

Kasvuyritysten rahoituksen tarjonta ja saatavuus Suomessa

Jani Kaunisto

Opinnäytetyö
Liiketalouden koulutusohjelma
2013



<p>Tekijä tai tekijät Kaunisto, Jani</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2010</p>
<p>Raportin nimi Kasvuyritysten rahoituksen tarjonta ja saatavuus Suomessa</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 50 + 1</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat Palomäki, Pekka</p>	
<p>Tämän opinnäytetyön tavoite on kuvata kasvuyritysten rahoituksen tarjonnan ja saatavuuden nykytilaa Suomessa sekä siemen- että kasvurahoituksen näkökulmasta. Työn taustana on kasvuyritysten vähäinen määrä muihin yrityksiin nähden ja teollisuuden rakennemuutoksesta johtuva tarve luoda uusia yrityksiä Suomeen.</p> <p>Tavoitteena on selvittää, miten eri julkiset ja yksityiset pääomasijoittajat ovat tarjonneet rahoitusta kasvuyrityksille viime vuosien aikana. Opinnäytetyö vertaa siemen- ja kasvurahoituksen tarjontaa sekä erityisesti kasvuyritysten merkitystä julkisten pääomasijoittajien rahoitustoiminnassa verrattuna niiden muuhun toimintaa. Yksityisten pääomasijoittajien osalta opinnäytetyö keskittyy tarjotun rahoituksen määrään ja siihen, miksi se on muita toimijoita merkittävästi vähäisempää.</p> <p>Opinnäytetyö jakaantuu rahoittajien osalta julkisiin toimijoiden ja yksityisiin pääomasijoittajiin. Julkisen rahoituksen osalta analysoidaan myös yritystukien ja avustusten roolia rahoituslähteenä. Pankkirahoitus käsitellään lyhyesti. Lisäksi analysoidaan crowdfunding-rahoitusta (vertaisrahoitus) ja pyritään selvittämään, miten sen avulla erityisesti Yhdysvalloissa autetaan erityisesti pieniä kasvuyrityksiä. Myös Helsingin pörssin merkitys ja sen rooli yrityskauppojen markkinapaikkana ja kasvuyritysten rahoituslähteenä käsitellään.</p> <p>Opinnäytetyön taustan vuoksi on tärkeää selvittää, miten rahoituksen nykytilaa voisi parantaa. Analysoimalla erilaisten kotimaisten selvitystöiden ehdotuksia niin julkisen kuin yksityisen rahoituksen saatavuuden edistämiseksi selvitetään mahdollisia kehittämistarpeita. Tietyt rahoituksen saatavuuteen vaikuttavat asiat, kuten yleinen riskinottohalukkuus ja lainsäädännölliset seikat tuodaan esille.</p> <p>Johtopäätös on, että rahoituksen painopistettä tulisi siirtää julkisilta toimijoilta yksityisille pääomasijoittajille ja jälkimmäisten toimintaedellytyksiin tulisi jatkossa kiinnittää erityistä huomiota. Tärkeitä tekijöitä rahoituksen lisäämiseksi tulevaisuudessa ovat muun muassa kansainvälisempi pääomasijoitusmarkkina ja elinvoimaisempi pörssi.</p>	
<p>Asiasanat Kasvuyritykset, Pääomasijoittaminen, Yritystuet, Crowdfunding, Pörssi</p>	

