuttiin. Perinteinen rakenne on esimerkiksi 4+4, jossa varataan neljä minuuttia esitykselle ja neljä minuuttia sijoittajan tarkentaviin kysymyksiin. Esityksen esittelytapa voi vaihdella. Se voi olla ainoastaan suullinen, mutta pidemmissä esityksissä on mahdollista käyttää Powerpointia tai muuta vastaava esittelyyn tarkoitettua ohjelmaa. On lisäksi hyvä muistaa, että esityksen aineisto kannattaa toimittaa järjestäjälle aina etukäteen. (Etula 2015, 29.)

Millainen on sitten hyvä pitchaus? Siihen ei ole yksiselitteistä vastausta, sillä tyyliä on yleensä yhtä monta kuin esittäjäänsä. On kuitenkin hyvä muistaa muutama perusasia

ennen kuin yrittäjä lähtee esittelemään ideaansa sijoittajille. Tärkeimpänä tähän voidaan mainita valmistautuminen. Älä missään tapauksessa mene esittelemään ideaa valmistautumatta, sillä ensivaikutelman voi tehdä vain yhden kerran (Etula 2015, 29). Pyykkö (2015) kirjassaan Onnistu kasvuyrittäjänä korostaa erityisesti pitchaamisen harjoittelemista. Hänen mukaansa yrittäjän kannattaa harjoitella esitystä useaan kertaan pienille yleisöille, ja kehittää esitystensä palautteen avulla, ennen kuin kohtaa sijoittajan. Sen lisäksi myös ajankäytön hallintaa on hyvä harjoitella, sillä yleensä mikäli aikasi loppuu, myös esityksesi loppuun.

Yksinkertaisuus on lyhyissä esityksissä se avainsana, sillä monimutkainen esitys heikentää sen uskottavuutta, eikä sijoittaja haluaisikaan vielä tässä vaiheessa nähdä liian monta monimutkaista kuviota. Tavoitteena onkin tässä vaiheessa herättää sijoittajan kiinnostus sinua ja yrittäjätiimiäsi kohtaan, sillä teknisiin kohtiin kerkiää takertua vielä myöhemmin. Yksi keino kiinnostuksen herättämiseen on osoittaa esityksessä se palava intohimo mikä sinulla ja tiimilläsi on yrityksesi ideaa kohtaan. Tämän avulla sijoittaja saa kuvan, että koko tiimi on täysillä mukana ideassa ja on valmis tekemään kaikkensa sen eteen. (Lainema 2011, 16; Gallo 2013.) On tärkeitä myös löytää tasapaino esityksen ja puheen kanssa ja seurata kuunteleeko sijoittaja vai lukeeko hän. Hyvänä perussääntönä voidaan myös sanoa, että yksi pointti ja tarina per slide on hyvä valinta. Jos yrittäjällä on mahdollista esittää jonkinlainen demo tuotteestaan tai palvelustaan, se on hyvä tapa konkretisoida ideaa. (Pyykkö 2015, 46-47.) Demon ohella myös tarinat ovat tehokas keino vakuuttaa sijoittajia. Jos tarinaan on osattu yhdistää vielä siihen sopiva kuva tai video, niin se luo hyvää visuaalista kokonaisuutta. (Gallo 2013.)

Yhtä ja oikeaa perusrakennetta esitykselle on hankala määritellä, mutta seuraavaksi annan neljä peruskohtaa, jotka kannattaa tuoda esityksessä ainakin jollain asteella esille.

1. Mitä yrityksesi tekee?
2. Markkinoiden ongelma ja teidän tarjoama ratkaisu siihen?
3. Miten erotutte ja miten teette asiat paremmin kuin kilpailijat?
4. Mikä teidän tiimistä tekee erinomaisen?

Kyseinen neljä sääntöä perustuu Etulan (2015, 29) ja Laineman (2011, 116) ohjeisiin. Näiden neljän säännön ohella esitykseen voi kuitenkin lisätä vielä erilaisia kohtia tilanteesta riippuen, jotka voivat tarkentaa esimerkiksi markkinoita, esitellä yrityksen saavutuksia tai perusteita miksi tarvitsette rahoitusta juuri nyt. Tiimin esitleminen on myös sijoittajan silmissä oleellinen asia. Sijoittajan arvioikin monesti tiimin osaamistaitoa ja heidän kykyään muodostaa tiivis ja yhteinen ryhmä, jossa jokaiselle löytyy oma paikkansa. (Gallo

2013.) Tärkeätä on kuitenkin muistaa näitä esitellessä totuuden puhuminen, sillä valehtelu ja asioiden liioittelemine tulee ennen pitkää esille. On myös muistettava, että kilpailijoiden haukkuminen ei ole hyvä tapa lähteä tuomaan oman yrityksen paremmuutta esille (Pyykkö 2015, 46).

Aiemmissa kappaleissa kerroin hyviä perusohjeita mistä onnistunut pitchaus voidaan rakentaa. Vastapainoksi on hyvä myös kertoa millaisiin virheisiin voi kokematon yrittäjä esityksessään sortua. Tästä syystä seuraavaksi esittelen Kormilaisen esittelemät seitsemän perusvirhettä, mitä suomalainen startup-yrittäjä tekee pitchaamisessa.

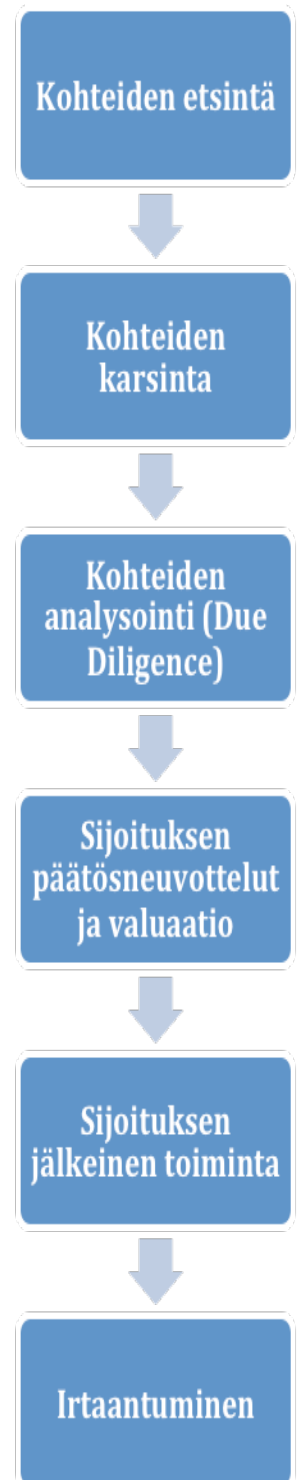
Ensimmäinen virhe on kalvosta lukeminen. Tekstin lukeminen suoraan kalvosta antaa kuvan, että et ole nähnyt vaivaa harjoitella tarpeeksi. Ilman suoraan lukemista esityksesi on myös hyvin harjoiteltuna selvästi luontevampaa. Toisena virheenä on pelkkien tekstikalvojen käyttö, sillä kalvojen idea on tukea, ei johtaa esitystä. Tästä syystä kannattaakin panostaa visuaalisuuteen ja pyrkiä mahdollisimman pieneen määrään tekstiä. Kolmantena virheenä on tuotteen ominaisuuksista jauhaminen. Yksityiskohtainen tuotteen tai palvelun esittely ei kiinnosta sijoittajaa. Onkin vältettävä sortumista ns. insinööri-jargoniin, ja tästä syystä onkin hyvä sisällyttää tuote-esittely yhdelle dialle. Neljäntenä perusvirheenä on uskonpuute. Mikäli et usko asiaasi, sinun ei todennäköisesti kannata tulla siitä esittämään, koska sen huomaa helposti. Lakoninen ääni ja paperista lukeminen eivät tuo esille sitä intoa, mikä pitäisi välittyä kun esittelet omaa ainutlaatuista aikaansaannostasi. Viidentenä virheenä on liika kehumine. Tietenkin tiimin esittely ja kehumine on osa firman esittelyä, mutta se ei voi jatkua loputtomiin. Useilla startup-yritysten perustajilla ei ole vielä sellaista kokemusta, jotta he voisivat nostaa itsensä yritysmaailman asteikoilla kovinkaan korkeaksi. Kuudentena perusvirheenä taas löytyy tiivistämisen unohtamine. Sinulla on tietty aika pitää esitystä, joten aina ei ole aikaa ylimääräiseen jaaritteluun. Tästä syystä niin kuin aiemmin totesin, opettele yksinkertaistamaan ja tiivistämään. Seitsemäntenä ja viimeisenä perusvirheenä on harjoittelun puute. Niin kuin aiemmin korostin, myös Kormilainen korostaa harjoittelua. Jokaisen tiimin jäsenen on harjoiteltava niin paljon, että vaikka heidän kaikkien ei tarvitsisi pitää itse esitystä, niin sellaisen tilaisuuden kohdatessaan jokaisen jäsenen pitäisi pystyä tähän. (Kormilainen 2015, 70-73.)

4.5 Sijoitusprosessi bisnesenkelin näkökulmasta

Sijoitusprosessi on enkelisijoittajan silmin hieman erilainen kuin yrittäjän. Kun yrittäjä valmistuu oman yrityksensä paremmuuden vakuutteluun rahoituksen toivossa, niin sijoittaja yleensä muodostaa omia sijoitusprosessimalleja, joiden perusteella hän valitsee hyvät akanoista. Sijoitusprosessimalleja voi enkelisijoittajilla olla hyvinkin erilaisia persoonasta riippuen, mutta se alkaa yleensä aina kohteiden kartoituksella ja päättyy sijoittajan irtaantumiseen yrityksestä (Lahti 2008, 5). Keskeisimmät sijoitusprosessin vaiheet sijoittajan näkökulmasta voidaan jakaa muutamaankin eri vaiheeseen.

Kohteiden löytämiseen sijoittaja käy usein erilaisissa tilaisuuksissa katsomassa eri yritysten pitchauksia. Tämän lisäksi potentiaalisia sijoituskohteita voi löytyä myös henkilökohtaisten verkostojen kautta tai esimerkiksi lehtiartikkelien avulla, joissa esitellään lupaavaa aloittelevaa yritystä. (Etula 2015, 19; Lainema 2011, 109.) Tämän lisäksi mahdollisia kohteita voidaan löytää myös yliopiston ohjelmista, investointifoorumeilta tai internetistä (Shane 2009, 179).

Toinen vaihe on karsinta, jossa sijoittaja tarkastelee tarjolla olevia yrityksiä ja valitsee niistä omiin sijoituskriteereihinsä sopivat yritykset analysointia varten. Enkelisijoittajan sijoituskriteereitä analysoidaan enemmän luvussa 6. Karsintavaiheessa päätös jatkoon menevistä yrityksistä voi muodostua liikeidean esittelyn kautta, jossa sijoittaja pääsee kuulemaan yrityksen esittelyn ja esittämään heille itseään kiinnostavia kysymyksiä (Shane 2009, 180).



Kuvio 4. Bisnesenkelin sijoitusprosessin vaiheet (mukaillen Etula 2015, 19).

Kun sijoittaja on valinnut itselleen kiinnostavat yritykset, niin on mahdollista, että kirjoitetaan alustava sijoitussopimus eli Term Sheet. Alustavassa sijoitussopimuksessa määritellään ja taataan työrauha molemmille osapuolille sijoitusprosessin ajaksi. Sen avulla voi-

daan määritellä myös sijoituksen keskeisimmät ehdot ja esimerkiksi yrityksen arvo. Näitä ehtoja voidaan kuitenkin muuttaa vielä jälkeinpäin. (Etula 2015, 19; Shane 2009, 99).

