



Startup- & kasvuyritysten rahoitus Suomessa

Jani Pelkonen

2019 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

Startup- & kasvuyritysten rahoitus Suomessa

Jani Pelkonen
Liiketalous
Opinnäytetyö
Joulukuu 2019

Jani Pelkonen

Startup- & kasvuyritysten rahoitus Suomessa

Vuosi	2019	Sivumäärä	40
-------	------	-----------	----

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli laatia opas, jonka avulla pyrittiin tuomaan esille Startup- ja kasvuyritysten rahoitukseen liittyvät tärkeimmät asiat. Opas on suunnattu erityisesti sellaiselle henkilölle, joka ilman aikaisempaa kokemusta siirtyy työskentelemään Startup- ja kasvuyritysten rahoituksen pariin, esimerkiksi perehdyttämisen tukena.

Oppaan tarkoituksena oli luoda tietoperusta siitä, että mitä Startup tarkoittaa, miten se toimii sekä miten sen tyyppisiä yrityksiä voidaan rahoittaa. Pyrkimyksenä oli lisäksi luoda opas, jonka pohjalta henkilö voi lähteä laajentamaan osaamistaan Startup- ja kasvuyritysten rahoittamisen ammattilaiseksi. Oppaan tarkoituksena ei ole korvata kunnollista perehdytysprosessia, mutta sitä voitaisiin hyödyntää sen osana.

Teoriaosuudessa perehdyttiin alalla vallitseviin trendeihin sekä Startup ekosysteemin syntyyn ja tarkoitukseen. Sen perustana hyödynnettiin alan kirjallisuutta sekä verkkolähteitä. Lisäksi työhön tuotiin mukaan alalla työskentelevien asiantuntijoiden näkemys järjestämällä nimetön kysely kymmenelle asiantuntijalle.

Opinnäytetyön tuloksena syntyi kattava opas Startup- ja kasvuyritysten rahoituksesta. Oppaasta saa tietopohjan Startup- yrityksistä, niiden ympärille muodostuneesta ekosysteemistä sekä keskeisimmistä rahoitusmahdollisuuksista. Jatkotutkimuksen aiheita voi olla esimerkiksi Startup-yritysten ytimen eli skaalautuvuuden syvempi tutkiminen ja analysointi sekä yhtiön sisällä siihen liittyvä mekaniikka, tunnusluvut ja analysointi.

Asiasanat: Startup, Kasvuyritys, Rahoitus

Jani Pelkonen

Financing Startup- & Growth companies in Finland

Year	2019	Pages	40
------	------	-------	----

The aim of this thesis was to create an introduction to financing Startup- and Growth companies. The introduction has been aimed especially for people without previous experience in the subject.

The aim of this introduction was to help the reader understand what a Startup company is, how they operate, and what different financing methods are available. The purpose was to give the reader a basic knowledge with what they are able to expand their knowledge and skills even further to become a financing specialist for Startup- and Growth companies. The purpose of this introduction was not to replace a proper and full work introduction process, but it could be used as a part of it.

In the theoretical framework the current trends and the formation and the meaning of a Startup ecosystem have been included. Information has been gathered using the industry literature and electronic sources. In addition to this, a questionnaire was sent to ten specialists working in the financing sector, and their responses were utilized in the theoretical parts as well.

The outcome of this thesis was a comprehensive introduction to the financing of Startup- and Growth companies. With this information it is possible to get basic knowledge of Startup- and Growth companies, the ecosystem built around them and the most central financing possibilities. Further research can be done by researching and analyzing the core of Startup-companies, the scalability. Also, the internal mechanisms and the financial figures can be analyzed further.

Keywords: Startup, Growth company, Financing

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Työn tausta ja tavoite	6
1.2	Työn rakenne	7
2	Perehdyttäminen	8
3	Kysely asiantuntijoille	9
4	Startup- ja kasvuyritykset Suomessa	15
4.1	Mikä on Startup- ja kasvuyritys?	16
4.2	Startup-yritysten elämänkaari	18
4.3	Startup-ekosysteemi Suomessa	21
5	Startup- ja kasvuyritysten rahoitusmahdollisuudet	23
5.1	Osakeanti	23
5.2	Joukkorahoitus	25
5.3	Vaihtovelkakirjalaina	26
5.4	Pääomalaina	28
5.5	Vieraan pääoman ehtoiset instrumentit	29
6	Arviointi ja pohdinta opinnäytetyöprosessista	30
6.1	Työn validiteetti ja reliabiliteetti	30
6.2	Pohdinta ja johtopäätökset	31
	Lähteet	33
	Kuviot	38
	Taulukot	38
	Liitteet	39

1 Johdanto

”Suomen Startup-skene on kehittynyt kymmenessä vuodessa pizza- ja olutvetoisista pienten piirien illanvietoista ja demokoodarien autotallifirmoista hyvin järjestäytyneeksi toiminnaksi.” (Vimma 2018, 213.) Startup on nuori kasvuhakuinen yritys, joka pyrkii skaalautuvan liiketoimintamallin ja uuden teknologian avulla ratkaisemaan jonkin olemassa olevan ongelman (Vimma 2018, 13).

Halukkuus tulla yrittäjäksi on kasvanut viimeisten vuosien aikana. Tämä on johtanut myös siihen, että yrityksiä perustetaan enemmän. Esimerkiksi vuoden 2019 alussa yrityksiä oli Suomen kaupparekisterissä noin 3 122 kappaletta enemmän kuin samaan aikaan vuonna 2018. (Patentti- ja Rekisterihallitus 2019.)

Samalla kun perustetaan uusia yrityksiä, syntyy väistämättä myös uusia Startup- ja kasvuyrityksiä. Kuten moni muukin yritys, tarvitsevat myös Startup- ja kasvuyritykset rahoitusta toimintansa eteenpäin viemiseksi sekä liiketoimintansa kasvattamiseksi. Rahoitusta on saatavilla monissa eri muodoissa, eri ehoilla ja eri rahoittajien toimesta. Yrittäjän tuleekin pohtia tarkasti, miten rahoittaa yrityksen toimintaa, sillä tekemällä hätäisiä päätöksiä ilman perusteellista harkintaa voi yritys ajautua tilanteeseen, jossa se on sitoutunut sellaisiin velkakirjoihin tai sopimuksiin, joiden ehtoja se ei kykene täyttämään.

Alkavan yrityksen rahoituksen lähteenä, varsinkin ennen 1990-luvun alun lamaa, oli pääasiallisesti pankkilaina. Lama tukahdutti osittain tämän rahoituskanavan, sillä laman jälkeen pankit ja rahalaitokset kiristivät luottopolitiikkaansa. Tämän lisäksi laman yli eläneet yrittäjien vanhemmat eivät olleetkaan enää niin innokkaita takaamaan lainoja tai antamaan vakuudeksi omaa asuntoaan. (Vimma 2018, 79.)

Rahoitusmarkkinan muutos ja kiristyneet luottopolitiikat ovatkin luoneet markkinoille täysin uusia mahdollisuuksia menestyä. Viimeisten vuosien aikana on markkinoille tullut laajalaisesti uusia toimijoita, jotka pyrkivät rahoittamaan niitä yrityksiä, joita pankit eivät pysty syystä tai toisesta rahoittamaan. Näitä eri rahoitusvaihtoehtoja tuodaan tässä opinnäytetyössä esille, samalla perehdyttäen lukijaa Startup- ja kasvuyritysten moniulotteiseen ekosysteemiin ja maailmaan.

1.1 Työn tausta ja tavoite

Aloittaessani työskentelyn Startup- ja kasvuyritysten parissa rahoittajana, huomasin heti, että kyseisten yritysten toiminta ja rahoitustarpeet eroavat monellakin tapaa perinteisten yritysten toiminnasta ja tarpeista. Huomasin samalla, että olisi hyödyllistä, jos näistä yhtiöistä olisi saatavilla opas tai koulutuspaketti, jolla saisi nopeasti käsityksen yhtiöiden toiminnasta. Tästä syntyi idea tämän opinnäytetyön aiheeksi.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on laatia tietoisu- ja -paketti Startup- ja kasvuyritysten yleisimmistä rahoitusmahdollisuuksista. Kohderyhmänä ovat henkilöt, jotka työskentelevät Startup- ja kasvuyritysten parissa tai ovat niistä kiinnostuneita, ja henkilöt, joilla ei ole aikaisempaa osaamista kyseisten rahoitusinstrumenttien käytöstä. Tarkoituksena on luoda asiantuntijoiden näkemysten sekä olemassa olevan teorian avulla opas, jota voidaan hyödyntää esimerkiksi osana perehdytys- tai koulutusprosessia.

Työn tutkimuskysymyksenä on selvittää, onko rahoitusosalalla selkeää näkemystä siitä, mitkä osa-alueet ovat tärkeitä Startup- ja kasvuyritysten rahoituksessa. Startup- ja kasvuyrityskulttuuri on suhteellisen tuore käsite, jonka takia opinnäytetyön aihe ja tutkimuskysymys ovat ajankohtaisia.

Oppaan tavoitteena on tarjota käyttäjälleen riittävä tietopohja Startup- ja kasvuyhtiöistä, niiden ympärille muodostuneesta ekosysteemistä Suomessa, sekä rahoitusvaihtoehtoista ja niiden ominaisuuksista. Oppaan avulla lukijan on helpompi ymmärtää sekä käsitellä kyseisten yhtiöiden toimintaa ja rahoitusta, työskentelee henkilö sitten rahoittajana tai rahoituksen hakijana. Oppaan tietoja voi käyttäjä hyödyntää osaamisensa kartuttamiseen, mutta se ei korvaa työssä tapahtuvaa henkilökohtaista perehdytystä, työssäoppimista tai oman organisaation tarjoamaa koulutusta.

Oppaassa selvitetään esimerkiksi mitä Startup- ja kasvuyritykset ovat, niiden elämänsäkaaren vaiheet ja niiden ympärille rakentuva ekosysteemi Suomessa. Lisäksi oppaassa käydään läpi yleisimmät yhtiömuotojen rahoitusinstrumentit. Oppaan aiheet on koottu kyselyn avulla. Kysely kohdennettiin rahoitusalan asiantuntijoihin, jotka työskentelevät Startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksen parissa.

Oma työhistoriani on rahoitusosalta, erityisesti yritysrahoituksen puolelta. Nykyisen työtehtäväni tiimoilta tapaan Startup- ja kasvuyhtiöitä päivittäin, ja pyrin löytämään ja rakentamaan heille tehokkaimman rahoituspaketin kulloiseenkin tarpeeseen. Työssäni edustan vieraan pääoman rahoittajaa, mutta kontaktiemme kautta autamme yhtiöitä löytämään myös oman pääoman ehtoisia rahoitusmahdollisuuksia.

1.2 Työn rakenne

Työn ensimmäisessä luvussa on johdanto sekä pohjustus oppaaseen. Siinä käydään läpi työn tavoite ja sen taustoja.

Toisessa luvussa käsitellään yleisesti perehdyttämisen määritelmää, sillä opasta voidaan käyttää jatkossa rahoitusosalalla osana perehdytys- ja koulutusprosessia. Opasta voidaan hyödyntää erityisesti sellaisten henkilöiden kohdalla, jotka eivät ole aikaisemmin olleet tekemisissä Startup- ja kasvuyritysten rahoittamisen kanssa.

Kolmannessa luvussa on kerrottu lyhyesti siitä, miten alan asiantuntijoiden näkemykset on tuotu osaksi tätä opasta. Luvussa käydään läpi tiedonkeruumenetelmä sekä kyselyssä käytetyt kysymykset ja niiden vastaukset.

Neljännessä luvussa käsitellään yleisellä tasolla Startup- ja kasvuyhtiöitä. Kappaleen tavoitteena on luoda lukijalle käsitys siitä, mitä tarkoittaa Startup- ja kasvuyhtiöt, miten ne toimivat, mitkä ovat niiden elinkaarivaiheet, mitä erityispiirteitä niihin liittyy ja miten niiden ympärille on rakentunut täysin oma ekosysteemi.

Viidennessä luvussa käsitellään kyselyn perusteella valitut yleisimmät rahoitusinstrumentit, joita käytetään, kun rahoitetaan Startup- ja kasvuyhtiöitä. Jokaisesta instrumentista on oma alalukunsa, jossa käydään läpi yksityiskohtaisesti kyseisen instrumentin ominaisuudet sekä se, missä kohtaa yhtiön elämänsäkaarta kukin rahoitusinstrumentti on ajankohtainen rahoitusvaihtoehto.

Kuudennessa ja viimeisessä luvussa on työn yhteenveto sekä omaa pohdintaani opinnäytetyön edistymisestä, sen onnistumisesta sekä hyödyllisyydestä. Luvussa käsittelen myös sitä, kuinka hyvin työn tavoitteet on saavutettu.

2 Perehdyttäminen

Perehdyttäminen pitää sisällään ne toimenpiteet, joiden kautta työntekijä oppii tuntemaan työpaikan käytännöt, säännöt, tavoitteet sekä odotukset, jotka häneen kohdistuu työntekijänä. Tämän lisäksi työntekijä oppii tuntemaan muut ihmiset ympärillään.

Perehdyttäminen pitää sisällään myös työnopastuksen. Työnopastuksella tarkoitetaan asioita, jotka liittyvät suoraan itse työn suorittamiseen. Työnopastuksen tärkein tehtävä on opettaa työntekijälle työkokonaisuus, työn eri vaiheet sekä tarjota tarvittava tieto ja osaaminen, jotta työntekijä pystyy suoriutumaan työstään odotetulla tavalla. Alla olevassa kuviossa on havainnollistettu perehdyttämisen ja työnopastuksen ydin. (Työturvallisuuskeskus 2019.)