Degree programme of International Business

<p>Authors Kaunisto, Jani</p>	<p>Group or year of entry 2010</p>
<p>The title of thesis The supply and availability of funding for growth companies in Finland</p>	<p>Number of pages and appendices 50 + 1</p>
<p>Supervisor(s) Palomäki, Pekka</p>	
<p>The aim of this thesis is to describe the current state of the supply and availability of funding for growth companies in Finland from the perspective of both seed and growth funding. The backgrounds for the study are the small number of growth companies compared to other companies and the need to create new companies in Finland due to the restructuring process of industry in Finland.</p> <p>The aim is to determine how various public and private equity investors have provided financing for growth companies in the recent years. The thesis compares the seed and growth funding supply and in particular the importance of funding of public enterprises by public venture capital companies compared to their other activities. As to private equity, the thesis is focused on the amount of funding provided and why it is significantly lower than that of other actors.</p> <p>The thesis is divided into the funding of public equity- and private equity investors. Concerning public funding, the role of corporate grants and subsidies as a source of funding is also analyzed. Bank financing is briefly discussed. In addition crowdfunding and its use in particular in the United States to help to provide funding to small growth companies is analyzed. The importance of Helsinki Stock Exchange and its role as a market place for acquisitions and a funding source for growth companies is discussed.</p> <p>Due to the thesis background it is important to figure out how the current state of financing can be improved. The project analyzes a variety of proposals brought up by domestic reports to promote the supply of public and private funding. Certain factors affecting the supply of financing such as a general willingness to take risks and legal issues are also brought up.</p> <p>The conclusion is that the focus of financing should be shifted from public to private operators and the operating conditions of the latter should be paid special attention to. Important factors to increase funding in the future include a more international private equity market and a more vibrant stock market.</p>	
<p>Key words Growth companies, Private equity, Corporate subsidies, Crowdfunding, Stock Exchange</p>	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tausta ja tavoite	1
1.2	Tutkimuskysymykset.....	1
1.3	Rajaukset.....	2
1.4	Aineiston keruu	2
1.5	Tutkimuksen rakenne	3
2	Kasvuyritys.....	4
2.1	Määritelmä ja erityispiirteet	4
2.2	Kasvuyritykset Suomessa	4
2.2.1	Toimialat ja maantieteellinen jakauma	4
2.2.2	Kansantaloudellinen merkitys.....	5
2.3	Kasvuyritykset ulkomailla – USA ja Israel	7
3	Rahoitus.....	10
3.1	Käsitteiden määritelmät.....	10
3.1.1	Pääomasijoittaminen	10
3.1.2	Siemen- ja kasvurahoitus	10
3.1.3	Julkinen rahoitus.....	11
3.1.4	Yksityinen rahoitus ja businessenkelit	11
3.2	Kasvun rahoituksen instrumentit.....	11
3.2.1	Oman pääoman ehtoinen rahoitus.....	11
3.2.2	Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus	12
3.2.3	Optiolaina	12
3.2.4	Pääomalaina.....	12
3.3	Kasvuyritys rahoituskohteena ja rahoitustarpeet	13
3.4	Siemen- ja kasvurahoitus	14
3.4.1	Saatavuus	14
3.5	Pankkirahoitus	15
4	Julkinen rahoitus.....	17
4.1	Tuet ja avustukset.....	17
4.2	Toimijat.....	18

4.2.1	Finnvera ja Aloitusrahasto Vera Oy.....	19
4.2.2	Suomen Teollisuussijoitus Oy.....	20
4.2.3	Tekes	22
4.2.4	Yrityskiihdyttämöohjelma Vigo.....	23
4.3	Julkisia toimijoita kohtaan esitetty kritiikki	25
5	Yksityinen rahoitus	27
5.1	Yksityiset pääomasijoittajat	27
5.1.1	Merkittävyys	28
5.1.2	Toimijat.....	30
5.2	Yrityksestä irtautuminen – Helsingin pörssi ja Privanet	30
5.3	Crowdfunding.....	33
5.3.1	Toimijat ja merkittävyys.....	34
5.3.2	Ongelmat	36
6	Rahoituksen määrään vaikuttavat tekijät ja toimenpiteet.....	37
6.1	Lainsäädäntö	37
6.2	Verotus	37
6.3	Riskinottohalukkuus ja kannustus kasvuun	39
6.4	Pääoman määrän kasvattaminen ja kansainvälisyyden tukeminen	39
6.5	Suunnitellut toimenpiteet	40
7	Johtopäätökset ja arviointi	43
	Lähteet.....	45
	Liitteet.....	51

1 Johdanto

1.1 Opinnäytetyön tausta ja tavoite

Viime vuosien aikana vaikuttanut talouden rakennemuutos erityisesti teollisuuden ja teknologien toimialoilla asettaa nyt ja tulevaisuudessa suuria haasteita maamme hyvinvoinnille. Nykypäivänä julkisessa keskustelussa on usein esitetty, että pienillä ja keskisuurilla yrityksillä tulee tulevaisuudessa olemaan entistä suurempi merkitys työllistäjinä ja hyvinvoinnin takaajina. Kasvuyritysten toimintaedellytykset ja niiden parantaminen on ollut viime aikoina usein esillä erityisesti teknologiasektorin, muun muassa Nokian liiketoiminnan nykytilasta aiheutuvan, rakennemuutoksen takia. Onkin tärkeää, että merkittävän työllistäjäsektorin supistaessa työvoimaansa saataisiin korvaavia yrityksiä ja työpaikkoja esimerkiksi irtisanottujen työntekijöiden toimesta. Kasvuyrityksiä syntyy myös muille sektoreille, eikä tässä työssä käsitellä millään tietyllä toimialalla toimivia kasvuyrityksiä. Rahoituksen näkökulmasta kasvuyritykset ovat likipitäen samanlaisia toimialasta riippumatta ja niitä käsitellään yhtenä ryhmänä myös tästä näkökulmasta.