Seuraavassa vaiheessa enkelisijoittaja analysoi aiemmin valittuja sijoituskohteita. Tähän vaiheeseen voidaan käyttää esimerkiksi Due Diligence- prosessia, jossa valittuja yrityksiä analysoidaan tarkemmin. Tässä vaiheessa sijoittaja selvittää itselleen tärkeitä asioita yrityksestä, jotka voivat liittyä yrittäjiin, markkinoihin, tuotteeseen, teknologiaan, omaisuuteen tai vaikka talouteen (Shane 2009, 181-182). Näiden tietojen selvittämiseen voidaan käyttää apuna ulkopuolisia asiantuntijoita, konsultteja tai lakimiehiä. Tässä vaiheessa selvitetään, että yrityksen antamat tiedot ovat oikeita. Tähän prosessiin käytetään keskimäärin aikaa 40-60 tuntia. Analysointikriteerit ovat osittain samat, kuin aiemmassa karsintavaiheessa, mutta tässä vaiheessa hankittuja tietoja syvennetään ja laajennetaan niin paljon kuin mahdollista. Enemmän näistä analysointikriteereistä löytyy luvusta 6. (Etula 2015, 19, 31).

Yritysten analysointien jälkeen sijoittaja tai sijoittajaryhmät tekevät päätöksen hylätäänkö sijoitus vai aloitetaanko alussa tehdyn sijoitussopimuksen (Term Sheet) tarkentaminen osakassopimukseksi. Osakassopimuksesta löytyy enemmän tietoa luvussa 5. Tätä vaiheita kutsutaan sijoituksen päätösneuvotteluiksi. Päätöksen tekeminen sijoituksesta voi tapahtua yksilöllisesti oman arvion mukaan, kollegoiden mielipiteisiin perustuen tai enkeliryhmittymien kohdalla usein äänestyksen kautta. On myös mahdollista, että sijoittajat pitävät yhteyden yrittäjään vaikka he antaisivat negatiivisen sijoituspäätöksen. Syynä tähän voi olla se, että sijoittaja ei pidä yhtiötä vielä valmiina, mutta uskoo yrityksen olevan valmis esimerkiksi puolen vuoden tai vuoden sisällä. Yhteydenpito voi olla myös ohjaamista tai tietyn aika jaksoin tehtyjä tarkastuksia yrityksen valmiudesta sijoitukseen. (Shane 2009, 183.) Toinen yleinen syy negatiiviseen päätökseen loppuvaiheessa on perustajaosakkaan haluttomuus siirtyä sivuun toimitusjohtajan tehtävistä. Kaikista analysoiduista yrityksistä positiivinen sijoituspäätös tehdään keskimäärin 1-6%:iin yrityksistä. Etulan mukaan onnistuneiden päätösneuvottelujen tärkein osa-alue on valuaation eli yrityksen arvon oikea määrittäminen. (Etula 2015, 20.) Sijoituksen jälkeisestä toiminnasta ja irtaantumista kerrotaan tarkemmin seuraavassa luvussa.

5 Eteneminen sijoittajien kanssa

Sijoituksen saamiseen vaaditaan paljon työtä, mutta se ei todellakaan lopu onnistuneeseen rahoitukseen, vaan tällöin se työ vasta todella alkaa. Sijoittajan mukaan tullessa toiminta monesti ammattimaistuu, ja uusien oppien ja asetelmien ansiosta sinun pitää löytää itsestäsi irti vielä se yksi ylimääräinen vaihe. Tässä luvussa tarkastelen kuinka sijoittajan mukaan tuleminen muuttaa yrityksesi tiimin rooleja, ja millainen sopimus muodostetaan, kun yhtiöön tulee uusi kumppani. Lopuksi vielä avaan tilannetta, jossa yritys tarvitsee mahdollisesti lisää rahaa kasvuun uuden rahoituskierroksen muodossa, sekä tilannetta, kun sijoittaja päättää lähteä yrityksestäsi.

5.1 Osakassopimus

Hyvin harvoin rahoitus sovitaan vain pelkällä kättelyllä. Mikäli näin käy puhutaan kuitenkin usein pienistä muutaman kymmenen tuhannen dollarin sijoituksista (Shane 2009, 85). Tästä syystä isompia rahoituksia varten yhtiöön kirjoitetaan hyvin usein osakassopimus. Toisena vaihtoehtona on myös sijoittajan antamat lainat, jotka ovat erityisesti Yhdysvalloissa suosittuja. Yhdysvalloissa hieman yli 40% aloitteleville yrityksille suunnatuista rahoista oli tutkimuksen mukaan peräisin lainasta (Shane 2009, 80).

Osakassopimus on kaikkia osapuolia sitova yhteistoimintasopimus. Sitä voidaan pitää ns. yhteistyön perustana ja tulevaisuuden ohjesuuntana sijoittajan ja yrittäjän välillä. Se voidaan tehdä hyvin monella eri tavalla, joten yhtä yhteistä kaiken kattavaa osakassopimus-pohjaa ei ole. Pääsääntönä sen tekemiseen voidaan kuitenkin sanoa, että se ei saa olla ristiriidassa työ-, vero-, osakeyhtiö-, tai kilpailulakien kanssa (Etula 2015, 44). Osakassopimuksesta voi tehdä hyvinkin yksityiskohtaisen, mutta läheskään kaikki yksityiset riskisijoittajat eivät halua näin tehdä. Syynä tähän usein, se että sijoittajat haluavat pysyä hyvässä väleissä yrittäjiin, ja tällöin liian yksityiskohtainen sopimus voi tuntua liian painostavalta yrittäjää kohtaan. Tämän lisäksi erityisjärjestelyjä tehtäessä sopimuksen tekemiseen tarvitaan usein useita lakimiehiä ja muita järjestelyjä, jotka lisäävät sopimuskustannuksia. (Shane 2009, 85-86.)

Osakassopimusta tehtäessä sijoittaja saattaa nykyisin yhä useammin vaatia likvidaatioprefrensia eli etuoikeutta saada myyntitilanteessa oman sijoituksen takaisin ennen kuin loput kauppasummasta jaetaan muille osakkeenomistajille (Lainema 2011, 107). Toinen yleinen sopimuskohta on myös dilutaatiosuoja, jossa sijoittaja haluaa hyvityksen sijoitukselleen, mikäli uudella rahoituskierroksella yrityksen arvo on alhaisempi kuin kierroksella,

jolla sijoittaja itse tuli mukaan kuvioihin (Etula 2015, 49). Näiden sääntöjen lisäksi sijoittaja voi haluta sopimukseen myös tietyntilaisia etuoikeuksia osakkeiden ostoon, hallituksen jäsenten valintaan tai vaikka päätöksien tekemiseen (Shane 2009, 87). Mahdollisia vaihtoehtoja on melkein yhtä paljon kuin sopimuksen tekijöitä.

Osakassopimusta käytetään usein riskienhallinnan välineenä. Sopimusehtojen avulla suunnitellaan tulevaa ja pyritään välttämään ongelmatilanteita. Sen avulla voidaan sopia osakkaiden kanssa yksityiskohtaisia ehtoja, joita ei näe kaupparekisteristä. Osakassopimuksen laatiminen on ikään kuin tilanne, jossa sijoittajat ja yrittäjä sopivat yhteisistä pelisäännöistä. Riku Salokannel (Ekonomilehti) on eritellyt yleisimmät asiat, mistä osakassopimuksessa sovitaan:

- Tiedonsaantioikeus yhtiöstä
- Osallistuminen johtamiseen ja hallintoon
- Päätöksentekoprosessi, kuten yksimielisyys- tai määräenemmistövaatimukset sekä erilaiset veto-oikeudet
- Osingonjakoa ja osakkeenomistajien palkkausta koskevat periaatteet
- Yhtiön rahoittaminen
- Osakkeenomistajien velvollisuudet (työskentely- tai muu velvoite) ja mahdolliset sanktiot näiden rikkomisesta
- Velvollisuudet yritysjärjestelyissä (irtaantuminen/exit)
- Osakkaiden ja yhtiön välinen kilpaileva toiminta
- Osakkaiden lunastusmenettely tilanteisiin, joissa erimielisyydet häiritsevät yhtiön toimintaa

5.2 Uudet roolit startupissa

Sopimusten ja muiden alkuselvittelyjen jälkeen yksityinen sijoittaja, erityisesti Suomessa, haluaa osallistua yrityksen toimintaan tai vähintään valvoa sitä (Lainema 2011, 126). Tämä poikkeaa suuresti Yhdysvalloista, missä iso osa sijoittajista on ns. passiivisia enkeleitä. He eivät istu sijoitettaviensa yrityksen hallituksessa, eivätkä tarjoa ohjausta tai neuvoa. Tämä on yleistä erityisesti enkeliryhmittymillä, jotka yleensä sijoittavat isompia summia rahoja, mutta antavat yrityksen tehdä päätökset rahoituksen käytöstä. (Shane 2009, 18.) Rahoituksen saaneen yrityksen kannattaa kuitenkin varautua toimimaan tiiviisti sijoittajan kanssa, ja tämä tapahtuu yleisesti hallituksen kautta. Sijoittajan rooli yrityksessä vaihtelee sen mukaan, missä vaiheessa yritys on. Kun kyseessä on useampi enkelisijoittaja, tällöin kukin voi valita hänelle parhaiten sopivan roolin. (Lainema 2011, 126.)

YRITTÄJÄTIIMIN OSAAMISTASO	YRITYKSEN KEHITYSVAIHE		
	Siemenvaihe	Aloitteleva yritys	Pre-VC
Korkea	<ul style="list-style-type: none"> • Valmentaja • Reserviresurssi 	<ul style="list-style-type: none"> • Hallituksen pj/jäsen • Valmentaja • Reserviresurssi • Hiljainen sijoittaja 	<ul style="list-style-type: none"> • Hallituksen jäsen • Reserviresurssi • Hiljainen sijoittaja
Alhainen	<ul style="list-style-type: none"> • Valvoja sijoittaja • Tiimin jäsen 	<ul style="list-style-type: none"> • Valvoja sijoittaja • Tiimin jäsen • Valmentaja • Reserviresurssi 	<ul style="list-style-type: none"> • Hallituksen jäsen • Valmentaja • Reserviresurssi

Taulukko 5. Sijoittajan erilaiset roolit startupin kehitysvaiheen mukaan (mukaillen Lainema 2011, 127).

Yrityksen osaamistaso vaikuttaa suuresti sijoittajan tai sijoittajien roolien muodostumiseen. Jos taso on alhainen, sijoittajat ottavat aktiivisemmän roolin. Tällöin sijoittaja ottaa valvovan roolin, joka voi näyttäytyä yrityksessä melkein kuin toimitusjohtajan roolina, vaikka kyseinen sijoittaja olisikin vain hallituksen jäsen. Tavoitteena tällä toimintatavalla on ydintiimin valmentaminen ja kehittäminen siihen suuntaan, että valvoja voi hiljalleen siirtyä valmentajan rooliin. Valmentaja ei ota enää tässä vaiheessa niin suurta roolia yrityksen kontrolloimisessa, vaan hän pyrkii ohjaamaan ja auttamaan tarpeen tullen. Tästä seuraava vaihe on reserviresurssi, joka on tyypillistä sijoittajille, jotka eivät halua lähteä hallitukseen. Tässä vaiheessa sijoittaja siirtyy vieläkin kauemmaksi yrittäjästä ja pyrkii auttamaan vain tilanteissa, joissa hänen osaamisestaan on apua. (Lainema 2011, 127.)