Kuvio 1: Perehdyttäminen (Työturvallisuuskeskus 2019.)

Vastuu perehdyttämisen toteuttamisesta on aina työnantajalla. Lainsäädännössä on määritelty useita työnantajaa velvoittavia määräyksiä, joissa määritellään, minkä tyyppistä perehdytystä työnantaja on velvollinen tarjoamaan työntekijälle. Käytännön vastuu perehdyttämisestä on yleensä lähimmällä esimiehellä, joka on vastuussa työnopastuksen suunnittelusta ja toteuttamisesta sekä tulosten seurannasta. Esimies voi halutessaan delegoida osan perehdyttämiseen liittyvistä tehtävistä erilliselle työnopastajalle, mutta esimies kantaa viimeisenä kuitenkin vastuun. (Työturvallisuuskeskus 2019.)

Perehdytystä ja työnopastusta tulee tarjota kaikille henkilöstöryhmille asemasta tai työtehtävästä riippumatta. Erityisesti perehdytys koskee uusia työntekijöitä, mutta kokeneitakaan ei pidä unohtaa. Usein yrityksessä tapahtuvat muutokset vaikuttavat työtehtäviin sekä toimintamalleihin. Muutoksen tapahtuessa vanhat työntekijät joutuvat sopeutumaan uusiin asioihin ja tilanteisiin. Vaikka muutos olisikin myönteinen, saattaa se aiheuttaa työntekijälle merkittävää henkistä kuormitusta. Pidempään työskennelleet tarvitsevatkin tukea ja opastusta uusissa tilanteissa tai jos työntekijä siirtyy uusiin tehtäviin. (Työturvallisuuskeskus 2019.)

Työnopastusta tarvitaan esimerkiksi tilanteissa, kun työtehtävä on tekijälle uusi, työtehtävä vaihtuu tai työskentelytavat muuttuvat. Työnopastusta tarvitaan lisäksi esimerkiksi vahingon tai onnettomuuden tapahtuessa sekä tilanteissa, missä virheitä havaitaan toiminnassa. (Työturvallisuuskeskus 2019.)

Eteenkin nuorilla, uransa alkuvaiheessa olevilla työntekijöillä, perehdytyksen merkitys kasvaa. Kunnollisella perehdytyksellä tuetaan nuorta pääsemään paremmin mukaan työelämään. Tärkeänä osana perehdyttämisprosessia on itse työtehtäviin perehdyttäminen ja perehdytyksen jatkuvuus. (Työterveyslaitos 2019.) Tätä opasta voi käyttää esimerkiksi perehdytyksen alku- että jatkovaiheissa, ja se voidaan sisällyttää perehdytyksessä käytettävään kirjalliseen materiaaliin.

3 Kysely asiantuntijoille

Jotta opinnäytetyöstä oppaana tulisi mahdollisimman ajankohtainen ja kattava, päätin järjestää kyselyn Startup- ja kasvuyhtiöiden rahoituksesta vastaaville asiantuntijoille. Asiantuntijat työskentelevät Suomessa, pääkaupunkiseudulla, pankki- ja rahoitussektorilla. Kyselytutkimuksen käyttöön päädyin siitä syystä, että sen avulla on helppo koota tietoa monelta eri vastaajalta samanaikaisesti. Otanta kyselyä varten valittiin asiantuntijoiden joukosta, jotka ovat osa kirjoittajan henkilökohtaista ammattiverkostoa.

Asiantuntijoiden vastausten avulla pystyin kokoamaan tähän oppaaseen tärkeimmät aihealueet sekä täydentää teorialähteistä löydettyä informaatiota asiantuntijoiden todenmukaisilla kokemuksilla ja tiedoilla. Kysely järjestettiin sähköpostin välityksellä ja se

lähetettiin 10 asiantuntijalle, joista viisi vastasi. Asiantuntijoiden vastauksia sekä näkemyksiä on hyödynnetty pääosin tämän oppaan luvuissa 4 ja 5. Tekstin kohdat, joissa on käytetty asiantuntijoiden vastauksia, on selkeästi merkitty ja löydettävissä. Liitteestä 1 löytyy koottuna kysymykset, jotka asiantuntijoille lähetettiin.

Sähköpostin kautta kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden vastaukset on puhtaaksi kirjoitettu ja eritelty alle. Anonymiteetin varmistamiseksi vastaajien nimiä ei näytetä, vaan jokaisen asiantuntijan vastaus on eritelty omalla kirjaimella. Esimerkiksi vastaaja A on jokaisessa kysymyksessä merkitty samalla kirjaimella.

Kysely asiantuntijoille:

1. Mitä käsite Startup-yritys mielestäsi tarkoittaa?

Vastaaja A: *Startup-yritys on aggressiivista kasvua tavoitteleva yritys, joka pyrkii keräämään mahdollisimman paljon rahoitusta kasvun tueksi. Startup-yrityksen tavoite on lähes aina exit.*

Vastaaja B: *Startup on exittiin pyrkivä yritys, jonka tavoite on kasvattaa yrityksestä mahdollisimman arvokas mahdollisimman nopeasti.*

Vastaaja C: *Skaalautuvan liiketoimintamallin omaava yritys, joka pyrkii kasvamaan mahdollisimman nopeasti. Yritys pyritään myymään isolla valuaatiolla, joko sijoittajille tai strategiselle toimijalle.*

Vastaaja D: *Exittiin pyrkivä yritys, jolla on skaalautuva liiketoiminta. Toimintaa rahoitetaan keräämällä sijoittajilta pääomia, joiden avulla pyritään kasvamaan.*

Vastaaja E: *Yritystä, jonka tavoitteena on ratkaista olemassa oleva ongelma skaalautuvalla liiketoimintamallilla.*

2. Mitkä ovat Startup-yrityksen suurimmat haasteet, kun haetaan rahoitusta pankista?

Vastaaja A: *Startup-yrityksen toiminta on varsinkin alkuvaiheessa usein tappiollista. Rahoituksen hakeminen alkuvaiheessa pankeilta on tästä syystä vaikeaa, koska yrityksen maksukyvyyn arviointi perustuu pääasiassa kannattavuuteen.*

Vastaaja B: *Monesti aggressiivisesti kasvava Startup polttaa sijoittajilta kerättyä rahaa myynnin ja markkinoinnin kautta, mikä näkyy heikkona kannattavuutena. Tämä johtaa usein siihen, että pankkirahoitusta on vaikea saada. Tähän on kuitenkin pikkuhiljaa tulossa muutos sillä pankit, erityisesti Nordean Startup & Growth yksikkö, on kiinnostunut kyseisistä yhtiöistä ja myös rahoittaa niitä.*

Vastaja C: *Startup-yritysten kannattavuus taloudellisten tunnuslukujen valossa voi näyttää pitkäänkin negatiiviselta. Varsinkin silloin, jos tehdään pitkäjänteistä tuotekehitystä. Tämä voi vaikuttaa pankkien rahoittamismahdollisuuksiin.*

Vastaja D: *Heikko kannattavuus ja vakuuksien puute. Vakuuksien puutteeseen on tosin olemassa ratkaisuja, kuten esimerkiksi Finnveran ja Euroopan Investointipankin takaukset. Näiden takausten avulla pankit saavat riskinjakajan, jotka vähentävät pankin riskiä ja vaikuttavat positiivisesti pankin luottopäätökseen.*

Vastaja E: *Oman pääoman vähyys ja kassavirran heikkous.*

3. Mikä vaihe on kriittisin ja tärkein vaihe Startup-yrityksen elämänkaareissa? Miten kuvailisit vaihetta?

Vastaja A: *Alkuvaihe. Ensimmäisen rahoituskierron saanti on usein helppoa, mutta mikäli ei onnistuta saamaan aikaan toimivaa tuotetta tai palvelua, voi olla vaikea löytää jatkorahoitusta.*

Vastaja B: *Valley of death, koska siinä punnitaan, onko yhtiöllä elinkelpoista skaalautuvaa liiketoimintaa vai ei. Kyseinen kuoleman laakso sijoittuu lähtökohtaisesti ensimmäisen ja toisen rahoituskierron välimaastoon.*

Vastaja C: *Kuoleman laakso, sillä sen aikana yhtiö panostaa usein tuotekehitykseen, ja mikäli se epäonnistuu eikä tuotetta saada valmiiksi, ei liiketoiminnalla ole jatkomahdollisuuksia.*

Vastaja D: *Kuoleman laakso on ehkä kriittisin, mutta A-kierron kerääminen on myös vaikeaa. Kuolemanlaakson aikana punnitaan, onko yhtiöllä oikeasti menestyvä skaalautuva liiketoimintamalli vai ei.*

Vastaja E: *A-kierron kerääminen ainakin Suomessa on osoittautunut joskus haasteelliseksi.*

4. Miksi Startup-yrityksen taloudelliset tunnusluvut saattavat näyttää heikoilta varsinkin alkuvaiheessa?

Vastaja A: *Aggressiivista kasvua tavoitteleva yritys panostaa kaiken kerätyn pääoman liiketoiminnan kasvattamiseen. Tämä panostus näkyy usein heikkona kannattavuutena. Heikko kannattavuus ei kuitenkaan ole koko totuus, sillä yhtiön ydinliiketoiminta voi hyvin olla kannattavaa, mutta kasvupanostukset ajavat tuloksen vielä tappiolle. Toiminta voitaisiin kääntää usein voitolliseksi lopettamalla kasvupanostukset, mutta tämä tyrehtyttäisi kasvun täysin, eikä se ole yrittäjän eikä varsinkaan sijoittajien mieleen.*

Vastaaaja B: *Startup pyrkii kasvamaan mahdollisimman nopeasti mikä tarkoittaa sitä, että rahaa palaa. Kaikki sijoittajilta kerätyt rahat kohdistetaan kasvun vauhdittamiseen, mikä näkyy väkisinkin heikkona kannattavuutena, vaikka liiketoiminta olisikin jo kannattavaa.*

Vastaaaja C: *Useimmat Startup-yritykset joutuvat käymään läpi tuotekehitysvaiheen, johon käytetään paljon rahaa. Tuotekehitysvaiheen aikana yhtiö harvoin saa varsinaista liikevaihtoa, sillä tuote on vielä kesken. Toinen syy heikkoon kannattavuuteen voi olla kaiken saatavilla olevan rahan panostamisen liiketoiminnan kasvattamiseen*

Vastaaaja D: *Yhtiön luvut voivat olla heikkoja pitkäänkin, mutta lähes kaikilla ensimmäiset pari vuotta ovat tappiollisia. Osa onnistuu kääntämään liiketoiminnan kannattavaksi nopeasti, mutta sijoittajien luomat kasvupaineet ajavat yhtiöt käyttämään varoja myyntiin ja markkinointiin, joka vaikuttaa kannattavuuteen heikentävästi.*

Vastaaaja E: *Alkuvaiheen heikko kannattavuus on usein tuotekehityksestä johtuvaa. Kun tuote on valmis, aletaan panostamaan enemmän myyntiin ja markkinointiin, jossa suurin osa kerätystä rahoituksesta panostetaan myynnin kasvattamiseen ja skaalaamiseen. Joillain Startup-yrityksillä (myöhemmässä vaiheessa jo kasvuyritys) kannattavuus voi olla negatiivista jopa exittiin asti. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että liiketoimintaidea olisi huono, vaan ainoastaan, että kasvun tavoittelu syö pääomia.*

5. Mitä tarkoittaa siemenkierros ja miten se liittyy Startup-yrityksen elämänskaareen?

Vastaaaja A: *Siemenkierros on yleensä ensimmäinen rahoituskierron. Se kerätään sijoittajilta usein jo alkuvaiheessa.*

Vastaaaja B: *Ensimmäinen varsinainen sijoituskierron, jossa rahoitusta haetaan yhtiön perustajajäsenten ulkopuolelta, esimerkiksi enkelisijoittajilta. Siemenkierroksen aikana kerätyillä varoilla tulisi päästä kuoleman laakson yli.*

Vastaaaja C: *Ensimmäinen ulkopuolinen rahoituskierron, jossa rahoitusta haetaan useimmiten ensimmäistä kertaa yhtiön ulkopuolelta. Kyseisellä kierroksella pyritään aloittamaan tuotteen myynti, tai saattamaan tuotekehitys loppuun, mikäli se on vielä kesken.*

Vastaaaja D: *Yleensä ensimmäinen isompi kierros, jonka yhteydessä tulee mukaan ensimmäisen kerran täysin ulkopuolisia sijoittajia (enkelisijoittaja tai vastaava).*

Vastaaaja E: *Siemenkierros on yleensä ensimmäinen merkityksellinen rahoituskierron, sillä ennen sitä yhtiö on rahoittanut toimintaansa omistajien varoilla. Nimi on osuva, sillä tämän rahoituskierron varoilla on tarkoitus saada kehitetty toiminta kasvuun.*

6. Kuvaile Startup- ja kasvuyrityksen rahoituskierroksia ja niiden merkitystä eri elämänkaari vaiheissa.

Vastaaaja A: *Perusjärjestys: Seed kierros, A-kierros ja siitä eteenpäin järjestyksessä B, C jne. Väli-rahoituskierroksia voi kuitenkin näidenkin välissä olla, esimerkiksi late seed. Jokaisella kierroksella on oma tarkoituksensa, esimerkiksi A-kierros on yleensä se kierros, jota ennen tuotteen tulisi olla täysin valmis, jotta myyntiä voidaan alkaa skaalaamaan. Myöhemmän vaiheen kierroksilla saatetaan myös valmistella yhtiö siihen kuntoon, että se voidaan joko myydä tai listata pörssiin.*