Kasvuyrityksien rahoitukseen ja toimintaan liittyy monia sellaisia erityispiirteitä, jotka erottavat ne pk- ja muista yrityksistä. Koska kasvuyritykset kutsumatermin mukaisesti tähtäävät merkittävään ja nopeaan kasvuun, liittyy yritystoimintaan ja siten sen rahoittamiseen paljon riskejä. Tämä rajaa usein esimerkiksi pankit rahoittajina ulkopuolelle. Suuren kasvupotentiaalın vuoksi on tärkeää, että nämä yritykset löytävät tarvitsemansa rahoituksen muuta kautta, kuten pääomasijoittajilta. Työ selvittää mitkä toimijat rahoitusta tarjoavat ja millaisia erityispiirteitä rahoitusmuotoihin liittyy. Työssä keskitytään rahoituksen tarjontaan eikä oteta huomioon esimerkiksi kasvuyritysten puutteellisen liiketoimintaosaamisen vaikutuksia rahoituksen saantiin.

1.2 Tutkimuskysymykset

Työn päätavoite on selvittää, millaista ja kuinka paljon rahoitusta kasvuyrityksille tarjotaan Suomessa eri toimijoiden toimesta ja mitä eroja ja yhtäläisyyksiä näihin toimijoihin liittyy. Koska kasvuyritys eroaa muista yrityksistä varsinkin rahoitusriskin kannalta, on yhtä olennaista selvittää millainen rahoitus ei kasvuyrityksille sovi. Potentiaalisen rahoit-

tuksen tarjontaan vaikuttavat monet tekijät ja onkin tärkeää selvittää, mitkä tekijät rajoittavat tai helpottavat rahoituksen tarjontaa.

1.3 Rajaukset

Tämän opinnäytetyön pääpaino on eri julkisten toimijoiden, yksityisten pääomasijoittajien ja erilaisten markkinapaikkojen merkittävyyden selvittäminen pääasiassa myönnetyn rahoituksen perusteella. Tästä syystä tutkimukseen on valittu harkinnanvaraista otantaa käyttäen valmiita aineistoja, kuten vuosikertomuksia. Lisäksi työssä on käytetty tilastoja, tutkimuksia ja tehtyjä analyysejä tukevia mutta myös niitä haastavia artikkeleita. Tutkimusaineisto on haluttu rajata vuosille 2009–2012 lukuun ottamatta tilanteita, joissa aineistoa on ollut saatavilla pidemmältä ajalta helposti (esimerkiksi pörssilistautumiset Pohjoismaissa 2001–2012.) Tämä rajaus valittiin, jotta aiheesta olisi tehtävissä riittävän perusteellinen analyysi aiheajauksen puitteissa. Opinnäytetyö ei pyri esittämään hypoteeseja, mutta siinä esitetyt esioletukset esimerkiksi pankkirahoituksesta kasvuyritysten rahoitusvälineenä ovat selkeästi nähtävissä ja myös tutkimustiedolla perustellut.