Vaikka yrityksen ydintiimin valmiudet olisivatkin korkeat, niin sijoittajan näkökulmasta valmentajan rooli on silti usein tarpeellinen. Tämän tyyllisellä valmennuksella pyritään estämään ja vähentämään mahdollisten tulevien ongelmien muodostumista. Kuitenkin kokeelle ydintiimille saattaa riittää myös reservisijoittajan apu. Näiden roolien lisäksi sijoittajat voivat toimia myös vähemmällä näkyvyydellä esimerkiksi ainoastaan hallituksen jäsenenä tai hiljaisena sijoittajana. Hiljainen sijoittaja pyrkii pysymään taka-alalla, mutta hän tulee usein tarvittaessa apuun, mikäli apua tarvitaan. Onhan kyseessä kuitenkin sijoittajan rahat. (Lainema 2011, 128.)

Yleensä sijoittajat tuovat lisäarvoa osallistumisen muodossa, mutta tästä voi tulla myös rasite. Rahoituksen saanut startup-yritys voi kohdata hyvin erilaisia sijoittajia. Toiset tuovat todellista lisäarvoa toiminnallaan, kun taas toiset saattavat jopa heikentää toimintaa liiallisella puuttumisellaan. Yksi hyvä perussääntö kannattaakin muistaa, että ”Myös yrittäjän on ohjattava sijoittajaa keskittymään todellisen lisäarvon tuottamiseen”. Kaikesta kuitenkin voi oppia uutta, sillä vaikka sijoittajalla ei olisi kokemusta kyseisestä alasta, voi hän tuoda osaamistaan muulla tavalla esille, esimerkiksi asiakkaisiin, kilpailuun, kriittisiin menestystekijöihin liittyvällä osaamisellaan. Sijoittajat toimivat usein yrityksessä ovien avaajina uusille kontakteille, ja parhaassa tapauksessa he ovat läheisiä mentoreita. Heidän kanssaan kannattaa pyrkiä keskustelemaan myös hallituskokousten ulkopuolella, jotta niin yrittäjä, kuin sijoittaja saa yhteistyöstä mahdollisimman paljon irti. Tärkeintä on kuitenkin, että sijoittajan ja ydintiimin yhteistyö toimii, ja tähän pyritään mahdollisimman aktiivisella ja avoimella kommunikaatiolla. (Lainema 2011, 129-130.)

5.3 Hallituksen hiominen

Hallituksen toiminta korostuu erityisesti sijoittajan tullessa mukaan yritykseen. Yleisesti suositellaan, että hallituksen puheenjohtaja olisi joku ulkopuolinen, ei yrittäjä eikä sijoittaja. Tämä siitä syystä, että mikäli sijoittajalla ja yrittäjällä tulee riitaa, niin puolueettomana toimijana hän pystyisi puuttumaan tilanteeseen ilman, että kummallakaan osapuolella tulee syrjitty olo. Mikäli yrityksellä ei ole mahdollista löytää ulkopuolista puheenjohtajaa, niin myös yksityinen riskisijoittaja on usein hyvä vaihtoehto. Tämä siitä syystä, koska sijoittaja on usein vanhempi ja kokeneempi kuin aloitteleva yrittäjä. Yrityksen osa-omistajana myös sijoittajan sitoutumista ei yleensä tarvitse epäillä. (Lainema 2011, 131.)

Hallituksen toiminta alkaa yleensä vasta hioutua riskisijoittajan astuttua mukaan. Alkuvaiheessa hallituksella on tapana pohtia yrityksen rahoitusta ja strategiaa. Strategia saattaa muuttua paljonkin siitä näkökulmasta mitä yrittäjä aluksi sen ajatteli olevan. Tämä ei kuitenkaan tarkoita mitään negatiivista, vaan on hyvä päästä pohtimaan strategisia suuntia uuden henkilön näkökulmasta. Osaava hallitus tutkiikin yrittäjän oletuksia kilpailusta, asiakkaista tai vaikka tulevaisuuden kuvista. Tärkeätä on muistaa nykyisten näkemysten kyseenalaistaminen, jotta ei lähdetä hortoilemaan sokeana startup-yritysten valtamereen. (Hallituspartnerit 2014.)

Yleisin kiistanaihe hallituksen jäsenillä voi usein olla rahan käyttö. Tästä syystä yrittäjän onkin varauduttava siihen, että sijoittaja valvoo yrityksen rahan käyttöä hallituksen kautta. Alkuvaiheen yrityksiensä hallitusten tärkein tehtävä on pitää huolta, että palkkatasot pysyvät kurissa ja rahan käyttö on maltista. Yrittäjän ei kannata ajatella, että kun sijoittaja on sijoit-

tanut yritykseen, niin hän myös jatkossa antaa helposti lisää rahaa, mikäli rahat loppuvat. Tästä syystä hallituksen kannattaa tehdä yhdessä yrittäjän ja sijoittajan kanssa eräänlainen minimivaihtoehto, jonka avulla reagoidaan jo ennakolta, mikäli rahat ovat varassa loppua. Tämän avulla voidaan jo ajoissa selvittää mahdollista lisärahoitusta, eikä ajaututa tilanteeseen, jossa rahan loppuminen laskee yrityksen arvoa, ja pahimmillaan kaikki menettävät konkurssin myötä sijoituksensa. (Lainema 2011, 132-133.)

Usein yrittäjän ja sijoittajan välille voi tulla ristiriitoja koskien rahankäyttöä. Tästä syystä yrittäjän onkin pystyttävä osoittamaan hallitukselle, että hänellä on osaamista rahankäytöstä ja luotettavat ennusteet sen riittävydestä tulevaisuudelle. Mitä paremmin budjetti pitää paikkaansa, sitä paremman kuvan yrittäjä antaa sijoittajalle. Monesti ongelmana onkin löytää tasapaino liiallisen ja liian vähän rahankäytön välillä. Liiallinen aiheuttaa pankkitilin tyhjenemisen, kun taas liian vähäinen voi johtaa siihen, että yritys ei pääse tavoitteisiinsa johdonmukaisesti. (Berry 2011; Feinleib 2012, 45-47.)

5.4 Vaihtuuko toimitusjohtaja?

Yrityksellä on usein toimitusjohtaja jo ennen sijoittajan astumista kuvaan. Kuitenkin usein sijoittajan astuessa kuvioihin mahdollinen toimitusjohtajan vaihto voi olla paikallaan. Tässä vaiheessa yrittäjän kannattaa myös kuunnella sijoittajan mielipidettä. Hallituksen tehtävänä onkin valita mahdollinen uusi toimitusjohtaja, mikäli tähän on tarvetta. Hyvänä tilastotietona tähän voidaan mainita, että Aclandin (2011) tutkimuksen mukaan sijoituksen jälkeen tehneistä yrityksistä vain 9% jäi henkiin, jotka eivät vaihtaneet toimitusjohtajaa, kun taas jopa 65% jäi henkiin, kun yritys vaihtoi toimitusjohtajaa sijoituksen jälkeen (Etula 2015, 20).

Tulipa toimitusjohtaja sitten sisältä tai ulkoa, hänen tärkeyttä ei kannata unohtaa varsinkaan startup-yrityksessä. Shellin hallituksen puheenjohtaja Jorma Ollila toteaaakin, että toimitusjohtaja on tärkein henkilö yrityksessä, ja hänestä riippuu, miten yritys rakennetaan. Hän on keskiössä tiiminrakentamisessa, ideoinnissa ja toteuttamisessa. Toimitusjohtajan pitää kuitenkin kestää myös kritiikkiä ja huonoja hetkiä, sanoo Ollilla. (Lehmusvirta 2014.) Aloittelevan yrityksen alkutaival onkin usein hyvin vaihteleva ja yllätyksellinen. Päivät voivat koostua täydellisestä onnistumisesta karvaaseen epäonnistumiseen. Tästä syystä yrityksen johdon on kyettävä kyseenalaistamaan asioita ajautumatta ristiriitatilanteisiin. Suora ja avoin kyseenalaistaminen onkin tehokkain keino kehittää uusia vaihtoehtoja ja arvioida niiden riskejä ja toteutuskelpoisuutta. (Lainema 2011, 137).

Startup-yrityksillä sattuu ja tapahtuu nopeassakin aikataulussa. Tästä syystä menestyvän toimitusjohtajan heikosta erottaa päätöksentekokyky. On kyettävä tekemään nopeita päätöksiä, vaikkei keskustelun aikana yksimielisyyttä löytyisikään. Vahvat johtajat eivät pelkää olla eri mieltä tilanteissa ja mahdollisten konfliktien syntyessä, vaan pyrkivät ratkaisemaan tilanteen mahdollisimman nopeasti. (Lainema 2011, 138)

5.5 Uusi rahoituskierrös

Vaikka ensimmäinen rahoituskierrös olisi ollut onnistunut, on yrittäjän varauduttava myös mahdolliseen uuteen rahoituskierrökseen. Startup-yrityksille ensimmäinen rahoituskierrös on ns. käynnistysvaiheen aloitus, jolla pyritään nostamaan siemenvaiheessa oleva yritys nopeaan kasvuun. Välttämättä tämä rahoitus ei riitä vielä, ja erityisesti teknologian-alan yrityksillä usein toinen tai jopa kolmas rahoituskierrös on välttämätön. Tällä rahoituksella pyritään jatkamaan nopeaa kasvua ja mahdollisesti laajentumaan. (Etula 2015, 14.)

Uudelle rahoituskierrökselle lähteminen voi muuttaa yrityksen omistajuutta, koska tällöin mukaan saattaa tulla uusia sijoittajia. Ihannetapauksessa aiemmin sijoittanut yksityinen riskisijoittaja pystyy osallistumaan myös tähän rahoituskierrökseen. Mikäli tämä ei ole mahdollista, niin usein kuitenkin aiemmasta sijoittajasta voi olla apua uusien sijoittajien löytämisessä. Monesti kuitenkin toiselle rahoituskierrökselle lähtiessä yrityksen tilanne voi olla jo niin pitkällä, että tarvitaan usein monien miljoonien sijoituksia, jolloin enkelisijoittajat jäävät usein pois kelkasta, ja tällöin mukaan astuvat pääomasijoittajat. (Lainema 2011, 133-134.)

Tässä vaiheessa yrityksellä pitää usein olla jo jatkuvia rahavirtoja, sekä hallituksen ja bisnesmallin on oltava hiottu huippuunsa (Etula 2015,14; Lainema 2011, 134). Erityisesti Suomessa pääomasijoittajat harvoin sijoittavat kasvuyrityksiin lukuun ottamatta teknologiayrityksiä. Syynä tähän on usein se, että startup-yritykseen tehdyistä sijoituksista vain pieni osa onnistuu, minkä seurauksena pääomasijoittajat välttävät turhien riskien ottamista. Usein toiselle rahoituskierrökselle lähtiessä ollaankin vaiheessa, jossa voidaan ajatella yrityksen kasvaneen ohi startup-yrityksen vaiheen. Tässä vaiheessa yrittäjän on oltava valmis luopumaan yrityksensä kontrollista, koska vaikka yrittäjä olisi pystynyt säilyttämään enemmistöomistuksen ensimmäisen kierroksen jälkeen, usein toisella kierroksella he sen menettävät. Tässä tilanteessa toimitusjohtajan vaihtaminen on usein hyvin todennäköinen askel. Pääomasijoittajien astuessa mukaan myös aiempien sijoittajien tilanne muuttuu, ja monet enkelisijoittajat pyrkivät erkanemaan yrityksestä ennen toisen sijoituskierröksen mukaan tuloa. Syynä tähän on se, että mukaan tulleet pääomasijoittajat pitävät huolen

yrittäjätiimin omistuksesta myöntämällä heille optioita, mutta enkelisijoittajien osuus ei heitä kiinnosta. (Lainema 2011, 143-144.)