Vastaaaja B: *Helpointa on kerätä ensimmäinen kierros, sillä tähän ei tarvita usein kuin hyvä idea ja se, että sijoittajat uskovat yritykseen.*

Vastaaaja C: *Seed kierros toiminnan käynnistämiseen ja tuotekehitykseen, A-kierros skaalaamiseen ja B- ja C-kierrokset tarvittaessa, mikäli yhtiö haluaa vielä kasvaa tai laajentua esimerkiksi toiselle markkinalle. B- ja C kierroksia saatetaan kutsua myös nimellä later stage kierroksiksi.*

Vastaaaja D: *Siemenkierros on ensimmäinen, jonka jälkeen voi tulla esimerkiksi late seed tai suoraan A-kierros. Mitä useampi rahoituskierros yhtiöllä on takana, sitä suuremmaksi yhtiön arvo usein nousee.*

Vastaaaja E: *Useimmiten ensimmäinen rahoituskierros on perustajajäsenten kesken, jolloin he sijoittavat rahaa yritykseen, jotta toiminta saadaan alkuun. Tämän jälkeen tulee siemenkierros, jossa mukaan tulee usein ulkopuolinen sijoittaja. Mikäli liiketoiminta kasvaa ja rahoitusta tarvitaan lisää, tulee tämän jälkeen A, B ym. kierrokset.*

7. Mitä rahoitusvaihtoehtoja Startup-yrityksillä on, jos huomioon ei oteta oman pääoman ehtoisia rahoituksia?

Vastaaaja A: *Erilaiset vieraan pääoman instrumentit kuten esimerkiksi seniorilaina (yleisesti pankista), juniorilaina (vaihtoehtoiset rahoittajat esimerkiksi Fundu). Vieraaksi pääomaksi voidaan laskea myös tietyissä tilanteissa vaihtovelkakirjalainat sekä pääomalainat. Vvk-lainat ja pääomalainat voidaan tosin rinnastaa myös omaan pääomaan tietyin edellytyksin.*

Vastaaaja B: *Erilaisia vieraan pääoman rahoitusvaihtoehtoja on paljon. Rahoitusmarkkina on tullut ja tulee koko ajan lisää toimijoita, jotka täydentävät perinteistä pankkitoimintaa (esimerkiksi Fundu ja UB rahoitus).*

Vastaaaja C: *Pankkirahoitus (vieras pääoma) mikäli mahdollista. Jos yhtiön tase ei ole riittävän vahva, voidaan käyttää myös erilaisia riskisempien lainojen tarjoajia kuten Fundua. Fundun kaltaiset toimijat eivät usein rahoita yhtiöitä omasta taseestaan, vaan keräävät*

rahoitukseen tarvittavat varat sijoittajilta. Sijoittajille luvataan korkeaa tuottoa, koska lainat ovat usein vakuudettomia ja riskipitoisempia.

Vastaaaja D: Pankit ja muut seniorilainan myöntäjät. Näitä ei tosin ole montaa, sillä moni pankki ei pysty rahoittamaan kyseisiä yhtiöitä tappiollisen tuloksen takia. Tosin Nordean kasvuyritysyksikkö on lähtenyt tähän toimintaan vahvasti mukaan.

Vastaaaja E: Pankkirahoitus esim. Finnveran takaamana.

8. Mitkä ovat merkittävämät oman pääoman ehtoiset rahoitusvaihtoehdot Startup-yritykselle?

Vastaaaja A: Suunnattu osakeanti, vaihtovelkakirjalainat, pääomalainat ja joukkorahoitus.

Vastaaaja B: Ylivoimaisesti yleisin oman pääoman (OPO) ehtoinen rahoitusvaihtoehto on osakeanti. Esimerkiksi VC-rahastot sijoittavat yhtiöihin varoja ja haluavat vastineeksi osakkeita.

Vastaaaja C: Suunnattu osakeanti, koska yhtiöllä on usein tiedossa sijoittajat, jotka haluavat yhtiöön sijoittaa, eikä yhtiöt alkuvaiheessa ole kypsiä julkiseen osakeantiin (listautumiseen). Kyseinen rahoitusmuoto on kuitenkin riippuvainen siitä, että yhtiö löytää tarpeeksi kiinnostuneita sijoittajia.

Vastaaaja D: Suora sijoitus yhtiön osakepääomaan tai SVOP-rahastoon.

Vastaaaja E: Sijoittajat haluavat sijoittaa varansa usein suunnatulla osakeannilla.

9. Mihin tarkoitukseen Startup-yritykset yleisimmin hakevat rahoitusta?

Vastaaaja A: Pääasiallinen syy rahoituksen hakemiseen on yhtiön vision toteuttaminen ja tavoitteiden saavuttaminen. Startup-yritykset luovat usein täysin uutta, esimerkiksi uutta teknologiaa, vaatii se lähes aina merkittäviä rahallisia panostuksia.

Vastaaaja B: Startup-yritykset pyrkivät kasvamaan aggressiivisesti ja tämän tyyppinen kasvustrategia syö paljon pääomia, joita sitten haetaan sijoittajilta rahoituksen muodossa.

Vastaaaja C: Myyntiin ja markkinointiin, tuotekehitykseen sekä palkkoihin.

Vastaaaja D: Yrityksillä rahantarve saattaa usein olla jatkuva, koska tavoitellaan aggressiivista kasvua, joka syö pääomia.

Vastaja E: *Oman pääoman ehtoisella rahoituksella pyritään usein taseen vahvistaminen, jos esimerkiksi omat pääomat on menetetty. Tämän lisäksi rahoitustarve liittyy usein myynnin skaalaamiseen, lisärekrytointeihin ja investointeihin.*

4 Startup- ja kasvuyritykset Suomessa

Moni luulee, että vain perustamalla yrityksen, voi kutsua itseään Startup-yrittäjäksi. Näin ei kuitenkaan ole, vaan Startup-yritykselle on ajan saatossa muodostunut selkeä käsite ja määritelmä. Määritelmä ei kuitenkaan ole virallisesti hyväksytty tai kirjattu lakiin, vaan se on muodostunut hiljalleen omaksi erilliseksi joukoksi yrityksiä. (Kotiranta, Pajarinen & Rouvinen 2016.)

Startup-yrityksiä on Suomessa keskimäärin 4 000-5 000, ja uusia yrityksiä perustetaan noin 4 000 vuodessa. Aktiivisten Startup-yrityksien määrä ei kuitenkaan kasva sitä mukaan, kun uusia perustetaan, sillä moni yritys lopettaa toimintansa jo aikaisessa vaiheessa, kun huomataan, että toiminta ei olekaan sen tyyppistä, että sillä voitaisiin tehdä tuloksellista liiketoimintaa. Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tekemän tutkimuksen mukaan 4 000 uuden perustetun Startup-yrityksen joukosta vain noin 100 on sellaisia, joista pääomasijoittajat ovat kiinnostuneita. Nämä 100 yritystä omaavat selkeästi skaalautuvan liiketoimintamallin ja ovat näin ollen otollisia sijoituskohteita pääomasijoittajalle, joka hakee merkittävää arvonnousua 5-10 vuoden ajanjaksolla. (Kotiranta, Pajarinen & Rouvinen 2016.)

Suomalaisiin Startup- ja kasvuyrityksiin sijoitetaan vuositasolla merkittävä määrä julkista ja yksityistä rahoitusta. Pelkästään vuoden 2018 aikana kyseiset suomalaiset yritykset saivat noin 1.713 miljoonaa euroa sijoituksina. Summaan on laskettu yhteen pääomasijoittajien sekä VC rahastojen tekemät sijoitukset suomalaisiin Startup- ja kasvuyrityksiin vuoden 2018 aikana. Luvut on kerätty Pääomasijoittajat Ry:n teettämästä tilastosta. (Pääomasijoittajat Ry 2019.)

Pääomasijoittajien tekemät sijoitukset kyseiseen yritysryhmään kasvoivat 132 % euromääräisesti mitattuna, kun taas VC rahastojen tekemät sijoitukset kasvoivat 44 %. Volyyymilla mitattuna pääomasijoittajat sijoittivat kyseisiin yhtiöihin selkeästi enemmän 1.510 miljoonaa euroa, kun samalla VC rahastot sijoittivat 203 miljoonaa euroa. Kappalemäärällä mitattuna pääomasijoittajat sijoittivat yhteensä 230 yritykseen, kun VC rahastot tekivät sijoituksia yhteensä 154 yritykseen. (Pääomasijoittajat Ry 2019.) Volyymicroista huomaa sen, että pääomasijoittajat sijoittavat pääsääntöisesti kehityksessään pidemmässä vaiheessa oleviin yrityksiin, kun taas VC rahastot tekevät sijoituksia jo aikaisemmassa vaiheessa, jolloin sijoitettavat pääomat ovat pienempiä.

Startup-ekosysteemi Suomessa on saanut paljon lisää tuulta purjeisiin viimeisen 10 vuoden aikana. Yksi ehkä merkittävimmistä ajureista kasvulle on ollut tapahtuma nimeltä Slush.

Slush perustuu Aalto-yliopiston opiskelijoiden talkootyöhön. Tapahtuman menestys henkilöityy vahvasti Miki Kuuseen, joka toimikin Slushin toimitusjohtajana vuosina 2011-2015. Hän ei kuitenkaan ollut itse päähenkilö tapahtuman järjestämisen taustalla, vaan siitä olivat vastuussa Peter Vesterbacka ja Timo Airisto. (Heinonen 2016.)

Tapahtuma on kasvanut perustamisen jälkeen vuosi vuodelta ja onkin nykyään yksi maailman merkittävimmistä Startup- ja kasvuyritystapahtumista. Viimeisimpään tapahtumaan Suomessa vuonna 2018 osallistui noin 20 000 kävijää, 3 100 Startup-yritystä sekä 1 800 sijoittajaa. Kävijämäärällä mitattuna kasvu on tyrehtynyt, sillä vuonna 2018 kävijöitä oli suurin piirtein yhtä paljon, kuin edellisvuotena. Sen sijaan tapahtumaan osallistuvien Startup yritysten sekä sijoittajien määrä on kasvanut. Tämä onkin johtanut siihen, että tapahtuman aikana järjestettävien matchmaking tapaamisten määrä on kasvanut. (Sjöström 2018.)

Slush ei toimi tätä nykyään ainoastaan Suomessa, vaan on laajentanut toimintaansa ulkomaille. Tapahtuma järjestetään nykyään 75 kertaa vuosittain useammassa eri maassa, ja se tuo yhteen maailmanlaajuisesti kaiken kaikkiaan noin 42 000 kävijää. (Lavas 2018.)

4.1 Mikä on Startup- ja kasvuyritys?

Kuten edellä olevassa luvussa jo mainittiin, Startup yritykselle ei ole esimerkiksi laissa säädetty mitään tiettyä määritelmää, kuten on esimerkiksi pk-yrityksille. Startup-yrityksen ja Startup-yrittäjän määritelmä on muotoutunut ajan saatossa nykyiseen malliin, ja tässä kappaleessa käsitellään, mitä tämä määritelmä pitää sisällään ja mitä Startup-yritykset oikeastaan ovat.

Yksittäinen Startup-yritys ei kansantalouden kannalta ole merkittävä, mutta pelkästään Business Finlandin rahoittamien yhtiöiden kautta työllistetään jopa 20 000 henkilöä (Rajala 2018). Myös kasvuyritykset ovat merkittävässä roolissa, kun luodaan uusia työpaikkoja Suomeen (Tarjanne 2019).

Startup-yrityksiä käsiteltäessä on hyvä ymmärtää, mitä sana Startup oikein merkitsee. Yleisesti käytetty kuvaus Startup-yrityksestä on: ”Kasvuhakuinen nuori yritys, joka pyrkii ratkaisemaan olemassa olevan ongelman skaalautuvalla mallilla ja uuden teknologian avulla” (Vimma 2018, 13.). On myös olemassa muita kuvauksia, kuten erään piilaakson Startup-gurun Steve Blankin sanoin: ”Startup on väliaikainen organisaatio, jonka tehtävä on etsiä toistettavaa ja nopeaan kansainväliseen kasvuun kykenevää liiketoimintamallia” (Vimma 2018, 13.).

Kasvuyritys on erään määritelmän mukaan yritys, jonka liikevaihto nousee tietyn verran kolmen tai useamman vuoden aikana. Startup-yritystä ja kasvuyritystä saatetaan käyttää ajoittain synonyymeinä, mutta on hyvä tiedostaa, että Startup-yritys on

kasvuhaikuisuudestaan johtuen usein myös kasvuyritys, mutta se ei välttämättä tarkoita sitä, että kasvuyritys olisi Startup. (Moilanen 2013.)

Molemmat yllä kuvatut määritelmät pitävät paikkaansa, mutta niistä uupuu yksi ehkä tärkeimmistä ominaispiirteistä, joka Startup-yrityksillä on: exit ajatusmaailma. Exit kuvastaa ehkä parhaiten sitä mikä Startup-yrittäjyyden tarkoitus on. Usein perinteisen yrityksen tavoite on kasvaa maltillisesti ja tuottaa osakkeenomistajilleen voittoa joko palkan tai osinkojen muodossa, Startup-yrityksillä on lähtökohtaisesti aina tavoitteena exit. Exitillä tarkoitetaan yleensä jompaakumpaa kahdesta seuraavasta: yrityksen myymistä jollekin isommalle toimijalle tai yrityksen listaamista pörssiin. Exitin kautta perustajajäsenet sekä sijoittajat saavat omat rahansa moninkertaisina takaisin ja useimpien sijoittajien sekä yrittäjien tavoitteena onkin saada sijoitettu pääoma takaisin 5-10 kertaisena. (Vimma 2018, 13-14)

Tavoitellusta moninkertaisesta voitosta päästäänkin seuraavaan seikkaan, joka erottaa Startup-yrityksen perinteisestä yrityksestä. Usein perinteinen yritys haluaa kyllä kasvaa, mutta aikataulu tietyn tavoitteen saavuttamiselle on jopa 20-30 vuotta. Perinteisen yrityksen tavoite voisi olla esimerkiksi seuraava: Yhtiön tavoitteena on kasvaa 20 vuodessa alansa merkittävämmäksi toimijaksi. Vaikkakin tämä yhtiö tähtää kasvuun ja sillä onkin kunnianhimoinen tavoite, ei se tee siitä Startup-yritystä. Niin sanotun puhdasverisen Startup-yrityksen idea on kerätä mahdollisimman paljon ulkopuolista rahoitusta, jonka avulla se pyrkii kasvamaan mahdollisimman isoksi, jotta joku muu toimija ostaisi sen pois, tai kasvaa itse niin isoksi, että yhtiö pystyisi listautumaan pörssiin. (Vimma 2018. 14.)