1.4 Aineiston keruu

Aineisto on kerätty käyttäen harkinnan varaista otantaa. Jotta käytetty aineisto olisi johdonmukaista, on esimerkiksi julkisten toimijoiden sijoitustoiminnan lukuja vertailtu käyttäen saman aikavälin (2009–2012) lukuja. Käytettyjen artikkelien relevanssin varmistamiseksi artikkelit on pyritty valitsemaan samalta ajanjaksolta. Aiheen ajankohtaisuus on kiistatta auttanut siinä, että työssä on voitu käyttää paljon ajankohtaisia artikkeleita ja – tutkimustietoa. Työssä on käytetty pääosin kotimaisia lähteitä, koska se on työn rajauksen vuoksi tarkoituksenmukaista. Kansainvälisen lähdeaineiston laaja soveltaminen Suomen kasvuyritysympäristön analysointiin on ongelmallista erilaisten rahoituskäytäntöjen ja toimintamallien vuoksi, mutta tietyissä kohdin myös näitä lähteitä on voitu työssä käyttää.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Työ jakautuu karkeasti kahteen osaan. Teoreettisessa osiossa käydään läpi kasvuyritysten ominaispiirteitä ja erilaiset rahoitusta tarjoavat toimijat. Työ painottuu kotimaisiin kasvuyrityksiin, mutta koska kyseinen yritystyyppi on lähtöisin muualta kuin Suomesta, on olennaista käydä lyhyesti läpi mikä on kasvuyritysten rahoituksen ja toimintaympäristön tilanne ulkomailla. Koska julkisten toimijoiden rooli korostuu kasvuyritysten rahoituksessa, käy työ läpi mitä seurauksia se aiheuttaa, kuinka paljon rahoitusta tarjotaan ja mikä on muiden toimijoiden rooli. Rahoittajista työ käsittelee erikseen julkisia ja yksityisiä pääomasijoittajia ja kertoo, miten niiden toiminta ja toiminnan laajuus eroavat toisistaan. Yksityisistä rahoitusmuodoista käsitellään myös erilaisten markkinapaikkojen rooli ja merkitys yrityskauppoja ajatellen. Rahoitusmuodoista siemen- ja kasvurahoitus käsitellään yhdessä ja perinteisestä rahoituksesta melko merkittävästi eroava crowdfunding erikseen osana yksityisen rahoituksen kokonaisuutta.

Empiirisessä osiossa käydään läpi teoreettisessa osuudessa ilmenneitä rahoitustilanteeseen liittyviä seikkoja ja ongelmakohtia jotta voidaan selvittää, onko rahoitustilanteessa parantamisen varaa. Rahoituksen tarjontaan vaikuttavat lukuisat tekijät kuten verotus, lainsäädäntö sekä yleinen riskinottohalu ja – kyky tuodaan työssä esiin pääomamarkkinan kehittämisenäkökulmasta. Työ pyrkii selvittämään näiden muuttujien sekä positiiviset että negatiiviset vaikutukset rahoituksen tarjontaan ja tuo esiin erilaisista ajankohtaisista kotimaisista selvitystöistä löytyviä keinoja, joilla tilannetta voitaisiin parantaa.

2 Kasvuyritys

2.1 Määritelmä ja erityispiirteet

Kasvuyrityksen erottaa muista yrityksissä yksinkertaisesti katsomalla yrityksen eri tunnuslukujen kehitystä. Kaikki yritykset tähtäävät kasvuun ja voisivat siten väittää olevansa kasvuyrityksiä. Näin ei tietenkään voi olla, vaan kasvuyrityksen kasvulle on olemassa kriteereitä ja määritelmiä, jolla erotetaan aidot kasvuyritykset muista yrityksistä.

Rikkaiden teollisuusmaiden yhteistyöjärjestö OECD:n ja EU:n tilastointiviranomaisen Eurostatin mukaan kasvuyrityksen henkilöstömäärän on oltava tietyn mitatun ajanjakson alussa 10 henkilöä ja seuraavan kolmen vuoden aikana henkilömäärän tulisi kasvaa vähintään 20 % vuodessa. Kasvun tulee olla liiketoiminnan laajentumisesta johtuvaa kasvua, eikä seurausta esimerkiksi yritysjärjestelyistä tai – ostoista. Yleisesti ottaen on yleisempää, että kasvuyrityksen liikevaihto kasvaa nopeammin kuin henkilöstömäärä. (FIBAN, a)

Voidaan siis päätellä, että hyvin pieni ja henkilöstömääräänsä nopeasti muutamalla henkilöllä kasvattava mutta rekrytoinnin siihen lopettava yritys ei voi olla kasvuyritys, koska kasvun tulee olla pidempikestoista. Määritelmä myös kertoo, että kasvun voi olettaa jatkuvan nopeasti vain joitain vuosia, kunnes yritys kohtaa kasvun rajat ja liiketoiminta vakiintuu.