5.6 Sijoittajan irtaantuminen yrityksestä

Jokainen polku loppuu aikanaan ja tästä syystä myös yrittäjän on varauduttavan enkelisijoittajan poistumiseen. Sijoittajat ovat mukana auttamassa yritystä menestykseen, ja heidän päätavoitteenaan on pyrkiä poistumaan, kun he ovat saaneet sijoituksilleen riittävästi tuottoa (Lahti 2008, 6).

Sijoittajalla on yleensä jo yritykseen tullessaan tavoitteellinen aika poistua siitä. Se on Yhdysvalloissa keskimäärin kolmesta viiteen vuoteen, mutta todellisuudessa se venyy helposti jopa kahdeksaan (Shane 2009, 103; Lainema 2011, 50). Suomessa sijoituksen pituudeksi arvioidaan yleensä keskimäärin 3-7 vuotta, mutta toisinaan se saattaa lähestyä jopa kymmentä vuotta. Sijoituskauden pituuteen vaikuttaa yrityksen menestys. Sijoittaja pyrkii kasvattamaan sijoituskohteen arvoa yrityksessä ollessaan ja irtaantumaan, kun sijoituskohteen arvo on korkeampi myydessä kuin ostaessa. FiBAN:n tekemän tutkimuksen mukaan Suomessa sijoittajan vuotuinen tuottotavoite on 20%, ja jotta sijoituksesta tulisi onnistunut, uusia sijoituksia ajatellen lopullisen tuoton olisi oltava 80%. Tästä voidaan laskea, että viiden vuoden sijoituksessa tulisi tuotto-odotuksen olla 20-kertainen. Saman tutkimuksen mukaan kuitenkin vain 10% sijoituksista onnistuu ja 40% sijoituksista saadaan rahat takaisin. Tämän perusteella voidaan sanoa, että 50% sijoituksista epäonnistuu. (Etula 2015, 16, 55.) Epäonnistuneessa irtaantumisessa yrityksen toiminta lopetetaan, ja yritys hakeutuu konkurssiin, jolloin myös sijoittajat menettävät rahansa. Vastavasti Yhdysvalloissa tehdyn tutkimuksen mukaan kymmenen vuoden sijoituksen tehneistä ainoastaan 20-kertaista tuotto-odotusta odotti 21,2% sijoittajista, kun taas jopa 21,3% odotti saavansa vain rahansa takaisin tai vähemmän. Yhdysvalloissa tuotto-odotuksien mediaani oli viisinkertainen kymmenen vuoden sisällä, kun taas suurimmat odotukset olivat kymmenkertaisia 24,2% osuudella haastatelluista enkeleistä. (Shane 2009, 130.)

Etulan (Opas enkelisijoituksen hakemiseen) mukaan onnistunut irtaantuminen voi tapahtua jollain seuraavalla tavalla:

- Myynti: Sijoittaja myy oman osuutensa seuraavalle sijoittajalle, yritykselle tai uudelle johdolle
- Takaisinosto: Yrittäjä tai itse yritys ostaa sijoittajan osakkeet takaisin itselleen.
- Velan takaisinmaksu: Pääomalaina sijoituksissa yritys maksaa velat korkojen kanssa takaisin sijoittajalle

- Uudelleenrahoitus: Uusi bisnesenkeli tai pääomasijoittaja ostaa uuden rahoituskierroksen aikana sijoittajan osuuden pois
- Listautuminen: Yhtiö listataan pörssiin, jolloin osakkeilla voidaan käydä julkista kauppaa. Ei kovin yleistä.

Shanen mukaan Yhdysvalloissa vain 7,6% enkelisijoituksista päättyy pörssiin listautumiseen, kun taas Suomessa se on todennäköisesti tätä selvästi harvinaisempaa. Vastaavasti yritysostoon päättyneitä enkelisijoituksia oli Yhdysvalloissa keskimäärin eri tutkimuslähteestä poiketen 17,5-26.1% kaikista irtaantumisista. Suurin osa irtaantumisista päättyi muihin ratkaisuihin, kuten uudelleenrahoitukseen tai osuuden myyntiin johdolle. (Shane 2009, 145, 147.)

6 Sijoituskohteen arviointi

Aikaisen vaiheen yrityksillä ei ole pitkää yrityshistoriaa, joten enkelisijoittajat eivät voi yleensä vahvistaa tietoja pankeilta, toimittajilta, tilitoimistoilta tai vastaavilta tahoilta. Tästä syystä sijoittajien arviot ovat yleensä epävarmoja (Etula 2015, 32). Olemassa on kuitenkin lukuisia erilaisia keinoja ja menetelmiä arvioida startup-yrityksen potentiaalia ja seuraavaksi esittelen niistä muutaman.

Matemaattisia analysointityökaluja löytyy useita erilaisia, ja niillä voidaan laskea esimerkiksi tuotto-odotuksia tai vaikka nettonykyarvoa. Näiden käyttöön tarvitaan kuitenkin jonkin verran tulostietoa yrityksestä, joten välttämättä niiden varhaisempien yritysten tutkimiseen nämä analysointityökalut eivät sovi, eivätkä sijoittajat koe niitä tarpeellisiksi. Shanen tutkimustieto vahvistaa tätä olettamusta, sillä hänen mukaansa juuri tuotto-odotusten ja nettonykyarvon tyyllisiä analysointityökaluja käytetään suhteellisen vähän. Hänen mukaansa esimerkiksi monet enkelit eivät tee sijoituksia suoraan tuotto-odotuksien kautta, vaan he sijoittavat yrittäjiin joihin he uskovat itse. Tutkimuksen mukaan vain 32% enkelisijoittajista itse asiassa laskee mahdollisia tuotto-odotuksia viimeisimpään sijoitukseensa. Syynä tähän nähdään monesti se, että enkelisijoittajilla ei ole vastuuta muiden rahoista, toisin kuin pääomasijoittajilla. Tätä tukee myös se, että tutkimuksien mukaan jopa puolet enkeleistä hyväksyvät alhaisemman taloudellisen tuoton, kuin institutionaaliset sijoittajat. (Shane 2009, 128-129.)

Fyysiset ominaisuudet ovat myös yksi keino arvioida yrityksiä, mutta startuppien kohdalla omaisuutta harvoin on vielä paljoa, joten sen käytön voidaan olettaa olevan vähäistä. Myös erilaiset immateriaalioikeudet voivat vaikuttaa sijoittajan päätökseen, sillä esimerkiksi patentit tai tavaramerkit voivat nostaa sijoittajan halua lähteä mukaan yritykseen (Inders 2013). Tämän lisäksi monissa enkelisijoittamista koskevissa teoksissa korostetaan myös liiketoimintasuunnitelman merkitystä. Tämän kautta yrityksen arviointia ei kuitenkaan koeta erityisen tärkeänä Shanen mukaan. Hänen mukaansa liiketoimintasuunnitelma antaa enemmänkin kuvan, että yrityksen johto osaa asiansa, ja sitä pidetään enemmän keinona osoittaa, että yrittäjät ovat yrityksessä täysillä mukana ja ovat panostaneet liiketoiminnan suunnitteluun. Tutkimustulokset tukevat tätä arvioita, sillä Yhdysvalloissa jopa 35% varhaiseen yritykseen sijoittavista enkeleistä eivät edes katsoneet liiketoimintasuunnitelmaa (Shane 2009, 133). Tämän lisäksi FIBANin tutkimuksen mukaan Suomessa liiketoimintasuunnitelmaan joudutaan vaihtamaan yli kuusi kertaa rahoituspäätöksen jälkeen (Etula 2015, 32).

Yleisemmät arviointiperusteet varhaisen yrityksen kohdalla pohjautuvat enemmän järjepäiseen ajatteluun kuin taloudelliseen analysointiin (Shane 2009, 142). Tärkeinä tekijöinä pidetään työntekijöitä ja yrityksen päätiimiä. Syynä tähän on se, että startup-yritykset rakentuvat usein vahvasti juuri työntekijöidensä mukaan, ja menestys riippuu heidän kyvyistään ja luovuudestaan. Yrittäjien lisäksi myös markkinat ovat tärkeä arviointiperuste sijoittajalle hänen miettiessään sijoituksen kannattavuutta. Ei kannata unohtaa myöskään itse tuotteen tai palvelun innovatiivisuutta. (Inders 2013; UK Business angels association.) Näitä päätelmiä tukee Järvisen tekemä tutkimus, jossa haastateltiin 63 suomalaista bisnesenkeliä. Tutkimuksen mukaan merkittävimmäksi tekijäksi yrityksen arvioinnissa muodostui ydintiimin merkitys. Myös markkinoiden tärkeys havaittiin tärkeäksi, sillä kaksi markkinointitekijää sijoittui hyvin kyseisessä tutkimuksessa. Nämä olivat markkinoiden kasvu ja skaalautuvuus sekä markkinoilla oleva kilpailu. Näistä ensimmäinen sijoittui tärkeyskriteereissä toiseksi ja toinen taas neljänneksi. Tämän lisäksi myös tuotteen tai palvelun innovatiivisuus muodostui yhdeksi tärkeimmistä tekijöistä arvioida yritystä, ja se valittiinkin kolmanneksi tärkeimmäksi kriteeriksi. (Järvinen 2014, 67.) Järvisen lisäksi vastaavanlaisen tutkimuksen on tehnyt myös Mark Van Osnabruggen ja Robert Robinsonin. Heidän tutkimukseen otettiin vertailun vuoksi myös pääomasijoittajien tärkeyskriteerit.

Valintakriteerit	Tärkeysjärjestys	
	Yksityiset riskisijoittajat	Pääomasijoittajat
Yrittäjän innostus	1	7
Yrittäjien uskottavuus	2	1
Tuotteen/palvelun liikevaihtopotentiali	3	5
Yrittäjien osaaminen	4	2
Myönteinen kuva yrittäjästä tapaamisessa	5	9
Markkinan kasvupotentiaali	6	6
Tuotteen/palvelun laatu	7	10
Arvioitu tuotto sijoittajalle	8	4
Markkinaniche	9	3
Yrittäjän/yrittäjien aikaisemmat saavutukset	10	8

Taulukko 6. Eri sijoittajaryhmien kymmenen tärkeintä valintakriteeriä (mukaillen Lainema 2011, 94).

Heti aluksi huomataan taulukosta, että yrittäjää itseään korostavat tekijät muodostuvat yksityisillä riskisijoittajilla tärkeimmiksi kriteereiksi, sillä ne vievät sijan yksi ja kaksi. Markkinoiden tärkeys jäi kuitenkin tässä tutkimuksessa vasta sijalle kuusi (markkinan kasvupotentiaali) ja sijalle yhdeksän (markkinaniche). Kokonaisuutta tutkiessa huomataan kuitenkin, että samat piirteet on nähtävissä myös tässäkin tutkimuksessa, sillä pääpaino on itse yrittäjässä, ja sen jälkeen vasta tuotteella ja markkinoilla. Pääomasijoittajien kriteereistä

voidaan sen verran mainita, että siellä selvästi silmään pistävimmät asiat olivat arvioitu tuotto sijoittajalle, joka oli selvästi korkeammalla sijalla sekä yrittäjän innostus, joka oli taas selvästi heikommalla sijalla, kuin yksityisillä riskisijoittajilla.

Erilaisia analysointimenetelmiä löytyy useita, ja niiden käyttö vaihtelee sijoittajan mukaan. Osa sijoittajista ei välttämättä käytä ollenkaan tarkempia analysointivälineitä, ja osa käyttää useita. Otan kuitenkin seuraavassa kappaleessa esille yhden hyvän ja yleiskattavan analysointitavan, jonka avulla yrittäjät voivat itse arvioida mitä mahdollinen sijoittaja analysoi tehdessään päätöstä sijoituksesta.