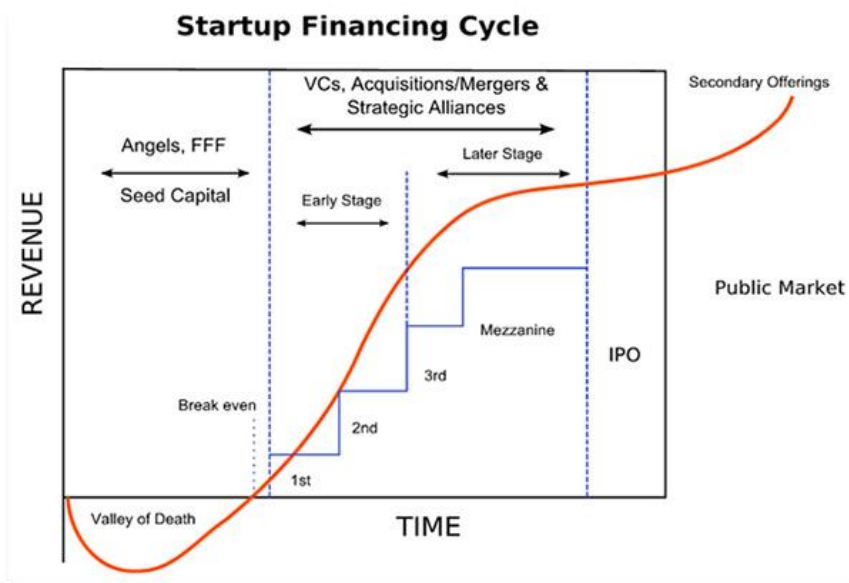
Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan aggressiivinen kasvun tavoittelu tarkoittaa myös sitä, että Startup-yrityksen kannattavuuden tunnusluvut ovat usein heikkoja vähintään pari ensimmäistä vuotta, useimmilla kannattavuus saattaa näyttäytyä heikolta jopa exittiin asti. Tämä johtuu maksimaalisen kasvun tavoittelusta. Yhtiö pyrkii käyttämään keräämänsä rahoituksen mahdollisimman tehokkaasti myynnin kasvattamiseen, jolloin luonnollisesti syntyy paljon myynti- ja markkinointikustannuksia. Yhtiön ydinliiketoiminta voi esimerkiksi ensimmäisen vuoden jälkeen tuottaa jo positiivista käyttökatetta, mutta merkittävät myynti- ja markkinointikustannukset painavat kokonaisuuden kannattavuuden vielä tappiolle.

Tässä onkin se ydin, mitä tulee skaalautuvuuteen. Skaalautuvassa liiketoiminnassa myyntivolyymien kasvu ei aiheuta samassa suhteessa kulujen kasvua. Perinteisessä liiketoiminnassa myynnin kasvaessa myös kustannukset nousevat (toisin sanoen käyttöpääomaa sitoutuu enemmän ja enemmän), kun taas skaalautuvassa mallissa myynnin kasvattaminen ei kasvata kustannuksia samassa suhteessa. Käytännössä siis yhtiön kannattavuus paranee sitä mukaa, kun liiketoiminta skaalautuu ylöspäin ja volyymit kasvavat (Inderes 2017.)

Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan puhtaasti skaalautuvan liiketoimintamallin omaava Startup-yritys voisi käytännössä hetkessä kääntää toimintansa kannattavaksi yksinkertaisesti lopettamalla ylimääräiset myynti- ja markkinointipanostukset. Startup-yritykset kuitenkin harvoin ajavat myynti- ja markkinointikustannuksia alas, sillä se tarkoittaisi myös kasvun tyrehtymistä. Kasvun tyrehtyminen ei ole yhtiön eikä varsinkaan sijoittajien intresseissä, sillä molempien tavoitteena on kasvattaa yrityksestä mahdollisimman merkittävä ja kasvattaa yrityksen arvo mahdollisimman suureksi 5-10 vuoden aikajänteellä, mentaliteetilla ”maksoi mitä maksoi”.

4.2 Startup-yritysten elämäankaari

Yrityksen alkuvaiheessa perustajajäsen tai -jäsenet päättävät perustaa yrityksen ja aloittavat ensimmäisen, niin kutsutun rahoituskierron, keräämisen. Ensimmäisen rahoituskierron tarkoituksena on kattaa kuluja siihen asti, kun saadaan validoitua yhtiön liiketoimintamallin ja/tai tuotteen toimivuus. Yleisellä tasolla Suomessa ensimmäisen rahoituskierron koko on muutama kymmenen tuhatta euroa. Ensimmäinen rahoituskierron kerätään usein omista varoista, sukulaisilta, kavereilta tai ottamalla pankkilainaa. Ensimmäistä kierrosta kutsutaankin FFF kierrokseksi, kyseinen lyhenne tarkoittaa ”Friends, Fools & Family”. Toisin sanoen rahoitusta haetaan perustajajäsenten lähipiiristä, mikäli omat varat eivät riitä. Ensimmäisellä kierroksella kerättyä rahoitusta kutsutaankin leikkisästi nimellä ”Love Money”. (Vimma 2018, 14.) Alla olevassa kuviossa on kuvattuna Startup- ja kasvuyritysten elämäankaari.



Kuvio 2: Startup-yrityksen elämäankaari (McLellan 2014.)

Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan yksi kriittisimmistä Startup-yrityksen elinkaarivaiheista on niin kutsuttu ”Valley of Death” (kuoleman laakso). Kyseinen vaihe

sijoittuu yleensä ensimmäisen ja toisen rahoituskierroksen välimaastoon. Kuoleman laaksossa on sanansa mukaisesti kysymys elämästä ja kuolemasta. Kyseisen ajanjakson aikana selviää, onko yhtiöllä elinkelpoista skaalautuvaa liiketoimintamallia, vai ei.

Kun ensimmäisen rahoituskierroksen varat on kulutettu, on yhtiön toimitusjohtajalla täysi työ etsiä toiminnalle lisää rahoitusta. Tämä on se vaihe, jossa useimmiten mukaan tulee ensimmäistä kertaa ulkopuolinen sijoittaja. Toinen rahoituskierrros on niin kutsuttu ”enkelikierrros” ja se on Suomessa yleisesti kooltaan 100 000-500 000 euroa ja näillä varoilla on tarkoitus päästä seuraavaan vaiheeseen. (Vimma 2018, 15.)

Enkelisijoittajat ovat erittäin aktiivisia sijoittamaan yhtiöihin, jotka ovat tässä kyseisessä vaiheessa. Suomessa toimii paljon enkelisijoittajia ja pelkästään FiBAN:illa on yli 650 hyväksyttyä jäsentä. FiBAN eli Finnish Business Angels Network on yksi Euroopan aktiivisimmista enkelisijoittaja ryhmittymistä ja se järjestää noin 100 erilaista tapahtumaa vuodessa, jossa yritykset kohtaavat enkelisijoittajia. (FiBAN 2019.)

Seuraavaksi oletetaan, että yhtiön liiketoimintamallilla on edellytykset menestyksekkääseen liiketoimintaan, jolloin on tarve hakea lisärahoitusta, sillä toisen kierroksen aikana kerätyt rahat ovat usein tähän mennessä jo kulutettu. Usein tässä kohtaa yhtiöllä tulisi olla jo tuote ja ensimmäisiä maksavia asiakkaita. Seuraavaa rahoituskierrrosta kutsutaan nimellä siemenkierrros. Siemenkierrrosten koko Suomessa vaihtelee mutta useimmiten se on välillä 500 000-1 500 000 euroa. Tyypillisesti siemenkierrroksen kohdalla mukaan tulee hieman ammattimaisempia sijoittajia, kuten esimerkiksi VC rahasto tai jokin isompi yritys samalta sektorilta. (Vimma 2018, 15-16.)

Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan siemenkierrroksen nimi on siinä mielessä erittäin osuva, että kerätyillä varoilla on tarkoitus saada kehitetty liiketoimintamalli (siemen) kasvuun ja kukoistukseen. Siemenvaiheen rahoituskierrroksen tarkoituksena on kantaa yhtiö kuoleman laakson yli.

Koska tässä kohtaa yhtiö on oletettavasti jo skaalautunut jonkin verran ja henkilökuntaakin alkaa olemaan enemmän, täytyy jo miettiä seuraavaa rahoituskierrrosta. Kuoleman laakson ylityksen jälkeen ollaan kovassa kasvuvauhdissa, ja kova kasvuvauhti vaatii lisää pääomia. Seuraavaa kierrosta kutsutaan A-kierrokseksi. Kyseisellä kierroksella pyritään vahvistamaan yhtiön kassaa mahdollisimman paljon, jotta kasvuun pystytään panostamaan täysillä. Suomessa tyypillinen A-kierros on kooltaan 2-5 miljoonaa euroa. Samalla, kun haettavan rahoituksen määrä kasvaa, vähenee myös sijoittajien määrä. Ei siitä syystä, että sijoittajia ei enää kiinnostaisi, vaan siksi, että sijoittajia, joilla on tarpeeksi syvät taskut, on hankalampi löytää mitä isommista rahoista puhutaan. Tästä johtuen A-kierros on varsinkin kokemattomammalle yrittäjälle usein haasteellisin vaihe. Riippuen hieman yrityksen

tilanteesta ja tarpeesta, voi yhtiölle tulla tarve järjestää uusi kierros, niin sanottu B-kierros kasvun jatkoa tukemaan. (Vimma 2018, 16.)

Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan kutakin seuraavaa kierrosta kutsutaan B, C, D kierroksiksi, ja niin edelleen. Jatkorahoituskierrosten tarve riippuu siitä, missä vaiheessa yhtiön tuote on. Tarve voi muodostua myös sitä kautta, että halutaan laajentaa jo toimiva liiketoimintamalli joillekin uusille markkinoille ennen exittiä. Kierroksia A-kierroksesta eteenpäin kutsutaan tyypillisesti later stage -kierroksiksi ja niillä pyritään valmistelevaan yhtiö siihen kuntoon, että se voidaan joko myydä isolla rahalla jollekin toiselle toimijalle tai vaihtoehtoisesti listata se pörssiin.

Startup-maailmassa, kun pyritään kehittämään jotain uutta ja ratkaisemaan jokin tietty olemassa oleva ongelma uuden teknologian avulla, voi tulla vastaan tilanne, jossa liiketoimintamallia, tuotetta tai palvelua joudutaan muokkaamaan, jotta se toimisi paremmin. Tätä toimenpidettä kutsutaan pivotoinniksi. Kyseisellä toimenpiteellä tarkoitetaan sitä, että yhtiö muuttaa strategiaansa, jotta voidaan testata uusia lähestymistapoja. Pivointi voi tulla tarpeelliseksi esimerkiksi silloin, kun huomataan että tuote tai palvelu ei toimi oikein tai sille ei löydy tarpeeksi kysyntää. Jossain kohtaa pivointi voi olla ainoa vaihtoehto, jotta yhtiöllä on edellytykset jatkaa toimintaansa. Kyseisestä termistä on jossain määrin muodostunut uusi sana epäonnistumiselle Startup-maailmassa. (Startups.com 2017.)

Kun yhtiön toiminta alkaa olla siinä määrin merkittävää, että sen on halukas ostamaan jokin ulkopuolinen taho, tai yhtiö on tarpeeksi merkittävä ja vakuuttava, että se voidaan listata pörssiin, on aika tehdä exit. Miksi sitten on niin kiire myydä yhtiö voitolla eteenpäin? Usein oletetaan, että kyseessä on perustajajäsenten ahneus saada mahdollisimman paljon varallisuutta, joissain tapauksissa varmasti tämäkin on totta. Suurin yksittäinen syy tahtotilaan tehdä exit löytyy kuitenkin sijoittajien kautta. Mitä useampi rahoituskierros yrityksellä on takana, sitä vähemmän perustajajäsenet enää omistavat yhtiöstä. Jokaisella rahoituskierroksella, kun kerätään uusia pääomia, vaatii sijoittaja vastineeksi tietyn osuuden yrityksen osakkeista. On tyypillistä, että ennen exit tilannetta perustajajäsenillä saattaa olla enää vain 10-30 % yrityksen osakkeista, ja loput ovat sijoittajilla. (Vimma 2018, 16-17.)

Startup- ja kasvuyrityksiin sijoittavat rahastot on perustettu sillä ajatuksella, että ne toimivat vain tietyn aikaa, esimerkiksi 10 vuotta. Tämä ajan aikana sijoitetut varat pitäisi pystyä kotiuttamaan mielellään suurella voitolla. Tällöin sijoittajien kautta yrittäjiin luodaan paine saada yhtiö myyntikuntoon tietyn ajan sisällä, jotta sijoitetut varat saadaan kotiutettua rahaston elinaikana. (Vimma 2018, 16-17.)