2.2 Kasvuyritykset Suomessa

2.2.1 Toimialat ja maantieteellinen jakauma

Vaikka kasvuyrityksiä löytyy lukuisilta eri toimialoilta, niillä on joitain yhteisiä piirteitä. Valtaosa eli peräti 70 % kasvuyrityksistä on palvelusektorilla. Tämän sektorin sisällä yritykset erikoistuvat useammin niin sanottuun tietointensiiviseen yrittämiseen kuin muihin palveluihin. Tietointensiivisillä palveluilla tarkoitetaan erilaisen sähköisen informaation työstämistä, analysointia ja hyödyntämistä eri käyttötarkoituksiin. Yritysten suuntautuminen tälle sektorille on luontevaa, kun otetaan huomioon aiemmin mainittu teknologiasektorin rakennemuutos. Palvelusektorin suurta osuutta yleisesti selittää se,

ettei yritystoiminta edellytä merkittäviä laite- tai infrastruktuuri-investointeja ja sopii siten pienellä panoksella aloittaville kasvuyrittäjille. Tietointensiivisellä sektorilla toimii kaikista kasvuyrityksistä noin viidesosa. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2012, 43)

Kasvuyritysten maantieteellinen jakauma noudattaa pääosin samaa kaavaa kuin yritystoiminnan harjoittaminen Suomessa yleisesti; Suuri osa yrityksistä sijoittuu kasvukeskuksi eli Uudenmaan alueelle. Kasvuyritysten osalta tämä prosenttiosuus on 46 %. Karkeasti arvioiden 36 % sijoittuu pääosin Länsi-Suomeen ja loput 18 % Itä- ja Pohjois-Suomeen. Jakauma eroaa jonkin verran kun verrataan koko yrityskantaan. Kaikista yrityksistä esimerkiksi vain noin 36 % sijoittuu Uudellemaalle. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2012, 47–48)

2.2.2 Kansantaloudellinen merkitys

Kasvuyritysten merkitys kansantalouden kannalta näkyy parhaiten kahden tunnusluvun eli liikevaihdon ja henkilöstön määrän muutosten perusteella. Koska kasvuyritystoiminta ei ole varsinkaan alkuvaiheessa vakaata, on perusteltua mitata muutoksia esimerkiksi kolmen vuoden aikajänteellä. Oheinen taulukko antaa kuvan siitä, missä määrin kasvuyritysten toiminta on laajentunut viime vuosina ja miten kasvuvauhti vaikuttaa liikevaihdon ja henkilöstömäärän kehitykseen. Tiedot perustuvat Tilastokeskuksen rekisteriaineistoihin ja niissä on mukana yritykset, joiden henkilöstömäärä oli vähintään 10 vuonna 2006 ja joilla oli toimintaa myös vuonna 2009. (Tilastokeskus 2011)

Taulukko 1. Kasvuyritykset eri henkilöstön kasvuprosenteilla. (Tilastokeskus 2011)

	Henkilöstömäärä kasvanut vuosina 2006 – 2009 vähintään, %			
	10 %	20 %	25 %	30 %
Yritysten lukumäärä	1815	665	444	308
Henkilöstö 2006	80 100	26 900	20 000	14 200
Henkilöstö 2009	155 800	76 800	64 100	52 300
Liikevaihto 2006	24 500	8 400	6 400	5 000
Liikevaihto 2009	39 900	16 300	13 500	11 300

Kuten Taulukko 1. selkeästi näyttää, maltillisemmin kasvaneita yrityksiä on enemmän kuin hyvin nopeasti kasvaneita yrityksiä. Yritysten lukumäärä laskeekin melko nopeasti sitä mukaa, kun kasvuprosentti nousee. Tämä on luonnollista, sillä vaikka puhutaan kasvuyrityksistä ryhmänä, on ryhmän sisällä huomattaviakin eroja kuten mitä tahansa yritysryhmiä vertaillaessa. Kasvuvauhtiin voi kuitenkin vaikuttaa myös yrittäjän riskinottohalukkuus ja kyky kasvattaa yritystä nopeasti.

Myös henkilöstömäärä on suurempi maltillisesti kasvaneissa kuin nopeasti kasvaneissa yrityksissä. Tämän voi nähdä kuvaavan hyvin kasvun rajoja. Taulukko 1. havainnollistaa, kuinka haastavaa on kasvattaa sekä liikevaihtoa että henkilöstömäärää yhtä aikaa. Kasvuprosentti vaikuttaa selvästi siihen, pystyykö kasvuyritys kasvattamaan liikevaihtoa vai henkilöstömäärää nopeammin. Esimerkiksi 10 % vuosikasvun yrityksillä henkilöstömäärä kasvoi vuodesta 2006 vuoteen 2009 noin 94,5 % ja liikevaihto vain 63 %, kun taas 20 % vuosikasvulla luvut ovat 185,5 % ja 94 %.