6.1 Due Diligence - prosessi

Yksi tehokas keino tutkia juuri eri tutkimuksissa sijoittajille tärkeitä kriteerejä on DD-prosessi (Due Diligence). Se on vakiintunut termi, jolla tarkoitetaan yrityskaupassa tehtävää selvitystyötä. Sen pääasiallinen tarkoitus on antaa kattava ja selkeä kuva ostettavasta yrityksestä, ja samalla määrittää yrityksen mahdollista arvoa ja mahdollisia riskejä. Due Diligence – prosessin laajuus riippuu yrityksen koosta ja tilanteesta. Sillä voidaan analysoida niin isoja kansainvälisiä yrityskauppoja, kuin pieniä aloittavia startup-yrityksiä. (Katarano ym. 2011 51-52.) Tähän opinnäytetyöhön otan mukaan erityisesti startup –yritysten rahoitukseen muokatun Due Diligence -prosessin. Tällöin DD-prosessin painopiste kohdistuu tiimiin, asiakkaisiin, IPR:n, talouteen sekä muihin hallintoon liittyviin asioihin. Sen vaiheet ovat tiimin täydellisyys, markkinoiden mahdollisuus, kilpailuetu markkinoilla, tuote/palvelu ja teknologia, sijoituksen houkuttelevuus sekä nykytilanne/saavutukset. (Etula 2015, 32). Seuraavissa kappaleissa ei ole tarkoitus esittää koko prosessia tarkasti vaihekohtaisesti, vaan kertoa pääpiirteittäin mitä sijoittaja arvioi missäkin prosessin vaiheessa, ja kuinka merkittävää osuutta sijoitus päätöksen nämä vaiheet edustavat.

Tiimin täydellisyys on listan ensimmäinen analysoitava asia. Sen vaikuttavuus koko prosessiin vaihtelee 30-50% vaiheilla. Tässä vaiheessa yrittäjä analysoi itse tiimiä. Yrittäjän onkin pystyttävä ympäröimään itsensä tarpeeksi osaavilla ihmisillä. Tiimissä sijoittajat katsovat erityisesti motivaatiota, tahtoa ja liiketoimintaosaamista. Tiimin täydellisyys voidaan jakaa tämän analysoinnin mukaan kahdeksaan eri osa-alueeseen. Ne ovat tahto, osaaminen, rohkeus, suhdeverkosto, myyntihenkisyys, valmennettavuus/oppimiskyky, luotettavuus ja heterogeenisyys/täydentävyys. (Etula 2015, 32-33.)

Tahtoa arvioidaan yrittäjätiimin aikajänteen kautta, eli kuinka kauan ja kuinka intensiivisesti yrittäjät ovat vieneet yritystään eteenpäin. Osaamisesta puolestaan kertoo tiimin saavutamat konkreettiset tulokset ja rohkeudesta yrittäjien omat uhraukset, jotka voivat olla mm.

talkootunteja, rahallisia sijoituksia tai lainoja. Suhdeverkostoa arvioidaan tutkimalla tiimin aikaisempaa työhistoriaa ja kokemusta. Mitä laajemman verkoston tiimin jäsen omaa, sitä enemmän hänellä on opittuja asioita ja kokemusta erilaisista tilanteista. Myyntihenkisyyttä pidetään nykyisin yhtenä tiimin tärkeimmistä ominaisuuksista. Myyntihenkisyyttä arvioidaan yrittäjän asenteen ja myyntitoiminnan suhtautumisen perusteella. Valmennettavuus ja oppimiskyky taas nähdään tiimin potentiaalina kehittyä ja oppia uusia asioita yhtiön kasvun mukana. Ilman yrittäjän halua kehittyä ja oppia ei sijoittajakaan halua lähteä kehittämään yritystä ainoastaan omin voimin. Luotettavuutta pidetään itsestäänselvyytenä ja sitä voidaan myös katsoa siitä näkökulmasta ovatko tiimin jäsenet uskollisia yrityksen porukalle ja idealle. Tässä vaiheessa tiimin jäsenten pitäisi osoittaa toiminnallaan, että he koko ajan ajavat yrityksen etua eivätkä omaansa. Yrittäjien hetoregeenisyyttä ja täydentävyyttä arvioidaan jäsenten osaamisen perusteella. Hyvä tilanne on, että jokaisella tiimin jäsenellä on sellaista annettavaa, että hänellä on selkeä syy ja rooli olla kyseissä toiminnassa mukana. Optimaalisessa tiimissä kaikki osa-alueet on täytetty osaamisen perusteella, ja jokainen jäsen pystyy myös korvaamaan toisen jäsenen toiminnan ainakin riittävän tason mukaan. (Etula 2015, 32-34.)

Tiimi on yksi avaintekijöistä startup-yrityksen rahoituksen saamisessa. Tätä todistaa mm. aiemmin esitetty Järvisen tutkimus, jonka mukaan ydintiimin merkitys korostui tärkeimmäksi sijoituskriteeriksi valittaessa sijoitettavaa yritystä. Omia kykyjä ei kuitenkaan kannata liioitella tai väaristää, sillä yrityksen oma ymmärrys mahdollisista puutteista antaa sijoittajalle positiivisen kuvan tiimin kypsyydestä toteuttaa liikeideaa ja hallita yrityksen toimintaa (Etula 2015, 32). On myös mahdollista, että mahdollisiin osaamispuutteisiin löytyy ratkaisu sijoittajan suhdeverkoston kautta.

Markkinoiden mahdollisuutta sijoittajat arvioivat keskimäärin 20 – 40% painoarvolla. Se kuvastaa yrityksen mahdollisuutta kasvaa ja nostaa arvoaan kyseisillä markkinoilla. Markkinoiden mahdollisuuden analysointi voidaan jakaa viiteen eri tutkittavaan osa-alueeseen, jotka ovat markkinoiden koko, markkinarako, liikevaihdon mahdollisuus viiden vuoden päästä, kilpailutilanne ja momentum. (Etula 2015, 35.)

Markkinoiden koon avulla sijoittaja pyrkii arvioimaan teoreettista kasvun mahdollisuutta. Se voidaan jakaa vielä kolmeen eri osa-alueeseen: kokonaismarkkinoihin, soveltuviin markkinoihin ja kohdemarkkinoihin. Näistä kolmesta ensimmäisenä sijoittaja arvioi yrityksen kohdemarkkinoita. Sen on oltava riittävän iso, jotta 1 -5 % markkinaosuuskin voi antaa edellytykset riittävään liikevaihtoon. Soveltavat markkinat taas antavat kuvan keskipitkälle aikavälille, ja vastaavasti kokonaismarkkinat pitkälle aikavälille. Yrittäjän arvioidessa omaa markkinaosuuttaan sijoittajalle on oltava realistinen, sillä valtaosa yrityksistä ei ylitä

ikinä 10% markkinaosuutta ja vain todella harvoin isot arviot ovat uskottavia. (Etula, 2015, 36.)

Muita osa-alueita markkinoiden mahdollisuuksien arvioinnissa on mahdollinen markkinarako ja kilpailutilanne. Markkinarako voi luoda etua, jos kyseisen palvelun tai tuotteen kysyntä kohdistuu kapealle markkina-alueelle. Kilpailutilanteen kohdalla taas sijoittaja arvioi yrityksen nykyistä ja tulevaa fragmentoitumisen astetta ja kilpailijoiden tulon esteitä. Voidaan siis sanoa, että mitä vähemmän alalla on kilpailua ja mitä fragmentoituneempi yritys on, niin sitä suuremmalla todennäköisyydellä sijoittaja kiinnostuu yrityksestä. Neljäntenä tekijänä markkinoiden mahdollisuuksissa on liikevaihtomahdollisuus viiden vuoden päästä. Niin kuin aiemmin totesin enkelisijoittaja pyrkii irtaantumaan yrityksestä yleensä viimeistään kymmenen vuoden sisällä. Tästä syystä hänen täytyy pohtia, onko yrityksen asiat siinä kunnossa, että yrityksellä on edellytyksiä toimia kannattavasti markkinoiden näkökulmasta myös tulevaisuudessa. (Etula 2015, 36-37.) Viimeisenä osa-alueena markkinoiden mahdollisuuksissa sijoittaja arvioi momentumia tai markkinoiden vetovoimaa. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että onko nykyinen markkinatilanne oikea arvioitavan yrityksen idealle. Tämä on yksi vaikeimmista asioista arvioida, koska uusi idea voi olla aikaansa edellä, ja tästä syystä voi olla vaikeaa tai hidasta muuttaa ihmisten totuttuja käyttäytymismalleja. (Etula 2015, 37.)

Kilpailuedun markkinoilla painoarvo liikkuu 10-20% välillä. Siinä missä edellisen osuuden markkinoiden mahdollisuudet koskivat ennakoitua menestystä markkinoilla, niin kilpailuetu perustuu taas yrityksen sisäisiin tekijöihin. Käytännössä kilpailuetu tarkoittaa sitä, että kuinka kyseinen yritys toimii tai tekee asiat paremmin, kuin kilpailijansa. Kilpailuetu markkinoilla voidaan jakaa viiteen eri luokkaan, jotka ovat: IRP-suoja, ratkaisun jäljitettävyys, myyntikanavat, toimintamalli ja ansaintamalli. (Etula 2015, 37.)

IRP-suojan kohdalla sijoittaja arvioi, onko yrityksellä sellaista innovatiivista teknologiaa, joka tuo kilpailuedun ja joka on pystytty suojaamaan oikein. Tämä ei välttämättä tarkoita omia patenteja tai tavaramerkkisuojia, sillä monesti riittävänä nähdään varmistettu toimintavapaus, että IPR-asioihin on tutustuttu, eikä oma tuote loukkaa muiden yritysten patenteja. (Etula 2015, 37-38.) Myös nimet, domainit ja logot ovat osa yhtiön IPR-omaisuutta, ja ne kannattaa suojata turvatakseen niiden omistusoikeudet. Tämä voi tietyissä tilanteissa vaikuttaa myös sijoittajan päätökseen. (Klemchuk 2014.) Aina ei kuitenkaan pystytä suojaamaan tuotteita patenteilla tai mallisuojoilla. Tällöin sijoittaja arvostaa sitä, että kokonaisuus on toteutettu pienillä ja yksityiskohtaisilla ratkaisuilla kilpailijoita paremmin, joita kilpailijan on vaikea tai lähes mahdoton jäljitellä. Tätä kokonaisuutta kutsutaan termillä ratkaisun jäljiteltävyys. (Etula 2015, 38.)

Myyntikanavat ovat myös yksi keino luoda kilpailuetua. Tässä kohtaa sijoittaja arvioi mahdollisia sopimuksia, jotka voivat liittyä esimerkiksi avainjakelukanaviin, karensseihin, yksinoikeuksiin tai vaikka johonkin uniikkiin lähestymistapaan. Samoin myös toiminta- tai ansaintamalli voi olla jotain uutta ja mullistavaa. Se saattaa rikkoa perinteistä kilpailukenttää niin paljon, että se pakottaa muut kilpailijat vetäytymään tai muuttamaan strategiaan, joka taas houkuttelee sijoittajia sijoittamaan. (Etula 2015, 38.)