Startup-yrityksen kulkiessa kaikkien vaiheiden läpi, on välillä pysähdyttävä miettimään ja tarvittaessa myös muokkaamaan itse yrityksen johtoelintä, kuten hallitusta. Yhtiö tarvitsee eri kehitysvaiheessa erilaista osaamista, jonka johdosta kokoonpanoa joudutaan

muokkaamaan, jotta yhtiö voi jatkuvasti kehittyä. Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tilannetta, jossa yrityksen perustajalta puuttuu osaaminen tietyltä osa-alueelta, jolloin yhtiön täytyy ymmärtää palkata ulkopuolisia asiantuntijoita. (Kotilainen 2017.)

4.3 Startup-ekosysteemi Suomessa

Startup-ekosysteemillä tarkoitetaan Startup-yritysten ympärille rakentunutta verkostoa ja maailmaa, joka mahdollistaa Startup-toiminnan. Ekosysteemi koostuu monista eri tekijöistä ja tahoista, joista kukin tuo oman panoksensa mukaan ja on sitä kautta edistämässä Startup- ja kasvuyritys kenttää. (Vimma 2018, 18.)

Sitran kotisivuilla (Nissinen 2019.) on avattu yrityksen johtavan asiantuntijan Timo Hämäläisen tunnistamat neljä eri ekosysteemityyppiä. Nämä neljä ekosysteemiä ja niiden ominaispiirteet on kuvattu alla olevassa kuviossa.

- **Innovaatioekosysteemi** keskittyy uuden tiedon ja keksintöjen luomiseen. Näihin verkostoihin kuuluu yleensä yliopistoja, tutkimuslaitoksia sekä yrityksiä. (Esimerkkinä Meilahden terveydenhuollon ekosysteemi.)
- **Startup-ekosysteemit** syntyvät innovatiivisten yritysten, yrittäjien ja sijoittajien yhteisöistä (esim. Espoon Otaniemi).
- **Kasvuekosysteemi** syntyy, kun tietynlaiseen liiketoimintaan erikoistunut verkosto lähtee nopeaan kasvuun (esim. pelialan ekosysteemi Suomessa).
- **Liiketoimintaekosysteemeistä** puhuttaessa tarkoitetaan jo vakiintuneen liiketoiminnan verkostoa, jota hallitsee jokin suuryritys (esim. Apple).

Kuvio 3: Ekosysteemityypit (Nissinen 2019.)

”Hyvin toimiva ekosysteemi sisältää kilpailukykyiset yhteistyökumppanit, osaavan ja tehokkaan julkishallinnon, yritysten tarpeisiin räätälöidyn infrastruktuurin ja erityispalvelut sekä huippuosaavat työntekijät.” (Nissinen 2019.)

Nykypäivänä kasvu tehdään pitkälle erikoistuneista, korkean lisäarvon tuotteista ja palveluista, joiden tekemiseen tarvitaan yhteen sopivia monimutkaisia prosesseja sekä monenlaista osaamista. Ekosysteemit ovat omiaan tukemaan tämän tyyppistä liiketoimintaa monestakin syystä. Verkostomallinen toiminta on perinteistä, erittäin hierarkkista organisaatiota, huomattavasti kevyempää, sillä prosesseja johdetaan hajautetusti ilman ylhäältä tulevaa ohjausta. Tämän lisäksi ekosysteemit sopeutuvat paremmin muuttuvaan

maailmaan, kuin perinteiset organisaatiomallit. Yhteiset pelisäännöt, tavoitteet ja matala hierarkia mahdollistaa ketterän ja innovatiivisen toiminnan moninaisessa toimintaympäristössä. Ekosysteemin sisällä tapahtuva yhteistyö perustuu vahvasti luottamukseen. (Nissinen 2019.)

Startup-ekosysteemi Suomessa, etenkin Helsingissä, on saanut osakseen arvostusta maailmanlaajuisesti. Startup Genomen mukaan yksi ekosysteemin menestystekijä on paikallinen yhteisöllisyys. Analyysin mukaan ekosysteemi on vahvempi, kun yrittäjät tukevat toisiaan ja yhteisöllisyydellä on positiivinen vaikutus ekosysteemin suorituskykyyn. Analyysin mukaan Helsinki on maailman johtava Startup-ekosysteemi. Helsinki jättää Startup Genomen mukaan taakseen esimerkiksi Piilaakson ja Lontoon. Analyysissä verrattiin 44:ää eri kaupunkiseutua ja niiden Startup-ekosysteemejä. (Helsingin Kaupunki 2018.)

Yksi merkittävimmistä Startup-ekosysteemin keskittymistä Helsingissä on Maria01. Kyseinen kiihdyttämö ja co-working tila rakennettiin vanhan Marian sairaalan tiloihin. Maria01 tarina sai alkunsa vuoden 2016 joulukuussa, kun Helsingin kaupungin virkamiehet järjestivät tilaisuuden, johon kutsuttiin eri kiihdyttämö-ohjelmien vetäjiä, sijoittajia sekä eri toimistohotellien johtajia. Tuon tilaisuuden jälkeen päätettiin perustaa Maria01 kolmen eri tahon yhteisvoimin: Helsingin Kaupungin, Startup-säätiön sekä Helsingin Uusyrityskeskukseen. (Vimma 2018, 185-188.)

Tiloissa on tällä hetkellä yhteensä noin 10 000 neliometriä toimistotilaa, jonka lisäksi sairaalan alueella olisi mahdollisuus ottaa käyttöön vielä 40 000-60 000 neliometriä lisää. Lisätilan käyttöönotto ajoittunee vuoden 2020 puolelle ja hanke kulkee nimellä Campus Maria. (Vimma 2018, 185-188.) Maria01 on tätä nykyään yksi pohjoismaiden suurin Startup yhteisö, siellä työskentelee yli 160 eri organisaatiota, luku koostuu mm. Startup-yrityksistä, kiihdyttämöistä, sijoittajista sekä muista ekosysteemiä tukevista toimijoista. (Maria01 2019.)

Yksi Suomen Startup-ekosysteemin kulmakivistä on Business Finland (entinen Tekes). Business Finlandin tarkoituksena on tukea Startup- ja kasvuyrityksiä rahoittamalla kasvua ja innovaatioita sekä auttamalla yrityksiä kansainvälistymään. Business Finland tarjoaa rahoitusta muun muassa tutkimukseen, tuotekehitykseen sekä monenlaisiin muihin liiketoiminnan kehittämisen tarpeisiin. Rahoituksen myöntämisen ytimenä on uusien innovaatioiden kehittäminen. (Business Finland 2019.)

Business Finland on ryhtynyt myös toimiin, joilla pyritään lisäämään EU:n ulkopuolisten yrittäjien jalkauttamista Suomeen. Business Finland ja Maahanmuuttovirasto käynnistivät yhdessä suunnatun Startup-oleskeluluvan hakuprosessin. Ensimmäisen toimintavuoden aikana lausuntohakemuksia saapui yli 100, joista 34 sai myönteisen lausunnon Business Finlandilta. Näistä myönteisen lausunnon saaneista hakemuksista 23 kappaletta sai Maahanmuuttovirastolta positiivisen päätöksen oleskeluluvasta. (Business Finland 2019.)

5 Startup- ja kasvuyritysten rahoitusmahdollisuudet

Sitä mukaa, kun Startup- ja kasvuyritysten määrä kasvaa ja toiminta jatkuu pidempään, lisääntyy samalla myös kyseisten yhtiöiden rahoitusmahdollisuudet. Nykymaailman rahoituskenttä laajenee kovaa vauhtia ja mukaan tulee uusia toimijoita melko tiuhaan.

Loistava esimerkki rahoitusmarkkinoita täydentävästä toimijasta on Fundu. Fundu toimii rahoituksen välittäjänä niin, että se kerää asiakkaakseen sijoittajia, jotka sijoittavat rahojaan niin kutsuttuihin yrityslainoihin. Tämän jälkeen Fundu lainaa rahat eteenpäin suomalaisille Startup- ja kasvuyrityksille. (Fundu 2019.) Omasta kokemuksestani, sekä asiantuntijoiden kyselyn vastausten perusteella, kyseisellä alustalla pystytään rahoittamaan hieman riskipitoisempia yrityksiä, kuin mitä esimerkiksi pankki voisi rahoittaa. Hieman riskipitoisempi lähestymistapa on mahdollista siksi, että Fundu ei rahoita yrityksiä omasta taseestaan vaan sijoittajien rahoilla, kun taas sijoittajat ovat tietoisia siitä, että sijoitus on erittäin risikipitoinen ja sijoittaja voi menettää koko sijoittamansa pääoman. Vastapainoksi riskille, sijoittajille luvataan korkeaa tuottoa, mikä näkyy tietenkin myös siinä, että tämän tyyppisten lainojen korot ovat usein lähempänä 6-8 % luokkaa.

Fundu on vain yksi esimerkki rahoitusmarkkinoita täydentävästä rahoitustoimijasta. Toimijoita, rahoitusmalleja ja mahdollisuuksia on useita, ja ne tuodaan esille luvun 5 aikana.

Rahoitus on tärkeä osa Startup-yrityksen toimintaa, mutta kaikkia ongelmia ei voida ratkaista rahalla. Liian suuri sijoitus voivat pahimmassa tapauksessa aiheuttaa enemmän haittaa, kuin hyötyä. (Kotilainen 2017.)

5.1 Osakeanti

Osakeannilla tarkoitetaan sellaisia tilanteita, joissa yhtiö joko luovuttaa hallussaan olevia osakkeita tai antaa uusia osakkeita ulos. Osakeannin käynnistämiseksi päättävältä on yhtiökokouksella, valta voi olla myös hallituksella yhtiökokouksen erillisellä valtuutuksella. Yhtiö on velvollinen ilmoittamaan osakeantipäätöksestä sekä uusista osakkeista kaupparekisteriin. (Patentti- ja rekisterihallitus 2017.) Osakeantiin voidaan myös viitata sanalla osake-emissio (Visma Passeli Oy 2019).

Osakeanti on osakeyhtiön tapa hankkia lisää pääomia. Osakeannilla tarkoitetaan yhtiötapahtumaa, jossa yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita merkittäväksi. Osakeanti voidaan toteuttaa joko maksuttomasti tai maksullisesti. Aina, kun yhtiö on päättänyt käynnistää osakeannin, muodostuu aiemmille osakkeenomistajille oikeus merkitä uusia liikkeelle laskettavia osakkeita. Oikeus ei kuitenkaan ole velvollisuus, vaan nykyinen osakkeenomistaja voi päättää, että ei halua osallistua antiin. Tällöin tämän kyseisen osakkeenomistajan omistus mitä todennäköisimmin tulisi dilutoitumaan. Tämä johtuu siitä, että yhtiön laskiessa liikkeelle uusia osakkeita, kasvaa yhtiön osakkeiden määrä, ja kun tämän

kyseisen osakkeenomistajan osakemäärä pysyy vakiona, tapahtuu dilutoituminen. (Ankelo 2019.) Diluutiolla tarkoitetaan osakkeenomistajan omistuksen suhteellisen määrän vähenemistä (Invesdor 2019). Mikäli osakkeenomistaja ei käytä merkintäoikeuttaan, hän voi halutessaan myydä merkintäoikeudet jälkimarkkinoilla. Myynti on mahdollista vain, jos löytyy ostajia. (Ankelo 2019.).

Maksuttomalla osakeannilla tarkoitetaan antia, jossa osakkeista ei makseta merkintähintaa (toisin sanoen vastiketta). Tämän tyyppisiä anteja ovat esimerkiksi rahastoanti ja osakkeen splittaus. Rahastoannilla tarkoitetaan tapahtumaa, jossa maksuttomaan osakeantiin yhdistetään rahastokorotus. Yhtiö antaa uusia osakkeita ulos ja samalla korottaa osakepääomaansa siirtämällä antiin varoja olemassa olevasta vapaasta omasta pääomasta. Toinen maksuttoman osakeannin muoto on osakkeen splittaus. Kyseisellä toimenpiteellä tarkoitetaan sitä, kun yhtiö jakaa osakekannan uudelleen. Toimenpiteen myötä osakkeiden lukumäärä kasvaa, mutta samalla yhtiö ei saa uusia pääomia osakkailta. Toimenpiteen myötä yksittäisen osakkeen arvo laskee, mutta yhtiön markkina-arvoon sillä ei ole vaikutusta. (Ankelo 2019.)

Kaikki muut osakeantimuodot, kuten esimerkiksi listautumisanti, suunnattu osakeanti ja merkintäoikeusanti, ovat niin kutsuttuja maksullisia anteja (Ankelo 2019.). Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan näistä Startup- ja kasvuyhtiöillä yleisimmin käytetty rahoitusinstrumentti on suunnattu osakeanti. Tämä johtuu siitä, että kyseiset yhtiöt ovat harvoin vielä sen kokoisia, että olisivat listautumassa pörssiin.

Suunnatun osakeannin avulla yhtiö laskee liikkeelle osakkeita tietyille kohderyhmälle, esimerkiksi ennalta valikoiduille sijoittajatahoille. Suunnatun osakeannin aikana aikaisemmillä osakkeenomistajilla on oikeus merkitä annissa uusia osakkeita samassa suhteessa, kun heillä aikaisemmin on ollut yhtiön osakkeita hallussaan. Kyseinen etuoikeus mahdollistaa sen, että osakkeenomistajan omistusasema säilyy nykyisellään hänen niin halutessaan. Mikäli osakkeenomistaja ei käytä oikeutta hyväkseen, tarkoittaa se useimmissa tapauksissa sitä, että hänen omistuksensa dilutoituu. Suunnattu osakeanti voidaan käynnistää, kunhan siihen on olemassa merkittävä taloudellinen syy. (Ankelo 2019.) Mikäli osakeanti ei ole osakeyhtiölain mukainen, voidaan se todeta pätemättömäksi (Vahtera 2018).

Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan yleisimmät syyt käynnistää osakeanti Startup- ja kasvuyhtiöillä ovat yrityksen pääomarakanteen vahvistaminen, toiminnan jatkuvuuden turvaaminen ja yhtiön strategian toteuttaminen. Niissä tapauksissa, kun yhtiö ei esimerkiksi voi saada pankista lainaa, koska yhtiön omat pääomat ovat liian vähäiset tai pahimmassa tapauksessa ne on menetetty kokonaan, on osakeanti hyvä tapa korjata tilanne. Suunnatun osakeannin onnistuminen on tietenkin riippuvainen siitä, että yhtiö löytää tarpeeksi kiinnostuneita sijoittajia, jotka ovat valmiita sijoittamaan varojaan yritykseen.

5.2 Joukkorahoitus

”Joukkorahoitus on yleistermi, jolla tarkoitetaan nykyaikaista tapaa rahoittaa liiketoimintaa avoimen netissä järjestettävän rahoituskampanjan kautta” (Invesdor 2019). Joukkorahoitus on hyvä tapa kerätä rahoitusta sekä laajentaa omistus pohjaa erityisesti Startup-yrityksille, mutta myös vakiintuneemmille yhtiöille. Joukkorahoituksen avulla yhtiö pystyy lähestymään laajaa joukkoa potentiaalisia rahoittajia samanaikaisesti. (Nordea 2019.)

Joukkorahoituksen ydin kiteytyy kolmeen määritelmään: suuri määrä sijoittajia eli niin sanottu joukko, suhteellisen pieni keskimääräinen sijoitus (yleisimmin sadasta eurosta muutama tuhat euroon) sekä sijoittamisen ja rahan keräyksen keskittyminen verkkoalustoille. Joukkorahoitus jaetaan yleisesti ottaen kahteen pääkategoriaan ja niiden molempien alla kahteen erilliseen alakategoriaan. Niistä ensimmäisen on niin kutsuttu ei-rahallinen tuotto, joka on jaettu vastikkeelliseen sekä lahjoitus pohjalliseen joukkorahoitukseen. Toinen pääkategoria pitää sisällään rahallista tuottoa, ja se on jaettu osake pohjaiseen ja velkapohjaiseen joukkorahoitukseen. (Invesdor 2019.) Alla olevassa taulukossa on havainnollistettu joukkorahoituksen eri muodot esimerkkeineen.

Ei-rahallinen tuotto	Rahallinen tuotto
Vastikkeellinen (esim. ennakotilaukset ja edut)	Osake pohjainen (esim. osakesijoitukset ja osakeannit)
Lahjoitus pohjainen (esim. hyväntekeväisyys ja keräykset)	Velkapohjainen (esim. JVK- muut lainasijoitukset)

Taulukko 1: Joukkorahoituksen muodot (Invesdor 2019.)

Osake- ja velkapohjaiset rahoitusmallit muodostavat yhdessä rahallisen tuoton kategorian. Tämän tyyppisten joukkorahoitustapojen kautta rahoitusta hakevat yleensä yritykset joiden yhtiömuotona on osakeyhtiö. Osake pohjaisessa joukkorahoituksessa rahoitusta hakeva yritys antaa sijoittajilta saamiensa varojen vastikkeeksi yhtiön osakkeita. Velkapohjaisessa joukkorahoituksessa sijoittajat saavat vastikkeeksi puolestaan velkakirjoja. Sijoituksen tekevän henkilön tai yrityksen puolesta nämä joukkorahoitusmallit luokitellaan sijoitukseksi. Tämä johtuu siitä, että ne sisältävät pääoman menettämisen riskin mutta ne pitävät samalla sisällään mahdollisuuden tehdä voittoa. Osake- ja velkapohjainen joukkorahoitus sopii yrityksille, joilla on jo liikevaihtoa mutta tarvitsevat rahoitusta tukemaan yhtiön kasvua. (Invesdor 2019.)

Vastikepohjainen joukkorahoitus on hyvin verrattavissa esimerkiksi ennakkomyyntiin. Tämän tyyppisessä joukkorahoituskampanjassa yritys markkinoi jotain tuotetta tai palvelua, joka on tarkoitus tuoda markkinoille lähitulevaisuudessa. Tämän tyyppiseen joukkorahoituskampanjaan sijoittavat henkilöt tai yritykset eivät saa sijoitetulle pääomalle tuottoa eivätkä muutakaan rahallista vastiketta. Sen sijaan kyseiset sijoittajat saavat kyseisen tuotteen tai palvelun käyttöönsä ennen, kun se tulee yleiseen myyntiin. Vastikepohjaiseen joukkorahoituskampanjaan sijoittava taho tekee riskitietoisien päätöksen sijoittaessaan kampanjaan, sillä vaikka kampanjasta ei ole tavoiteltavissa rahallista hyötyä, on sijoittajalla kuitenkin riski siitä, että se menettää kampanjaan sijoittamansa rahat saamatta vastineeksi mitään. Riski realisoituu silloin, mikäli kampanjan laatija ei kykenekään toimittamaan luvattua tuotetta tai palvelua. (Invesdor 2019.)

Vastikepohjainen joukkorahoitus sopii yhtiöille, joilla ei välttämättä ole vielä liikevaihtoa tai myyntiä. Vastikepohjaisen joukkorahoituksen kautta alkuvaiheessa olevat yritykset voivat hakea hyväksyntää markkinoilta tuotteelleen tai palvelulleen. Kyseistä joukkorahoitusmuotoa voi käyttää myös varttuneemmassa iässä olevat yritykset esimerkiksi silloin, kun halutaan testata jonkin uuden tuotteen tai palvelun kysyntää kuluttajamarkkinoilla. (Invesdor 2019.)

Neljäs ja viimeinen joukkorahoituksen muoto on lahjoituspohjaiset joukkorahoituskampanjat. Koska kyseessä on lahjoitus, kyseiseen kampanjaan sijoittavat tahot eivät saa sijoittamilleen varoille vastikkeeksi mitään rahallista tai konkreettista etua. Lahjoituspohjaisia joukkorahoituskampanjoita vetävät yleensä yksittäiset ihmiset tai pienet hyväntekeväisyysjärjestöt, tavoitteenaan edistää jotain jaloa asiaa. (Invesdor 2019.)

Suomessa toimii erilaisia joukkorahoitusaloja, joiden kautta yritykset voivat hakea rahoitusta. Kullekin joukkorahoitustyyppille on yleensä olemassa oma alusta. Esimerkiksi osakepohjaiseen joukkorahoitukseen soveltuva alusta on Invesdor. Kyseinen alusta tarjoaa osakepohjaisen joukkorahoituksen lisäksi alustan myös velkapohjaiselle joukkorahoitukselle. (Invesdor.fi 2019.) Muita velkapohjaisia joukkorahoitusaloja ovat mm. Fundu (Fundu.fi 2019.) sekä Fellow Finance (Fellowfinance.fi 2019.).

Vastikepohjaiseen joukkorahoitukseen soveltuvia alustoja ovat esimerkiksi Kickstarter (Kickstarter.com 2019.) sekä Indiegogo (Indiegogo.com 2019.). Lahjoituspohjaiseen joukkorahoitukseen soveltuva alusta on esimerkiksi Gofundme (Gofundme.com 2019.).

5.3 Vaihtovelkakirjalaina

”Vaihtovelkakirjalaina on joukkovelkakirjalaina, johon liittyy oikeus tietyn ajan kuluessa vaihtaa velkakirja ennalta määrättyyn määrään liikkeellelaskijayrityksen osakkeita. Vaihtovelkakirjalaina eroaa optiolainasta siinä, ettei optio-oikeus ole erotettavissa lainaosuudesta.” (Tilastokeskus 2019a.) Vaihtovelkakirjalainaan liittyvien oikeuksien

antamiseen tulee olla painavat taloudelliset syyt (Patentti- ja rekisterihallitus 2018). Vaihtovelkakirjalaina mahdollistaa rahoitusinstrumenttina oman pääoman ehtoisen rahoituksen saamisen korkeammalla valuaatiolla kuin sillä arvolla, mikä yhtiöllä olisi samalla hetkellä suunnatussa osakeannissa (Tekniikan akateemiset 2019).

Vaihtovelkakirjalaina, yleisimmin vvk-laina, on erinomainen rahoitusinstrumentti erityisesti Startup- ja kasvuyrityksille. Kyseisen lainan liikkeelle laskeminen tarkoittaa sitä, että rahoittajille annetaan lisäksi erityisiä oikeuksia. Vvk-lainojen kohdalla näitä erityisiä oikeuksia kutsutaan optio-oikeudeksi. Kyseisellä oikeudella tarkoitetaan velkojan oikeutta vaihtaa velka yhtiön osakkeiksi, joko kokonaan tai osittain. Osakkeiden merkintähinta kuitataan velkojan saatavalla maksetuksi. Yleensä vvk-lainasopimuksissa velkojalla ei ole velvollisuutta vaihtaa velkaa osakkeiksi, mutta sopimus voidaan myös laatia sen tyyppisenä, että velkojalle muodostuu velvollisuus. Tämä ei kuitenkaan ole yleistä. (Siro 2016.)

Päätösvalta käynnistää vvk-lainan anti on yhtiön omistajilla, joten silloin asiasta päättää yhtiökokous. Yleensä yhtiökokouksessa päätetään vvk- lainan käynnistämisestä, mutta toteutusvaltuutus annetaan usein hallitukselle, jotta käytännön paperityöt hoituvat sujuvammin. Yhtiökokouksessa päätetään, kenellä on oikeus merkitä kyseistä lainaa, ja millä summalla. Nämä päätökset kannattaa yhtiön harkita tarkkaan, sillä samalla, kun yhtiö antaa jollekin taholle luvan merkitä lainaa, antaa yhtiö samalla kyseiselle taholle mahdollisuuden tulla yhtiön osakkeenomistajaksi. Lainalle maksetaan myös korkoa siltä ajalta, kun laina on velkamuotoinen, yleisimmin korko on kiinteä koko laina-ajan. Lyhennysohjelmaa vvk-lainoissa ei useimmiten ole, vaan laina on luonteeltaan bullet-laina. (Siro 2016.) Bullet-maksuohjelmalla tarkoitetaan lainaa, joka maksetaan kerralla pois laina-ajan lopussa (Hammarsten 2005).

Lainan ollessa bullet-muotoinen, on yhtiön varauduttava siihen, että se joutuu maksamaan lainan pois eräpäivänä, ellei velkoja käytä hyödyksi optio-oikeutta ja konvertoi lainaa yhtiön osakkeiksi velkakirjassa mainituilla ehdoilla. Tavanomaisesti optio-oikeus kirjataan liikkeelle laskettavaan velkakirjaan, mutta optio-oikeus on myös mahdollista liittää johonkin olemassa olevaan velkakirjaan. (Siro 2016.)

Vvk-lainan käyttötilanteista ei ole yhtä selkeää linjaa, vaan se soveltuu monenlaiseen rahoitustarpeeseen. Yksi tilanne voi olla esimerkiksi se, että yhtiö on hakenut pankista lainaa mutta päätös on ollut negatiivinen. Kyseistä lainainstrumenttia voidaan käyttää myös silloin, kun yhtiöllä on esimerkiksi epäonnistunut osakeannin kierros. Vvk-laina onkin eteenkin Startup-yrityksille oiva rahoituksen työkalu. Tämä johtuu siitä, että alkuvaiheessa olevan yrityksen arvoa on erittäin hankala arvioida. Kun Startup saa rahoituksen vvk-lainan muodossa, voi sijoittaja vaihtaa velan osakkeiksi myöhemmässä vaiheessa, kun kyseisen yrityksen arvo on selkeämmin mitattavissa. (Siro 2016.)

5.4 Pääomalaina

Pääomalaina on aina ollut, ja on edelleenkin, yksi tärkeä väline sijoittaa varoja yhtiöön. Erityisen käyttökelpoinen se on kriisiyhtiöiden tervehdyttämisessä. (Karjalainen 2019) Pääomalainalla tarkoitetaan välirahoitusinstrumenttia, joka sisältää oman- ja vieraanpääoman ominaisuuksia. Kyseisen lainamuodon antaja on yleensä yhtiön osakas. Pääomalaina eroaa tietyiltä osin perinteisestä rahalainasta, jossa ehdot perustuvat velkojan ja velallisen keskinäiseen sopimukseen. Pääomalainan tietyt erityisehdot on säännelty osakeyhtiölain luvussa 12. Keskeiset säännökset, jotka koskevat pääomalainaa, liittyvät koron maksuun, takaisinmaksuun, vakuudettomuuteen sekä siihen, miten kyseinen laina merkitään yhtiön taseeseen. (Viitala 2018.)

Pääomalainasta tehdään aina kirjallinen sopimus ja sen antajana voi toimia osakkaan lisäksi myös jokin muu taho. Sopimuksessa tulee määritellä lainan ehdot kuten esimerkiksi takaisinmaksuaika sekä lainan korko. (Saarinen 2019.)