Kasvuyritysten merkitys kansantaloudelle on erityisesti näiden kasvulukujen valossa merkittävä, vaikka Suomessa ei kansainväliseen vertailuun nähden ole erityisen paljon kasvuyrityksiä. Yhteiskunnan taholta on kuitenkin laitettu paljon toivoa sen varaan että kasvuyrittäjyys yleistyisi. Vaikka kasvuyritykset eivät vielä muodosta kansantalouden kannalta merkittävää osuutta koko yrityskentästä, niiden merkitys tulevaisuuden kannalta tulee arvioiden mukaan korostumaan paljon.

Kasvuyritysten potentiaalia pohtiessa on syytä pitää mielessä, että kaikki yritykset eivät voi rahoittajien näkökulmasta olla potentiaalisia rahoituskohteita. Monet potentiaalisetkin yritykset epäonnistuvat lopulta jossain elinkaaren vaiheessa. Tämä kuuluu asiaan ja ilmentää vain riskiä, joka kasvuyrityksiin liittyy. On arvioitu, että Suomessa noin tuhatta perustettua yritystä kohden neljä (0,43 %) saa aikaisen vaiheen pääomarahoitusta, kun Yhdysvalloissa sijoituksen saa vain yksi tuhannesta (0,13 %). Selvää siis on, että hyvin harvassa perustettu kasvuyrityksessä on riittävää potentiaalia pääomarahoituksen kohteeksi. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 44)

2.3 Kasvuyritykset ulkomailla – USA ja Israel

Suomessa kasvuyritysten merkitys on korostunut erityisesti elinkeinorakenteen rakennemuutoksen takia. Muista maista tulevat ulkoiset vaikutteet ovat myös merkittäviä, kun etsitään parhaita kannustimia ja toimintamalleja kasvuyritysympäristön parantamiseen. Erityisesti Yhdysvalloissa on ollut jo pidemmän aikaa olemassa kasvuyrittäjyyttä tukeva yrityskulttuuri, mutta myös Euroopassa on nähtävissä muutoksia samaan suuntaan.

Monet tekijät vaikuttavat siihen miten kasvuyrittäjyys menestyy erilaisissa yhteiskunnissa. Yrittäjän oma vahva tahto ja tekemisen palo on taustalla aina, mutta yhteiskunnan erilaiset rakenteet ja ilmapiiri vaikuttavat myös vahvasti. Yhdysvalloissa yrittäjänä toimiva Sami Inkinen, 30-vuotias sarjayrittäjä ja esimerkiksi kiinteistövälitystä harjoittavan Trulian toinen perustaja on yksi esimerkki siitä, miten Suomen ja tässä tapauksessa Yhdysvaltojen erot on nähtävissä kasvuyritysten toimintaympäristön kannalta. Yhdeksi tärkeimmistä eroista Inkinen näkee erot koulutusjärjestelmässä ja sen, että yliopistokoulutus on USA:ssa valjastettu vahvasti liike-elämän tarpeisiin ja päämääränä on ensimmäisestä opiskeluvuodesta alkaen löytää joko unelmien työpaikka tai tie muiden haaveiden toteuttamiseen. Kilpailu kaikesta on kovaa; Opiskelijat kilpailevat kovaa parhaisista opiskelupaikoista ja koulut parhaista opiskelijoista. Opiskelijoiden menestys pönkitää koulujen mainetta, joka taas houkuttelee niihin hyviä luennoitsijoita ja opettajia liike-elämästä. Nämä tekijät lisäävät koulutuksen työelämälähtöisyyttä, jonka yksi tarkoitus on kannustaa yrittäjyyteen. (Talouselämä, a)

Koska koulutus huippuyliopistoissa on kallista, Suomeen verrattuna pienellä osalla on mahdollisuus päästä korkeakouluun. Pienemmän opiskelijamäärän etuja on, että se mahdollistaa henkilökohtaisemman koulutuksen ja koulu voi panostaa opiskelijoihin esimerkiksi mentoriohjelmien avulla. Kaikki tämä valmistaa opiskelijoita hyvin liike-elämää varten ja opiskelijat ovat siten rekrytoijien ja investoijien mielenkiinnon kohteena jo varhaisessa vaiheessa. Ilmapiiri ja vahva tavoitteellisuus kaikessa tekemisessä luo perustan yrittäjyydelle, kun tavoitteet ovat lähtökohtaisesti korkealla. Suomen järjestelmään verrattuna Yhdysvaltain koulujärjestelmää kohtaan voi esittää myös paljon kritee-

riä, mutta ainakin kasvuyritysympäristön kannalta se on palvellut tarkoitustaan hyvin erityisesti Kalifornian Piilaakson menestystä ajatellen. (Talouselämä, a)