Tuotteen tai palvelun ja teknologian osa-alueen kohdalla arviointikriteereiksi muodostuvat asiakkaan ongelman tunnistaminen, asiakkaalle tuotettu lisäarvo ja tuotteen/palvelun skaalautuvuus ja siihen käytetty teknologia. Tämän painoarvoksi Due Diligence -prosessissa on keskimäärin 30 – 40%. (Etula 2015, 38)

Keskeistä tämän osa-alueen arvioinnissa sijoittajalle on, minkä ongelman tuote tai palvelu ratkaisee, ja kuinka se sen ratkaisee. Ongelman ratkaisu voidaan jakaa asiakkaan näkökulmasta kahteen eri luokkaan. Ensimmäinen ja paras vaihtoehto on, että asiakkaan on pakko ratkaista ongelma ja toisena vaihtoehtona taas on, että asiakkaasta on mukavaa, jos kyseinen ongelma ratkaistaan. (Etula 2015, 39.) Kuitenkin vaikka nykyisin maailman parhaiten menestyneimmät startup-yritykset ovat löytäneet ongelman ja ratkaisun siihen, se ei ole menestymisen kannalta välttämätöntä. Hyvänä esimerkkinä tästä voidaan mainita Snapchat, joka on tällä hetkellä yksi arvokkaimmista startup-yrityksistä, ja todellisuudessa kyseinen kuvanjakamiseen käytetty palvelu tuskin ratkaisee mitään merkittävää ongelmaa. (Kormilainen 2015, 68-69.)

Ongelman määrittelyn lisäksi sijoittajalle tärkeätä on arvioida, kuinka kyseinen palvelu tai tuote tuottaa asiakkaalle lisäarvoa. Tämä voi olla esimerkiksi ainutlaatuiset ominaisuudet tai muut ylimääräiset lisäpalvelut. (Menestyvä yritys; Etula 2015, 39.) Myös skaalautuvuus huomioidaan analysoinnissa. Tuotteen ja palvelun kohdalla se voi tarkoittaa sitä, kuinka yritys pystyy käsittelemään esimerkiksi kasvavan tilausten määrän eli kuinka kauan kestäisi toimittaa x määrä tuotetta tai palvelua, ja mihin muodostuisivat tämän tuotannon pulonkaulat? Tuotannon lisäksi sijoittaja pohtii monesti myös teknologian vaihetta, eli missä vaiheessa kyseisen yrityksen teknologia on. Mitä varhaisemmassa vaiheessa se on, sitä suuremmat kulut syntyvät ennen kuin se saadaan markkinoille. Tämän lisäksi uuden teknologian tuottama lisäarvo on oltava merkittävästi suurempi, kuin markkinoilla olevien tuotteiden arvo. Tuote- tai teknologiapohjaisilla yrityksillä ei riitä, että teknologia on uutta, jos sen tuoma ratkaisu on vain vähän halvempi, laajempi ja parempi, kuin kilpailijoiden. (Etula 2015, 39.)

Sijoituksen houkuttelevuuden kohdalla sijoittaja pohtii enemmän henkilökohtaisten syiden kautta arvioitavaa yritystä, eli mitä itse voi saavuttaa sijoittamalla kyseiseen yritykseen ja miten sijoittaja pysyy etenemään kyseisen yrityksen kanssa. Tämän painoarvona on yleensä 10 -20% ja se sisältää viisi erillistä osa-aluetta: vaikutusmahdollisuus maailman kehittymiseen, rahoituksen vivutus, rahoitustarpeen jatko, lisäarvo portfolion muille yrityksille sekä irtautumismahdollisuus. (Etula 2015, 39.)

Vaikutusmahdollisuus maailman kehittymiseen voi olla yllättävän monelle sijoittajalle tärkeä päätöksentekokriteeri. Päätöksentekokriteerit eivät ole aina kiinni rahassa, vaan monesti enkelisijoittajat haluavat tukea sijoituksillaan paikallista seutua tai globaalisesti ajateltuna viedä maailmaa ekologisempaan ja parempaan suuntaan. Henkilökohtaisen vaikutuksen lisäksi sijoittaja kartoittaa myös yrityksen rahoituksen vivutusta. Tällä tarkoitetaan sitä, että millaisia muita rahoitusmuotoja yrittäjät ovat suunnitelleet, joita voivat olla erilaiset joukkorahoituspalvelut, Tekes, Finnvera, ELY, paikalliset kehittämissyhtiöt, pankit ja muut sijoittajat. Näiden perusteella sijoittaja pohtii oman sijoituksensa merkitystä yhtiöön. (Etula 2015, 40).

Aiemmassa luvussa puhuttiin mahdollisesta uudesta rahoituskierrroksesta ja sijoittajan irtautumisesta. Nämä kaksi tekijää vaikuttavat myös sijoittajan arvioidessa yrityksen potentiaalia. Sijoittajalle mahdollinen lisärahoituskierrros voi tuoda nimittäin ongelmia vastaan. Mikäli hänellä itsellä on resursseja lisärahoitukseen, osuus yrityksestä ei kapene, vain ainoastaan kasvaa. Jos resursseja taas ei ole riittävästi tämä voi tarkoittaa yhtiön omistususuuden muutoksia muiden sijoittajien tullessa kuvioihin. Näiden uusien sijoittajien tuomat ehdot voivat tällöin muuttaa radikaalisti sijoittajan asemaa. Tästä syystä usein mitä pidemmälle sijoittajan rahoituksella päästään, ja mitä pienemmät ovat jatkossa tarvittavat rahoituksen summat, sitä mieluummin enkelisijoittaja lähtee mukaan sijoitukseen. Irtaantumismahdollisuus on sijoittajan silmissä myös erittäin olennainen analysointikriteeri, sillä mikäli sijoittaja ei näe yrityksessä mahdollisuutta kannattavalle irtaantumiselle tulevaisuudessa hän ei todennäköisesti lähde rahoittamaan kyseistä yritystä. (Etula 2015, 40-41.)

Näiden lisäksi sijoituksen lisäarvo sijoittajan portfolion muille yrityksille on suuri plussa. Sijoittajan on helpompi toimia yritysten kanssa, jotka pystyvät tekemään yhteistyötä keskenään, ja optimaalisessa tilanteessa sijoittajan portfolion muut yritykset hyötyvät uudesta sijoituksesta ja uusi sijoitus aiemmista yrityksistä. (Etula 2015, 40.) Sijoittajan portfoliossa voi olla myös mahdollisen sijoitettavan kohteen kanssa kilpailevia yrityksiä. Tämä taas johtaisi sijoittajan vaikeaan asemaan, sillä se johtaisi eturistiriitaan yritysten välillä. Tällöin usein sijoittaja haluaa välttää kyseisen tilanteen muodostumista, ja luopuu aiemman sijoituksen osuudesta tai jättää uuden sijoituksen tekemättä. (Horn & Shah 2015, 23-24)

Nykytilanne ja saavutukset -osiossa arvioidaan yrityksen nykyistä tilaa. Siinä katsotaan, onko yritys mennyt eteenpäin ja millaisia tuloksia se on saanut aikaiseksi. Sen painoarvo arvioinnissa on voi vaihdella 0 – 20%, ja se voidaan jakaa viiteen analysointiluokkaan, jotka ovat markkinointi, myynti, tuotteen valmiusaste, sopimukset ja kassa. (Etula 2015, 41.)

Markkinointia voidaan arvioida sen mukaan, millaista näkyvyyttä ja tunnettavuutta yritys on tähän mennessä saanut. Siinä voidaan myös arvioida yrityksen markkinointi- ja viestintämateriaalin ja keinojen laadukkuutta ja niistä saatuja tuloksia. Markkinoinnin lisäksi analysointiin vaikuttaa myös myynti. Välttämättä tilastotietoja ei juuri aloittavilla startup-yrityksillä ole, mutta mikäli näitä tietoja löytyy, niin analysoitavia tietoja ovat mm. tarjouskanta, tilauskanta, tilaushistoria ja yhtiön liikevaihto. Näistä tarjouskannan ja tilauskannan arvo sekä tartuntaprosessi ovat yhdet keskeisimmistä arviointikohteista, koska näiden avulla voidaan pohtia yrityksen tulevaisuudennäkymiä. Toimivalla tuotteella tai liikeidealla on maksavat ja tyytyväiset asiakkaat sekä selvästi kasvavat asiakasmäärät. Myynnin ohella sijoittajat seuraavat myös yrityksen kassan tilannetta, eli ollaanko taloudellisesti kannattavassa tilanteessa ja rahoituksella haetaan kasvua, vai onko yritys konkurssin partaalla ja yrittääkö yritys hankkia rahoitusta kriisin estämiseen. Hyvin hoidettu talous antaa myös sijoittajalle kuvan osaavasta yhtiön johdosta. (Etula 2015, 42.)

Tuloksien ohella sijoittaja arvioi myös sopimusten hallintaa ja tuotteen valmiusastetta. Suulliset sopimukset ovat usein merkityksettömiä, ja sijoittaja arvostaakin, mikäli yrittäjä on onnistunut hankkimaan sitoutuneita kumppaneita, alihankkijoita, työntekijöitä tai asiakkaita ja saanut heiltä nimet paperiin. Hyvät sopimukset ovatkin usein edellytys hyvälle ja tehokkaalle liiketoiminnalle. (Etula 2015, 42; Lexia.) Sopimusten lisäksi myös tuotteen valmiusastetta voidaan arvioida. Yleensä valmis tuote on aina parempi kuin suunnitelma, sillä tuotteen valmiiksi saattamiseen voi kulua paljon aikaa ja rahaa. Kuitenkin jos tuote on valmis ja myyntiä ei ole voidaan pohtia mistä tämä ongelma voi johtua. Onko tuote tarpeellinen vai onko tuotteen markkinoinnissa menty pahasti metsään? (Etula 2015, 42.)

Tässä luvussa esittelin yhden keinon, joilla enkelisijoittaja voi arvioida yrityksen potentiaalia. Due Diligence -analyysin tekeminen alkaa yrittäjien liikeidean esittämisen jälkeen. Se muodostetaan yrittäjien kysymysten kautta, mikäli sijoittaja kokee yrityksen tarpeeksi kiinnostavaksi. Lisäksi tämän prosessin tekoon käytetään usein erilaisia asiantuntijoita ja saatavissa olevia tietoja yrityksen tilasta ja toiminnasta. Vaikka kyseinen prosessi ei ole ainut keino analysoida tarkemmin mahdollisia sijoitettavia yrityksiä, niin Shanen tutkimuksen mukaan sen käyttö on kohtuullisen yleistä, sillä eri tutkimuksien mukaan 33 – 55% enkeli-

sijoittajista käyttää kyseistä analysointitapaa yrityksen kartoittamiseen. Tutkimukset myös osoittavat, että rahoituksen saaneista yrityksistä vaihdellen 18 prosentista aina 76 prosenttiin on käynyt kyseisen DD-prosessin läpi. (Shane 2009, 181,182.) Tästä syystä yrittäjän kannattaakin perehtyä kyseisen prosessin vaiheisiin, jotta hän osaa varautua, mikäli sijoittaja valitsee kyseisen analysointitavan. Vaikka sijoittaja ei käyttäisikään kyseistä analysointiprosessia, niin yrittäjälle on silti omaksi eduksi tutkia, millaisia kohtia sijoittajat monesti arvostavat.

7 Pohdinta

Aloittelevan yrittäjän rahoituksen hankkiminen voi kuulostaa hyvin yksinkertaiselta asialta, mutta todellisuudessa se on kaukana tästä. Jo pelkästään sanojen startup-yritys ja aktiivinen bisnesenkeli määritelmät ovat hyvin moniulotteisia, eikä niihin selvää sanakirjamaista oikeata vastausta löydä. Samalla tavalla on myös hankala löytää jotain tiettyä ja oikeata tapaa lähteä tavoittelemaan rahoitusta. Peruseriaatteista voidaan kuitenkin muodostaa pohja, jonka kautta rahoitusta kannattaa lähteä hakemaan, mutta näitäkin kannattaa käyttää luovasti ja ainoastaan ohjenuorana. Myös toiminta rahoituksen jälkeen sijoittajan kanssa voi olla hyvin vaihtelevaa. Työssäni annetut ohjeet ovat vain yleiskuvallisia, ja voidaan sanoa, että sijoittajien toimintatapoja on melkein yhtä monta kuin sijoittajia. Tästä syystä eteen tulee varmasti tilanteita, joihin tämä työ ei pysty antamaan vastausta. Suositelen kuitenkin kohtaamaan tällaiset tilanteet pelottomasti ja itsevarmasti. Lopuksi ajoin esitellä vielä omasta mielestäni parhaimmat tärpit, joilla uskon olevan apua rahoituksen hankkimiseen sekä toimintaan sijoittajien kanssa, jotta yhteistyö toimisi mahdollisimman mutkattomasti.