Osakeyhtiölaissa (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624) pääomalainasta on tiivistettynä kerrottu seuraavaa:

- 1) Selvitystilassa ja konkurssissa pääomalainan pääoma ja korko saadaan maksaa muita velkoja huonommalla etuoikeudella.
- 2) Pääomalaina ja sen korko saadaan maksaa takaisin, kun yhtiön vapaa oma pääoma on riittävällä tasolla. Toisin sanoen, mikäli yhtiölle ei ole kertynyt tarpeeksi voittovaroja, ei pääomalainaa saa maksaa takaisin.
- 3) Pääomalainan lyhennysten tai koron maksamisen vakuudeksi yhtiö tai sen tytäryhtiö ei saa antaa vakuutta.
- 4) Sopimus pääomalainasta tulee tehdä aina kirjallisena.
- 5) Mikäli pääomalainalle kertynyttä korkoa ei voida maksaa, siirtyy se maksettavaksi seuraavaan sellaiseen tilinpäätökseen, jonka mukaan se voidaan maksaa.
- 6) Pääomalaina on merkittävä taseeseen omana eränään.
- 7) Pääomalainalla voidaan korottaa yhtiön osakepääomaa ja se voidaan muuntaa myös sijoitetuksi vapaaksi omaksi pääomaksi. Tämä vaatii kuitenkin velkojan suostumuksen.

Pääomalaina on hyvä tapa vahvistaa yhtiön tasetta sekä vakavaraisuutta. Jos esimerkiksi yhtiön oma pääoma on tappiollisten tilikausien johdosta käynyt vähäiseksi, ottamalla pääomalainan voi yhtiö välttää osakepääoman menettämistä aiheutuvan rekisteröintivelvollisuuden. On hyvä kuitenkin huomioida, että pääomalaina ei lisää yhtiön

omaa pääomaa, vaan se merkitään omana eränään yhtiön taseeseen, useimmiten vieraaseen pääomaan. (Huttunen & Kokko-Lehtinen 2017.)

Pääomalaina voidaan kuitenkin tietyin edellytyksin lukea oman pääoman eräksi. Pääomalainan antajan kannalta voi olla mielekkäämpää rahoittaa yhtiötä mieluummin pääomalainalla, kuin esimerkiksi suoralla SVOP-sijoituksella (sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto). Pääomalaina on nimittäin korvamerkittynä velkana pääomalainan antajalle, kun taas SVOP-sijoitus tulee kaikkien osakkaiden hyväksi omistussuhteesta riippumatta siitä, kuka sijoituksen tekee. (Huttunen & Kokko-Lehtinen 2017.)

5.5 Vieraan pääoman ehtoiset instrumentit

Vieraalla pääomalla tarkoitetaan yrityksen ulkopuolisen tahon sijoittamia varoja, johon liittyy aina takaisinmaksuvelvollisuus. Vieras pääoma luokitellaan lyhyeksi ja pitkäksi vieraaksi pääomaksi, jossa lyhyt on alle vuoden pituista ja pitkä yli vuoden mittaista rahoitusta. Tärkein vieraan pääoman rahoittaja on pankit. (Tilastokeskus 2019b.)

Asiantuntijoiden kyselystä tuli ilmi, että tyypillisimmät vieraan pääoman ehtoiset lainat Startup- ja kasvuyrityksille ovat seniori- ja juoniorilainat. Seniorilainoja myöntää pääsääntöisesti pankit, vakuutuslaitokset sekä muut isot rahalaitokset. Startup-yrityksellä voi olla haasteellista löytää esimerkiksi pankkia, joka pystyy yhtiötä rahoittamaan. Kyselyyn vastanneiden asiantuntijoiden mukaan tässä on kuitenkin tapahtumassa muutos, sillä esimerkiksi Nordealla on olemassa Startup- ja kasvuyrityksiin keskittyvä yksikkö, joka rahoittaa nimenomaan tämän tyyppisiä yrityksiä.

Asiantuntijoiden mukaan pankkirahoituksen yhtenä tärkeänä mahdollistajana on erilaiset takausinstrumentit, kuten esimerkiksi Finnveran ja Euroopan Investointipankin takaukset. Näiden takausten avulla pankki saa mukaan riskinjakajan, jolloin pankin oma riski jää pienemmäksi ja sitä kautta rahoituksen myöntäminen on helpompaa kuin ilman mitään vakuuksia.

Nordea perusti vuoden 2017 alussa Startup & Growth nimisen yksikön. Yksikköön kuuluu noin 30 asiantuntijaa, jotka ovat erikoistuneet tarjoamaan tukea ja rahoitusta skaalautuville nopeaan kasvuun tähtääville yrityksille. Kyseinen tiimi sai jo ensimmäisenä vuonna aikaan merkittäviä tuloksia, sillä se rahoitti vuoden aikana suomalaisia Startup yrityksiä noin 150 miljoonalla eurolla. (Nordea - Sykettä talouteen 2017.)

Jotta Startup yrityksellä olisi edellytykset saada vieraan pääoman ehtoista seniorirahoitusta, tulisi sillä olla jo liiketoimintaa. Tällä tarkoitetaan sitä, että yhtiöllä pitäisi olla jo kertynyttä liikevaihtoa tai ainakin tilauksia, joiden kautta on odotettavissa liikevaihtoa. Poikkeuksena on kuitenkin esimerkiksi Finnveran myöntämä alkutakaus pankin myöntämälle luotolle sekä

Finnveran siltarahoitus, jolla rahoitetaan esimerkiksi Business Finlandin tai ELY-keskuksen myöntämät avustukset maksatusten väliseksi ajaksi. (Finnvera 2019.)

Juniorilainalla tarkoitetaan puolestaan lainaa, joka on erillisellä sopimuksella sovittu olevan huonommalla etuoikeudella suhteessa toisiin vieraan pääoman ehtoihin seniorirahoittajiin. Juniorilaina on velalliselle suhteellisen kallis instrumentti, mutta se saattaa helpottaa yrityksen mahdollisuuksia saada edullisempaa seniorirahoitusta, sillä se toimii riskinjakajan elementtinä rahoituspaketissa. Juniorilainat ovat olleet suurien yhtiöiden käytössä jo pitkään, mutta esimerkiksi Vauraus Suomi Oyj on tuonut juniorilainat myös pk-yritysten ulottuville. (Vauraus 2019.)

Käytännössä juniorilaina on siis velkamuotoista riskirahaa, koska se yhdistää velan ja osakkeiden ominaisuuksia, sekä on aina seniorivelkoja huonommassa asemassa. Juniorilainan tarkoitus onkin vahvistaa yrityksen omaa pääomaa ilman, että joudutaan järjestämään varsinaista osakeantia. (Leppelmeier 2016.)

Juniorilainan ehkä yksi merkittävimmistä hyödyistä on se, että sopimalla lainojen etuoikeudesta seniorirahoittaja voi omissa laskelmissaan käsitellä juniorilainaa oman pääoman ehtoisena. Juniorilainaan liittyy myös merkittäviä riskejä, sillä se on aina alisteinen seniorirahoitukseen nähden. Juniorilainaan liittyvät saatavat ovat kaikissa maksukyvttömyystilanteissa huonommalla etuoikeudella kuin seniorirahoittajan saatavat. Maksukyvttömyystilanteiksi luetaan esimerkiksi konkurssi, ulosotto, selvitystila sekä yrityssaneeraus. (Vauraus 2019.)

6 Arviointi ja pohdinta opinnäytetyöprosessista

Opinnäytetyön yhtenä osana on arvioida työn validiteettia ja reliabiliteettia. Näiden lisäksi tärkeänä osana on itse työn arviointi sekä pohdinta siitä, kuinka hyvin työn tavoite on saavutettu ja kuinka hyvin työ vastaa tutkimuskysymykseen. Näiden lisäksi opinnäytetyöprosessin kulku sekä mahdolliset jatkotutkimuskohteet on avattu.

6.1 Työn validiteetti ja reliabiliteetti

Validiteetilla mitataan työn pätevyyttä, esimerkiksi sitä, ovatko saadut päätelmät oikeanmukaisia. Virheitä voi ilmetä esimerkiksi, kun tutkija kysyy vääriä kysymyksiä. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006a.) Tämän työn kohdalla pyrin varmistamaan validiteetin rakentamalla kyselyn kysymykset selkeärakenteisesti ja lähettämällä ne rahoitusalan asiantuntijoille, joille kysymyksissä sisällytetyt termit tai sanasto on jo tuttua. Tällä pyrin varmistamaan sen, että vastaaja, joka on alan asiantuntija, ymmärtää käsitteet ja pystyy tarjoamaan lisäarvoa oppaan kokoamisessa tukien muuta teoriapohjaa.

Reliabiliteetin arvioimisessa katsotaan olevan oleellista esimerkiksi olosuhteet missä jokin metodi on johdonmukainen ja luotettava, sekä tuloksien johdonmukaisuus samana ajankohtana eri välineiden kautta (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006b.). Pysin luomaan kyselyn niin, että asiantuntijoilla oli hyvin aikaa vastata sähköpostin kautta lähetettyihin kysymyksiin ilman, että läsnäoloni toisi vastaajille kiireen tunnetta tai tarvetta vastata tietyllä tavalla. Näin pyrin varmistamaan sen, että vastaukset ovat aidosti asiantuntijan omia näkemyksiä ja kokemuksia. Asiantuntijoiden vastaukset olivat kyselyn kautta saatuna yhdenmukaisia ja tukivat aikaisemmin hankittua teoriapohjaa, vaikka vastaajilla ei ollut tietoa toisistaan eikä heille ollut tarjottu teoriaa etukäteen luettavaksi.

”Tutkimustietojen käsittelyssä kaksi keskeistä käsitettä ovat luottamuksellisuus ja anonymiteetti.” (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006c.) Vastaajien anonymiteetillä pyrin myös luomaan jokaiselle vastaajalle turvallisen ympäristön ilman, että heidän identiteettiään pystytään tunnistamaan. Lukija ei pysty tekstistä tunnistamaan tai identifioimaan henkilöitä, jolloin asiantuntijoille vastaus ei ole riippuvainen henkilöllisyydestä tai sen mahdollisesti tuomasta mielikuvasta.

6.2 Pohdinta ja johtopäätökset

Tärkeitä osa-alueita Startup- ja kasvuyrityksen rahoituksessa on huolehtia rahoituksen riittävydestä yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Sitä mukaa, kun Startup-yritys kehittyy ja kasvaa, kasvaa samalla myös rahoituksen tarve. Startup- ja kasvuyritykset hakevat harvemmin rahoitusta sen takia, että kassa olisi loppumaisillaan vaan ennemminkin siksi, että yritys saisi vietyä liiketoimintansa seuraavalle tasolle. Tämä kasvattaa yhtiön arvoa eli valuaatiota isommaksi.

Startup-yritysten toimintaperiaatteen takia toiminta on hyvin riskipitoista. Kun kehitetään jotain uutta, hyödyntäen ehkä vielä toistaiseksi tuntematonta teknologiaa tai toimintatapoja, on kannattavan ja merkityksellisen liiketoiminnan luominen aina työn takana. Mikäli yritys onnistuu siinä, on palkinto usein myös sen mukainen. Startup-yritysten kohdalla toteutuukin hyvin sanonta High Risk - High Reward.

Liiketoiminnan luonteen ja riskipitoisuuden takia myös rahoitusvaihtoehdot painottuvat enemmän riskipitoisiin rahoituselementteihin. Kuten oppaassa on kuvattu, Startup-yrityksen keskeisimmistä rahan lähteistä suurin osa on oman pääoman ehtoisia instrumentteja. Näihin instrumentteihin kohdistuu aina suurempi riski, sillä sijoittaja tai rahoittaja voi pahimmassa tapauksessa menettää kokonaan sijoitetun pääoman, eikä oman pääoman ehtoisille rahoitusinstrumenteille usein anneta vakuutta. Startup-yhtiöiden rahoitus onkin pääsääntöisesti riskirahoittajien tehtävä.

Toiminnan kehittyessä rahoitusvaihtoehtojen kirjo laajenee ja mukaan tulee myös vieraan pääoman ehtoisia rahoittajia. Pankkien myöntämät rahoitukset eivät pääsääntöisesti voi olla niin sanottua riskirahoitusta, vaan lainan myöntämisen edellytyksenä on riittävä kassavirta sekä hyvät vakuudet. Startup-yritysten kohdalla yhtiöllä on usein hyvin vähän omia vakuuksia, joita voi tarjota pankille, joten usein pankkirahoituksen yhteydessä tukeudutaankin erilaisiin riskijakoelementteihin kuten esimerkiksi Finnveran tai Euroopan Investointipankin takauksiin. Takausten avulla pankin riskiasemaa saadaan pienennettyä toivottavasti siinä määrin, että rahoitus voidaan myöntää. Pankkirahoituksen myöntämisen edellytyksenä on kuitenkin riittävä kassavirta.

Oppaan kokoaminen on ollut antoisa prosessi, sillä olen sen avulla päässyt perehtymään alalla toimivien asiantuntijoiden näkemyksiin ja mielipiteisiin, sekä saanut syvennettyä omaa tietopohjaani entisestään. Oppaan kirjoittamisen idea lähti liikkeelle siitä, kun aloitin noin vuosi sitten työt Startup- ja kasvuyritysten parissa rahoittajana. Huomasin varsin ajoissa, että alalla on tiettyjä termejä sekä lainalaisuuksia, jotka tulisi tuntea hyvin, jotta ymmärtää mistä asiakkaat puhuvat ja mitä he tarvitsevat.

Aihe oli mielekäs, koska siinä käsitelty aihealue on erittäin lähellä nykyistä työtehtävääni. Kirjoitusprosessi oli suhteellisen pitkä, sillä työ kirjoitettiin täysin työn ohessa iltaisin ja viikonloppuisin.