Israel nostetaan usein esille esimerkkinä maasta, jossa on vilkas kasvuyritysmarkkina. Muutos on tapahtunut parinkymmenen viime vuoden aikana ja on tulosta määrätietoisesta elinkeinopolitiikasta, josta voisi ottaa esimerkkiä myös Suomessa. Israelin valtio perusti vuonna 1992 Yozma Venture Capital-ohjelman (myöhemmin Yozma), jonka suuruus oli 100 miljoonaa dollaria. Ennen ohjelmaa maassa oli yksi pääomasijoitusrahasto ja epäluulo pääomasijoittamista kohtaan rahoitusmuotona oli huomattava. Rahoituksen hankintaan, markkinoille pääsyyn ja liiketoiminnallisiin puutteisiin liittyvät hankaluudet olivat aiemmin olleet esteitä yritysten menestykselle. Yozman avulla pyrittiin muuttamaan tilanne ja luomaan kansainvälinen, toimiva aikaisen vaiheen pääomasijoitusmarkkina. Houkuttelemalla kansainvälisiä alan osaajia oli tarkoitus kehittää toimintamalleja kotimaassa vastaamaan kansainvälisiä standardeja ja tässä myös onnistuttiin. Valtion rooli ohjelmassa oli ainoastaan käynnistää uusien hallintoyhtiöiden ja rahastojen toiminta niin, että luotujen rahastojen koko olisi noin 20 miljoonaa dollaria, josta valtion sijoitusosuudeksi tulisi noin 8-10 miljoonaa. Tuotto ei ollut valtion pääasiallisena tarkoituksena, vaan kansainväliset toimijat saivat ostaa valtion ulos rahastoista tämän sijoittamaa pääomaa ja 5 prosentin korkoa vastaan viiden vuoden kuluttua rahaston perustamisesta. Parhaat rahastot siirtyivät pääosin yksityiseen hallintaan, kun valtio ostettiin niistä ulos tietyn ajan kuluttua. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 25)

Ohjelman onnistumiseksi myös Yozman hallinto, hakuprosessi sekä maan rahastorakenne tuli yhdenmukaistaa kansainvälisen mallin mukaiseksi. Rahastojen kestoksi määritettiin kymmenen vuotta ja rahastoihin sijoittaneita verotettiin vasta sijoittajan omassa verotuksessa. Uudistuksia vastusti muun muassa Israelin valtiovarainministeri, mutta ne saatiin vietyä läpi vastustuksesta huolimatta. Ohjelmaan valittiin kaikkiaan kymmenen hallinnointiyhtiötä Yhdysvalloista, Länsi-Euroopasta ja Japanista. Ajoituksella oli osansa ohjelman menestykseen, sillä rahastot kykenivät tekemään useita tuottoisia irtoamisia suotuisan markkinatilanteen vallitessa. Kymmenen vuotta ohjelman perustamisesta ohjelmassa mukana olleet toimijat hallinnoivat 2,9 miljardin dollarin rahastoja ja koko toimialalla oli kaikkiaan 60 toimijaa ja 10 miljardia dollaria pääomaa. Ohjelman tavoitteen ollessa toimialan kasvattaminen ja erityisesti kansainvälistäminen voi tavoitteen

katsoa onnistuneen, sillä 90 prosenttia rahoituksesta tuli vuonna 2010 Israelin ulkopuolelta. Maailman laajuinen talouskriisi vaikuttaa myös Israelin pääomamarkkinan kokoon ja tuona vuonna maahan ennustettiin sijoitettavan 800 miljoonaa dollaria uutta pääomaa. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 25)

3 Rahoitus

3.1 Käsitteiden määritelmät

3.1.1 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittamisen (Venture Capital) idea on sijoittaa pääomia pieneen, potentiaaliin, usein teknologiasektorilla toimivaan, kasvuyritykseen. Sijoituksestaan vastineeksi pääomasijoittaja odottaa yritykseltä nopeaa kasvua ja tuottoa sijoitukselleen. Niin kansainvälisesti kuin myös Suomessa sijoituskohteet ja -tavat voivat olla hyvin erilaisia. Niin yritysten pilkkomiset, yritysostot kuin sijoitukset julkisiin osakkeisiin voi nähdä erilaisina pääomasijoittamisen muotoina, mutta tässä työssä käsitellään pääasiassa suoria tai rahastojen kautta tehtyjä pääomasijoituksia kasvuyrityksiin. (Haislip 2011, 4)