Ensimmäisenä lähtökohtana on pohtia yrityksen omaa tilaa. On hyvä tiedostaa, missä vaiheessa yrityksesi on. Onko se vielä esivaiheessa, jossa liikeidea on vasta hahmottumassa vai ollaanko jo perehdytty paremmin markkinoihin, ja ensimmäinen versio tuotteesta/palvelusta on jo ulkona. Tämä on hyvä tietää jo rahoituksen suunnittelun kannalta, sillä yrityksen eri vaiheissa sijoituksesta saatu raha käytetään hyvin eri tavoin. Esi- ja siemenvaiheen rahoituksella pyritään vielä tuotekehitykseen, kun taas kasvuvaiheessa rahoituksen tarkoitus on pitää kasvu yllä tai vauhdittaa sitä.

Tämän pohdinnan jälkeen on hyvä vasta alkaa pohtia eri rahoitusmahdollisuuksia. Rahoitusmuotoja on useita ja näistä perinteisin on pankkirahoitus. Kuitenkin nykyisen taloustilanteen ansiosta pankit eivät ole hyvin halukkaita antamaan yrityslainoja varsinkaan juuri aloitteleville yrittäjille, koska tällöin riski rahan menettämiseen on kaikista suurin. Tämän lisäksi pääomasijoittajat sijoittavat harvoin varhaisen vaiheen yrityksiin, joten vaihtoehtoisiksi monesti yrittäjille jäävät joukkorahoitus ja bisnesenkelit. Molemmat ovat omalla tavallaan erittäin toimiva ratkaisuja, mutta itse suosisin tässä bisnesenkeleitä. Syynä tähän näen sen, että sen avulla pystytään muodostamaan kumppanuuksia, minkä avulla yrittäjä saa monesti kokeneemman yrittäjän tai muuten vain menestyneen henkilön ohjaamaan ja neuvomaan vaikeissa tilanteissa, joista sinulla itsellä ei välttämättä ole vielä kokemusta.

Bisnesenkelit voivatkin tuoda yrityksellesi laajan osaamisverkoston mikäli sinulla itsellä sitä ei ole. Riskejä tietenkin on mikäli sijoittaja ei ole kiinnostunut yrityksesi toiminnan ke-

hittämisestä vaan haluaa toimia passiivisesti, mutta omasta mielestäni riski kannattaa ottaa. Bisnesenkeleiden valitsemista rahoituksen hankintaan tukee omasta mielestäni myös sen kasvanut merkitys Euroopassa ja erityisesti Suomessa. Suomessa eletäänkin tietynlaista bisnesenkeleiden buumia, sillä rahoituksen määrät ovat kasvaneet räjähdysmäisesti ja niiden ympärille on muodostunut useita tapahtumia kuten Slush, minkä lisäksi myös useat järjestöt ja yliopistot järjestävät maksuttomia tapahtumia, joissa aloittelevat yrittäjät voivat kohdata sijoittajia. Menestystarinoita on useita, joista hyvänä voidaan mainita Supercell, joka on kasvanut yhdeksi suurimmista mobiilipelejä tarjoavista yhtiöstä. Tämän tyylliset menestystarinat tarjoavat pohjaa kasvulle, sillä usein menestyneet startup-yrittäjät haluavat menestyksen jälkeen tukea myös muita potentiaalisia startup-yrityksiä. Esimerkkinä voidaan sanoa useat menestyneet teknologia-alan yhtiöt, joiden johto sijoittaa aktiivisesti aloitteleviin yrityksiin. Euroopassa on tällä hetkellä melkein yhtä paljon enkelisijoittajia, kuin Yhdysvalloissa, mutta rahoituksen kokonaismäärässä on hyvin suuria eroja. Toivottavaa onkin, että tulevaisuudessa Eurooppaan, esimerkiksi Suomeen, muodostuisi Silicon Valleyn tyyllisiä yhteisöjä, joiden avulla potentiaalisille aloitteleville yrityksille saataisiin tarjottua helposti rahoitusta. Vielä ei tämän tyyllistä yhteisöä ole muodostunut, mutta Slushin ja enkelijärjestöjen ansioista olemme menossa hyvään suuntaan.

Kun yrittäjä on päättänyt valita rahoituksen hankintaan yksityisen riskisijoittajan, on hänen myös alettava tutkimaan omaa yritystään sijoituksen näkökulmasta. Seuraavaksi esitellenkin asioita, joiden kautta omasta mielestäni yrittäjän kannattaa lähteä suunnittelemaan rahoituksen hankintaa. Nämä keinot eivät sovellu ainoastaan bisnesenkeleiden metsästykseseen, vaan näitä asioita on hyvä pohtia, vaikka päättäisit hakea rahoitusta pankista tai muulta vastaavalta taholta. Myös mikäli rahoitus olisi jo kunnossa, näiden asioiden läpikäyminen ei ole ajan tuhlaamista.

Ensimmäisenä on hyvä muistaa, että mikäli aiot hankkia rahoitusta muun, kun lainan kautta niin, yrityksesi on oltava osakeyhtiömuodossa, jotta pystyt myymään osakkeitasi sijoittajille. Toisena tärkeänä vaiheena on pohtia oman liikeidean potentiaalia ja laatia mahdollisesti liiketoimintasuunnitelma. Yhtä oikeata keinoa tähän ei ole, sillä malleja on useanlaisia. Voit lähteä muodostamaan sitä yrittäjä ja erehdy –oppimisen kautta tai voit myös laatia laajan toimintasuunnitelman. Yksi hyvä ja yksinkertainen keino varsinkin aluksi, on muodostaa Business Model Canvas, joka ei ole kaikkietävä, mutta sen avulla saadaan peruskuvat yrityksesi vahvuuksista. Valitsitpa minkä keinoon tahansa, tärkeintä mielestäni on kuitenkin löytää ne oman ideasi vahvuudet, ja ne millä tavalla pystyt erottumaan muista kilpailijoista.

Myöskään tiimin tärkeyttä ei kannata unohtaa, sillä sen vaikutus sijoittajalle on yleensä suurin. Yrittäjän kannattaakin pohtia oman tiiminsä roolia ja etsiä sen jäsenistä jokaiselle omat vahvuusalueet. Ilman hyvin toimivaa tiimiä sinun ei kannata lähteä etenemään rahoituksen hankinnassa, koska rikkinäinen ja heikko tiimi kostautuu väkisin jossain vaiheessa yrityksen kehityskaarta. Tiimin ja itse liikeidean ohella on hyvä myös pohtia yrityksesi arvoa. Se ei ole aloittelevilla yrittäjillä merkittävin tekijä, koska monesti arvon määrittäminen tarkasti on hyvin vaikeata. Omasta mielestäni kuitenkin peruskäsityksen muodostaminen on erittäin tärkeätä. Ei ole järkevää arvioida omaa yritystä monien miljoonien arvoiseksi, jos sen potentiaali ei ole lähelläkään tätä.

Itse sijoittajien etsiminen on nykyisin kohtuullisen helppoa. Vähänkin tietotekniikkaa osaa-va löytää helposti netistä useita eri enkelijärjestöjä ja tapahtumia, missä enkelit ja yrittäjät kohtaavat. Suosittelenkin näiden käyttöä, mutta mikäli satut tuntemaan jo entuudestaan sijoittajia, suosittelen ottamaan heihin yhteyttä. Mikäli heiltä ei rahoitusta liikenisi, niin he saattavat silti suositella sinua myös muille sijoittajille. Kun olet löytänyt keinot sijoittajan löytämiseen, seuraavana vaiheena on oman ideasi esitleminen. Mikäli kyseessä ei ole tuttu sijoittaja, usein eteen tulee pitchaaminen eli liikeidean esitleminen. Tässä vaiheessa mielestäni kannattaa keskittyä perusasioiden: kertoa mitä yrityksesi tekee, millaisen ongelma se ratkaisee, millä tavalla yrityksesi erottuu muista ja mikä teistä tekee juuri sijoituksen arvoisen kohteen. Tämän lisäksi myös itsensä esiintuominen on minusta erittäin tärkeää. Sijoittajat näkevät todella monia esityksiä, niin mikäli jollain asialla pystyt erottumaan, se varmasti jää sijoittajan mieleen. Se voi olla taitava puhuja tai vaikka visuaalisesti näyttävä esitys. Tärkeintä on tuoda juuri ne oman tiimin vahvuudet esille ja erottua niillä muista. Sijoittajalla on useita eri keinoja arvioida sijoituksen potentiaalia, yksi näistä on Due Diligence -prosessi, jossa arvioidaan tiimin täydellisyyttä, markkinoiden mahdollisuuksia, kilpailuetua, tuotetta tai palvelua, itse sijoituksen houkuttelevuutta ja nykytilannetta. Yrittäjän kannattaakin perehtyä kyseiseen prosessiin, jotta sijoittajaa kohdatessa pystytään tuomaan esille sijoittajaa kiinnostavat avaintekijät.

Mikäli onnistut näissä edellä mainituissa asioissa, rahoitus on mahdollisesti sinun. Tällöin alkaakin toiminta sijoittajan kanssa, jolloin sinun on varauduttava useaan eri muutokseen. Heti ensimmäisenä sovitaan yleensä osakassopimus, missä määritellään sijoituksen ehdot, ja se osuus mistä joudut luopumaan yrityksestäsi. Ehdoista kannattaa neuvotella sijoittajan kanssa, mutta ei kannata ajatella liian itsekkäästi, koska rahoitus voi muuten kaataa jo tässä vaiheessa. Myös itse yrityksen rakenteeseen voi sijoittajan mukaan tullessa tapahtua paljon muutoksia. Parhaimmillaan sijoittaja toimii valmentajana ja ohjaajana, mutta on myös mahdollista, että hän vaatii toimitusjohtajan vaihtoa. Yleisesti yrittäjän kannattaakin varautua mahdollisiin muutoksiin ja hyväksyä asia, että yhtiötä ei johda enää

ainoastaan alkuperäinen tiimi. Yleisesti sijoittaja haluaakin osallistua vähintään hallituksen toimintaan.