Oppaasta on hyötyä erityisesti sellaiselle henkilölle, joka aloittaa työt Startup- ja kasvuyritysten rahoittamisen parissa ilman aikaisempaa kokemusta alalta. Työ on täyttänyt alussa sille asetetut tavoitteet avaten sen, mitkä osa-alueet ovat tärkeitä Startup- ja kasvuyritysten rahoittamisessa. Lukija saa oppaan avulla tietoisuutta siitä, miten eri rahoitusvaihtoehdot toimivat ja miten niitä hyödynnetään yrityksen eri elämänkaaren vaiheissa. Näiden lisäksi työssä kuvataan mitä Startup-yritykset ovat, miten ne toimivat, minkälainen verkosto niiden ympärille on muodostunut sekä sen, mitkä ovat Startup- ja kasvuyritysten keskeisimmät rahoitusmahdollisuudet Suomessa.

Jatkotutkimuksen aiheita voisi olla esimerkiksi Startup-yritysten ytimen eli skaalautuvuuden syvempi tutkiminen, sekä yhtiön sisällä siihen liittyvän mekaniikan ja tunnuslukujen analysointi. Kyselyyn voitaisiin myös tehdä lisäkysymyksiä sekä lähettää sitä suuremmalle otannalle, ja mahdollisesti jopa rahoitusalan asiantuntijoiden lisäksi itse yritysten edustajille.

Lähteet

Painetut

Vimma, T. 2018. Enkeleitä ja yksisarvisia, Startup-Suomen tarina. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Otava.

Sähköiset

Ankelo, J. 2019. Sijoitustieto. Osakeanti - yhtiön keino hankkia pääomaa. Viitattu 27.6.2019. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/osakeanti-yhtion-keino-hankkia-paaomaa>

Business Finland. 2019. Business Finland on globaalien kasvun kiihdyttämö. Viitattu 14.7.2019. <https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/etusivu/>

Business Finland. 2019. Ensimmäinen vuosi takana: Uusi Startup-lupa kiinnosti erityisesti teknologiaosaajia. Viitattu 14.7.2019. <https://www.businessfinland.fi/ajankohtaista/uutiset/tiedotteet/2019/ensimmainen-vuosi-takana-uusi-startup-lupa-kiinnosti-erityisesti-teknologiaosaajia/>

Fellowfinance. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.fellowfinance.fi/>

FiBAN. 2019. About FiBAN. Viitattu 21.6.2019. <https://www.fiban.org/about.html>

Finnvera. 2019. Usein kysyttyä. Finnveran rahoitus eri tilanteissa. Viitattu 14.7.2019. <https://www.finnvera.fi/usein-kysyttya/usein-kysyttya>

Fundu. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.fundu.fi/yrityksille/>

Gofundme. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.gofundme.com/>

Hammarsten, H. 2005. Talouselämä. Pankki voittaa aina. Viitattu 7.7.2019. <https://www.talouselama.fi/uutiset/pankki-voittaa-aina/785dcbca-7e6d-348d-9d7a-e4fecf043ed6>

Heinonen, J. 2016. Luulitko, että opiskelijat perustivat Slushin? Näin 15000 hengen startup-festivaali sai oikeasti alkunsa ja nimensä. Viitattu 20.6.2019. <https://www.tivi.fi/uutiset/luulitko-etta-opiskelijat-perustivat-slushin-nain-15-000-hengen-startup-festivaali-sai-oikeasti-alkunsa-ja-nimensa/4f2d3532-6e7f-3ece-81ff-04d340fde118>

Helsingin Kaupunki. 2018. Helsinkiläinen startup tähtää korkealle ja jättää yhteisöllisyydellään taakseen maailman huiput. Viitattu 14.7.2019. <https://www.hel.fi/uutiset/fi/kaupunginkanslia/helsinkilainen-startup-tahtaa-korkealle#>

- Huttunen, A & Kokko-Lehtinen, M. 2017. PricewaterhouseCoopers (PwC). Pääomalaina vahvistaa tasetta ja parantaa vakavaraisuutta. Viitattu 7.7.2019. <https://uutishuone.pwc.fi/paaomalaina-vahvistaa-tasetta-ja-parantaa-vakavaraisuutta/>
- Inderes. 2017. Mitä tarkoittaa skaalautuminen? Viitattu 26.6.2019. <https://www.inderes.fi/fi/mita-tarkoittaa-skaalautuminen>
- Indiegogo. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.indiegogo.com/>
- Invesdor. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.invesdor.com/en>
- Invesdor. 2019. Mitä joukkorahoitus on? Viitattu 6.7.2019. <https://home.invesdor.com/fi/mita-on-joukkorahoitus>
- Invesdor. 2019. Riskivaroitus. Viitattu 27.6.2019. <https://home.invesdor.com/fi/risk-warning>
- Karjalainen, M. 2019. Oulun kauppakamari. Pääomalaina - Yhtiön omaa pääomaako? Viitattu 27.11.2019. https://www.oulunkauppakamari.fi/?id=36&news_id=390&archive=
- Kickstarter. 2019. Viitattu 7.7.2019. <https://www.kickstarter.com/>
- Kotilainen, S. 2017. OP Media. Näin bisnesenkeli tunnistaa startup-menestyjän. Viitattu 27.11.2019. <https://op.media/yrityselama/startupit/nain-bisnesenkeli-tunnistaa-startup-menestyjan-4f5b53fd66d440839a65dff3f78f9bd>
- Kotiranta, A., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. 2016. Miltä startupit näyttävät tilastojen valossa? Viitattu 13.6.2019. <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Raportit-Reports-66.pdf>
- Lavas, I. 2018. Slush numeroina. Viitattu 25.6.2019. <https://www.city.fi/blogit/lavas/slush+numeroina/134655>
- Leppelmeier, K. 2016. Taaleri varainhoito. Mikä on juniorilaina? Viitattu 27.11.2019. <https://www.taalerivarainhoito.com/ajankohtaista/sijoitusblogit/mika-juniorilaina>
- Maliranta, M., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. 2018. Startupit kansantaloudessa. Helsinki: Taloustieto Oy. <https://pub.etla.fi/ETLA-B277.pdf>
- Maria01. 2019. Kotisivut. Viitattu 17.7.2019. <https://maria.io/>
- McLellan, C. 2014. Understanding the enterprise startup lifecycle. Viitattu 20.6.2019. <https://www.zdnet.com/article/understanding-the-enterprise-startup-lifecycle/>

Moilanen, R. 2013. Kasvuyritys ja startup-yritys. Viitattu 27.11.2019.

<https://www.kielikello.fi/-/kasvuyritys-ja-startup-yritys>

Nordea. 2019. Joukkorahoitus. Viitattu 6.7.2019.

<https://www.nordea.fi/yritysasiakkaat/yrityksesi/yrityksen-kehittaminen/joukkorahoitus.html>

Nordea - Sykettä talouteen. 2017. Kauppalehti. Näin taklaat yleisimmät mokat kasvun rahoituksessa. Viitattu 14.7.2019. <https://studio.kauppalehti.fi/nordea-syketta-talouteen/yrittajan-pulssi-nain-taklaat-yleisimmat-mokat-kasvun-rahoituksessa>

Nissinen, H. 2019. SITRA. Unohtakaa yksin yrittäminen, uusi kasvu syntyy ekosysteemeissä. Viitattu 14.7.2019. <https://www.sitra.fi/artikkelit/unohtakaa-yksin-yrittaminen-uusi-kasvu-syntyy-ekosysteemeissa/>

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624. Viitattu 7.7.2019.

<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Osakeanti. Viitattu 27.11.2019.

<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutosilmoitus/osakeanti.html>

Patentti- ja rekisterihallitus. 2018. Optiot ja vaihtovelkakirjalainat. Viitattu 27.11.2019.

<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutosilmoitus/optiot.html>

Patentti- ja rekisterihallitus. 2019. Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä. Viitattu 25.6.2019. <https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystenlkm/lkm.html>

Pääomasijoittajat Ry. 2019. 2018 Pääomasijoittaminen Suomessa. Viitattu 12.6.2019.

https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/06/Venture-Capital-Suomessa-2018_V3.pdf

Rajala, O. 2018. Aamulehti. Joka viides startup-yritys pääsee miljoonan euron liikevaihtoon viidessä vuodessa - ”Näyttää siltä, että kansainväliseen kasvuun yltävä joukko on laajenemassa”. Viitattu 27.11.2019. <https://www.aamulehti.fi/a/201336246>

Saaranen-Kauppinen, A & Puusniekka, A. 2006a. 3.3.1 Validiteetti. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 22.11.2019.

https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_1.html

Saaranen-Kauppinen, A & Puusniekka, A. 2006b. 3.3.2 Reliabiliteetti. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 22.11.2019.

https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_2.html

Saaranen-Kauppinen, A & Puusniekka, A. 2006c. 3.1.2 Hyvä tutkimuskäytäntö. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 27.11.2019.

https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_1_2.html

Saarinen, T. 2019. Rantalainen. SVOP-rahasto vai pääomalaina: mahdollisuudet ja tärkeimmät erot. Viitattu 27.11.2019. <https://www.rantalainen.fi/julkaisut/artikkelit/svop-rahasto-vai-paaomalaina/>

Siro, K. 2016. VVK-laina yhtiön rahoituksessa. Viitattu 7.7.2019.

<https://www.lrhto.fi/artikkelit/yhtiooikeus/vvk-laina-yhtion-rahoituksessa/>

Sjöström, M. 2018. Slush alkaa, mutta kävijämäärän kasvu hyytymässä - ”Aikanaan oli bileet joka ilta ja pöhinää enemmän”. Viitattu 25.6.2019.

<https://www.tekniikkatalous.fi/uutiset/slush-alkaa-mutta-kavijamaaran-kasvu-hyytymassa-aikanaan-oli-bileet-joka-ilta-ja-pohinaa-enemman/4b66d9d1-f846-3028-8a75-7312ac0ae348>

Startups.com. 2017. Everyone Pivots: The truth about a startup pivot. Viitattu 15.6.2019.

<https://www.startups.com/library/expert-advice/startup-business-pivot>

Tarjanne, P. 2019. Työ- ja elinkeinoministeriö. Kasvuyritykset. Viitattu 27.11.2019.

<https://tem.fi/kasvuyritykset>

Tekniikan akateemiset. 2019. Vaihtovelkakirja- ja pääomalainan toteuttaminen. Viitattu

27.11.2019. <https://www.tek.fi/fi/tyoelama/yrittaja/yrittajan-palvelutarjotin/vaihtovelkakirja-ja-paaomalainan-toteuttaminen>

Tilastokeskus. 2019a. Vaihtovelkakirjalaina. Viitattu 7.7.2019.

<https://www.stat.fi/meta/kas/vaihtovelkakirj.html>

Tilastokeskus. 2019b. Vieras pääoma. Viitattu 27.11.2019.

https://www.stat.fi/meta/kas/viera_paaoma.html

Työterveyslaitos. 2019. Perehdyttäjän top 10 -muistilista. Viitattu 22.11.2019.

<https://www.ttl.fi/tyoyhteiso/ikajohtaminen/tyoelamaan-kiinnittyminen/perehdyttajan-top-10-muistilista/?fbclid=IwAR1mTngxBtJFif6yMs6t06L0P-pNcA0Pd7m8j1oS80kS0dFZ9Nhp3QqHU5Q>

Työturvallisuuskeskus. 2019. Perehdyttäminen ja työnopastus - Ennakoivaa työsuojelua. Viitattu 19.7.2019.

https://ttk.fi/koulutus_ja_kehittaminen/julkaisut/digijulkaisut/perehdyttaminen_ja_tyonopastus_-_ennakoivaa_tyosuojelua

Vahtera, V. 2018. Tilisanomat. Suunnattu osakeanti edellyttää painavaa taloudellista syytä. Viitattu 27.11.2019. <https://tilisanomat.fi/yritysjuridiikka/suunnattu-osakeanti-edellyttaa>

Vauraus. 2019. Juniorilaina. Viitattu 14.7.2019. <https://vauraus.fi/juniorilaina/>

Viitala, T. 2018. Osakeyhtiön voitonjaon verotus: perusteet ja suunnittelu. 2. uud.painos. E-kirja. Kauppakamarin ammattikirjasto. Viitattu 7.7.2019. ISBN 9789522464842.

Visma Passeli Oy. 2019. Osakeanti - Mikä on osakeanti? Viitattu 27.11.2019. <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/o/osakeanti/>

Kuviot

Kuvio 1: Perehdyttäminen (Työturvallisuuskeskus 2019.)	8
Kuvio 2: Startup-yrityksen elämänkaari (McLellan 2014.)	18
Kuvio 3: Ekosysteemityypit (Nissinen 2019.)	21

Taulukot

Taulukko 1: Joukkorahoituksen muodot (Invesdor 2019.)	25
---	----

Liitteet

Liite 1: Asiantuntijoille lähetetty kysely.....	40
---	----

Liite 1: Asiantuntijoille lähetetty kysely

1. Mitä käsite Startup-yritys mielestäsi tarkoittaa?
2. Mitkä ovat Startup-yrityksen suurimmat haasteet, kun haetaan rahoitusta pankista?
3. Mikä vaihe on kriittisin ja tärkein vaihe Startup-yrityksen elämänkaaressa? Miten kuvailisit vaihetta?
4. Miksi Startup-yrityksen taloudelliset tunnusluvut saattavat näyttää heikoilta varsinkin alkuvaiheessa?
5. Mitä tarkoittaa siemenkierros ja miten se liittyy Startup-yrityksen elämänkaareen?
6. Kuvaile Startup- ja kasvuyrityksen rahoituskierroksia ja niiden merkitystä eri elämänkaari vaiheissa.
7. Mitä rahoitusvaihtoehtoja Startup-yrityksillä on, jos huomioon ei oteta oman pääoman ehtoisia rahoituksia?
8. Mitkä ovat merkittävämmät oman pääoman ehtoiset rahoitusvaihtoehdot Startup-yritykselle?
9. Mihin tarkoitukseen Startup-yritykset yleisimmin hakevat rahoitusta?