Kun sopimusasiat ja roolit yrityksessä ovat muotoutuneet ja yritys on alkanut kasvaa, voi eteen tulla myös uuden rahoituskierroksen vaihe. Tässä vaiheessa yrittäjälle parasta olisi, mikäli entinen sijoittaja pystyisi sijoittamaan lisää, mutta tämä on yleensä aika harvinaista. Yrittäjän kannattaakin varautua, että mikäli lisärahoitusta tarvitaan, niin yrityksen roolit ja sopimusasiat joudutaan käymään uudestaan läpi. Myös yrittäjän irtaantuminen vaikuttaa yrityksen toimintaan ja se voi tapahtua lisärahoitusta hankittaessa tai myös paljon myöhemmin. Tämä vaihe tapahtuu yleensä silloin, kun sijoittaja kokee saaneensa tarpeeksi voittoa ja hyötyä, ja haluaa ikään kuin nostaa sijoituksensa ulos. Tässä vaiheessa sijoittaja myykin osuutensa yrityksestä mahdollisesti uudelle sijoittajalle tai itse yritykselle. Itse yrittäjälle voi olla haastavaa, että yrityksen omistajuusosuudet vaihtuvat ja se voi tuoda myös stressiä itse yrittäjälle. Mielestäni tätä kuitenkin kannattaa liikaa stressata, sillä on hyvin perinteistä, että enemmistö yrityksestä päättyy jossain vaiheessa muulle taholle kuin itse perustajalle. Hyvänä sääntönä omasta mielestä voidaan sanoa, että sinun ei kannata hakea rahoitusta enkelisijoittajilta eikä pääomasijoittajilta, mikäli sinua pelottaa menettää yrityksesi. Hyvä ajatustapa on tähän, että yrityksesi on kuin projekti, jota teet niin kauan kuin sinulla on siihen jotain annettavaa. Kun et pysty enää antamaan yrityksellesi mitään uutta, niin jättäydy sivummalle ja anna muiden hoitaa kehittäminen. Tässä vaiheessa sinulla jää aikaa keskittyä uusiin projekteihin. Tämä voi kuulostaa näin sanottua oudolta, mutta hyviä esimerkkejä yritysmaailmasta löytyy useita, joissa menestyneet startup-yrittäjät ovat jättäytyneet sivummalle ja alkaneet keskittymään joko uusiin projekteihin tai sijoittamaan vastaavanlaisiin yrityksiin, missä itse oli ennen rahoituksen onnistumista.

8 Loppusanat

Tulevaisuus näyttää startup-yrittäjien silmissä erittäin positiiviselta, ja rahoituksen eri mahdollisuudet ja kasvavat bisnesenkeliverkostot luovat vahvaa pohjaa yrittämiselle. Onkin mielenkiintoista nähdä, millaisia yrityksiä tulevaisuudessa tulee nousemaan, ja minkä tyyppisiä rahoitusmuotoja näihin käytetään. Teknologia tulee kehittymään yhä enemmän ja enemmän ja hyviä osaajia varmasti löytyy. Enää vain tarvittaisiin luoda hyviä verkostoja, joiden avulla nämä osaajat ja sijoittajat voisivat löytää vielä paremmin toisensa.

Tämän työn avulla sain luotua tietynlaisen pohjan, jolla yrittäjät saavat apua rahoituksen hankinnan valmistautumiseen ja toimintaan itse bisnesenkeleiden kanssa. Olisikin mielenkiintoista nähdä tulevaisuudessa mahdollisia tutkimuksia mm. siitä millaista apua yrittäjät ovat saaneet bisnesenkeleiltä, ja millä tavalla kyseinen rahoitus on auttanut yrityksiä kasvamaan. Tämän lisäksi mielenkiintoista olisi myös selvittää tarkemmin tekijöitä, joilla menestyneet yritykset ovat saaneet rahoitusta.

Jatkossa itse kirjoittaja tulee varmasti seuraamaan yritysmaailman kehitystä ja seuraamaan aloittelevien yritysten vaiheita. Toivonkin, että kyseinen työ on saanut monet yrittäjät innostumaan rahoituksen hankkimisesta, eivätkä pelkää lähteä tavoittelemaan sitä. Yrittäjyys on voimavara, jolla luodaan kaikkea uutta. Ilman yrittäjiä moni hieno keksintö olisi jäänyt kokematta ja monen ihmisen arki olisi varmasti tylsempää. Haluankin lopuksi kiittää lukijoita, jotka ovat jaksaneet lukea teoksen alusta loppuun ja erityisesti yrittäjille sanon, että jaksakaa yrittää. Niin aion tehdä myös itsekin.

Lähteet

Aalto-yliopisto 2015. Aalto Start-Up Centeristä syntyneet menestystarinat on koottu kirjaksi. Luettavissa: <http://www.aalto.fi/fi/current/news/2015-04-28-002/> Luettu: 8.2.2016

AntiventureCapital 2016. Venture Capital for Startups. Luettavissa: <http://antiventurecapital.com/raise-startup-capital/venture-capital-for-startups/> Luettu: 21.2.2016

Berry.T. 2011. How to Estimate Startup Costs. Luettavissa: <https://www.entrepreneur.com/article/220342> Luettu: 24.4.2016

Bisnesenkelit 2000. Mitä ovat Bisnesenkelit? Luettavissa: <http://www.bisnesenkelit.fi/> Luettu: 21.4.2016

BusinessAngels 2016. BusinessAngles.fi rahoitusta yrityksille ja sijoituskohteita. Luettavissa: <http://www.businessangels.fi/> Luettu: 21.4.2016

Eban 2014. Statistics Compendium. Luettavissa: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13.-Statistics-Compendium-2014.pdf> Luettu: 21.1.2016.

Etula, S. 2015. #ANGELGUIDE – Opas enkelisijoituksen hakemiseen. Luettavissa: http://etula.fi/pdfs/opas_enkelisijoituksen_hakemiseen.pdf Luettu: 12.11.2015

Feinleib, D. 2012. Why Startups Fail: And How Yours Can Succeed. Apress

Finanssivalvonta 2015. Mitä on joukkorahoitus? . Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/muut_tuotteet/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx Luettu: 27.1.2016

Fortuna Partners. Liiketoiminnan kehittäminen – Vaihe 1: Käynnistysvaihe. Luettavissa: <http://www.fortunapartners.eu/fi/kaynnistysvaihe.php> Luettu: 18.4.2016

Gallo.G. 2013. 5 Must-Have Presentation Tips For Pitching To Angel Investors. Luettavissa: <http://www.forbes.com/sites/carminegallo/2013/07/31/5-must-have-presentation-tips-for-pitching-to-angel-investors/2/#7c49882f48b6> Luettu: 14.4.2016

Haapavaara. H. 2016. Enkeliyrittäjät perustivat uuden 60 miljoonan euron rahaston. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/enkeliyrittajat-perustivat-uuden-60-miljoonan-euron-rahaston/Adif3csv> Luettu: 21.4.2016

Hallituspartnerit 2014. Hyvän hallituksen merkitys rahoittajan näkökulmasta. Luettavissa: <http://www.hallituspartnerit.fi/?x171220=177018> Luettu: 22.4.2016

Horn, J & Shah, A. 2015. Guidance on Conflicts of Interest for Investment Advisers. Luettavissa: <http://www.foxrothschild.com/content/uploads/2015/05/Horn-Guidance-on-Conflicts-of-Interests-for-Investment-Advisers-February-2015.pdf> Luettu: 11.4.2016

Inderes 2013. Ostaisin yhden start-upin, kiitos! Luettavissa: <https://www.inderes.fi/ostaisin-yhden-start-upin-kiitos> Luettu: 1.4.2016

Järvinen, M. 2014. Bisnesenkeleiden sijoituskriteerit aikaisen vaiheen yrityksiin. Luettavissa: <http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/97213/BISNESENKELIEN%20SIJOITUSKRITEERIT%20AIKAISEN%20VAIHEEN%20YRITYKSIIN%20.pdf?sequence=2> Luettu: 1.4.2016

Katramo, M., Lauriala, J. & Matinlauri, I. 2011. Yrityskauppa. Sanoma Pro.

Klemchuk. D. 2014. Why protecting intellectual property is crucial to business success on 5 counts. Luettavissa: <https://www.entrepreneur.com/article/235467> Luettu: 8.4.2016

Kopioisto 2013. Pitchausohjeet. Luettavissa: http://www.kopioisto.fi/avek/tuen_hakeminen/digidemo/D_day/fi_FI/pitchausohjeet/ Luettu: 14.4.2016

Kormilainen, V. 2015. Kukaan ei puhu fruugosta. Helsingin seudun kauppakamari. Princeton, Viro.

Lahti, T. 2008. Angel investing in Finland. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10227/297/191-978-952-232-016-2.pdf?sequence=1> Luettu: 12.11.2015

Lainema, M. 2011. Enkeleitä onko heitä? Denalli Oy. Tallinna

Lehmusvirta, A. 2014. Jorma Ollilan neuvot startup –toimitusjohtajalle. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/jorma-ollilan-neuvot-startup-toimitusjohtajalle/Ry5m3BLs>
Luettu: 22.2.2016

Lehto, T. 2015. Slush kasvoi itseään isommaksi: 15 000 osallistujaa sadasta maasta, joka kolmas muualta kuin suomesta. Luettavissa: <http://www.tekniikkatalous.fi/tekniikka/slush-kasvoi-itseaan-isommaksi-15-000-osallistujaa-sadasta-maasta-joka-kolmas-muualta-kuin-suomesta-6064682> Luettu: 21.4.2016

Lexia. Liiketoimintasopimukset ja sopimusten hallinta. Luettavissa: <http://lexia.fi/fi/osaamisalue/liiketoimintasopimukset-ja-sopimusten-hallinta/> Luettu: 11.4.2016

Martikainen, V. 2014. Tiimi on startup-yrityksen kivijalka, rakenna se oikein. Luettavissa: <http://www.digitalmedia.fi/tiimi-startup-yrityksen-kivijalka-rakenna-se-oikein/> Luettu: 4.2.2016

Menestyvä yritys. Startup. Luettavissa: <http://www.menestyvayritys.com/startup.html> Luettu: 11.4.2016

Mykkänen, J. 16.06.2014. Supercellin menestyksen seitsemän salaisuutta. Luettavissa: <http://www.aaltoee.fi/blog/supercellin-menestyksen-seitseman-salaisuutta> Luettu: 4.2.2016

Myllyoja, N. 20.2.2014. Joukkorahoitus houkuttelee pieniä sijoittajia. Luettavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/joukkorahoitus-houkuttelee-pienia-sijoittajia/20/02/2014/> Luettu: 27.1.2016

Osterwalder, A & Pigneur, Y. 2010. Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers and Challengers. New Jersey, USA: Wiley & Sons.

Pietarila, P. 2015. Kauppalehti, Eurooppalaisyrittäjien menestys luo uutta, 12.11.2015

Pietarila, P. 2015. Tässä On Slushin voittaja. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/uutiset/tassa-on-slushin-voittaja/KaebL8RY> Luettu: 9.2.2016

Pyykkö, M. 2015. Onnistu kasvu-yrittäjänä. 1. painos. Helsingin seudun kauppakamari. Printon, Viro.

Ries, E. 2011. The Lean Startup. 1. painos. Crown Business. USA

Robehmed. N. 2013. What Is A Startup? Luettavissa:

<http://www.forbes.com/sites/nalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/#93ae11f4c63f>

Luettu: 18.4.2016

Saarinen. J. 2014. Startup-buumi tuottaa tuloksia: Bisnesenkelit syytävät rahaa Suomeen.

Luettavissa: <http://www.hs.fi/talous/a1393280118616> Luettu: 21.4.2016

Salokannel. R. Miksi kannattaa tehdä osakassopimus? Luettavissa:

<http://www.ekonomilehti.fi/miksi-kannattaa-tehda-osakassopimus/> Luettu: 1.3.2016

Startups 2014. What are business angels and what can they offer? Luettavissa:

<http://startups.co.uk/what-are-business-angels-and-what-can-they-offer/> Luettu: 28.1.2016

Statistic Brain Research Institute 2016. Angel Investor Statistics. Luettavissa:

<http://www.statisticbrain.com/angel-investor-statistics/> Luettu: 26.1.2016

Taloussanomat 2016. Startupeille ennätysmäärä rahaa – nämä alat keräsivät eniten sijoituksia. Luettavissa: <http://www.taloussanomat.fi/yritykset/2016/03/21/startupeille-ennatysmaara-rahaa-nama-alat-kerasivat-eniten-sijoituksia/20163153/12>

Luettu: 21.4.2016

UK Business Angels Association. Introduction to Angel Investing. Luettavissa:

<http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/entrepreneurs/introduction-angel-investing> Luettu: 1.4.2016