3.1.2 Siemen- ja kasvurahoitus

Siemenrahoituksella tarkoitetaan kasvuyrityksen alkuvaiheen rahoitusta, jolla mahdollistetaan liiketoiminnan alku mutta ei varsinaista kasvuvaihetta. Rahoitusta voisi luonnehtia myös niin, että sen on tarkoitus saada yritys itämään ja varsinaista kasvua edesautetaan erillisellä rahoituksella. Esimerkiksi IT-alan kasvuyritys voi tarvita pääomaa internet-sivujen ja tarvittavien IT-järjestelmien rakentamiseksi yritykselleen. Kyseiset toimenpiteet vaativat todennäköisesti maltillisen määrän pääomaa ja mahdollista yritystoiminnan alun, joka on siemenrahoituksen päämäärä. Rahoituksella on tarkoitus mahdollistaa yrityksen toiminta vuodesta puoleentoista vuoteen, minkä jälkeen rahoitusta kerätään lisää, mikäli liikeidea on osoittanut toimivuutensa käytännössä. (Haislip 2011, 14)

Kasvurahoituksen tarve tulee yritykselle ajankohtaiseksi vaiheessa, jolloin liiketoiminta on saatu kunnolla käyntiin ja jonkin verran vakautettua. Tällöin pääomasijoittajan rahoitusriski on vähentynyt jonkin verran ja yrityksen arvo on todennäköisesti kasvanut. Vähentynyt riski helpottaa sijoittajan päätöstä panostaa yritykseen lisää ja yrityksen kasvanut arvo parantaa kasvuyrittäjän asemaa rahoitusneuvotteluissa, sillä hän voi pyytää enemmän rahoitusta samansuuruisesta ja pienemmästä osuudesta yrityksessään kuin siemenrahoituskierröksellä. (Haislip 2011, 14)

3.1.3 Julkinen rahoitus

Julkisella rahoituksella tarkoitetaan valtion, kuntien tai muun julkisen mutta ei yksityisen tahon tarjoamaa rahoitusta. Tässä työssä julkisista toimijoista käsitellään Finnvera, Suomen teollisuussijoitusta ja Tekesiä. Kyseessä ovat kolme merkittävintä siemen- ja kasvurahoitusta tarjoavaa julkista pääomasijoittajaa. Lisäksi on olemassa muita yrityksiä tukevia toimijoita, joiden toiminta kuitenkin eroaa suoranaisestä rahoitustoiminnasta niin, että ne eivät varsinkaan kasvuyritysten kannalta ole relevantteja. Esimerkiksi Sitra (Suomen itsenäisyyden juhlarahasto) on tällainen toimija.

3.1.4 Yksityinen rahoitus ja businessenkelit

Yksityinen rahoitus ei toiminnallisesti eroa julkisesta rahoituksesta kuin siten, että rahoitusta tarjoavat yksityiset tahot. Rahoituksessa käytetään monia samoja instrumentteja kuten julkisella puolella, kuten pääomarahastoja. Merkittävä ero julkisiin toimijoihin ovat businessenkelit. Termi tarkoittaa yksityishenkilöä, joka sijoittaa omaa rahaansa kohdeyrityksiin jotka ovat pääasiassa kasvuyrityksiä. Enkelisijoittajat voivat tuoda rahoittamalleen yritykselle monenlaisia etuja verrattuna julkiseen rahoitukseen, mutta myös sillä on heikkoutensa. Näistä lisää kappaleessa 5.

3.2 Kasvun rahoituksen instrumentit

Kasvuyritysten rahoituksessa käytetyt rahoitusinstrumentit ovat samoja kuin muidenkin yritysten rahoituksessa. Ne jaetaan oman ja – vieraan pääoman ehtoihin instrumentteihin. Instrumenttien erot ovat nähtävissä esimerkiksi kun verrataan, mitä rahoittaja saa vastineeksi rahoituksestaan. Optiolaina ovat välirahoitusinstrumentti, josta löytyy sekä oman- että vieraan pääoman rahoituksen piirteitä.

3.2.1 Oman pääoman ehtoinen rahoitus

Yleisin ja tunnetuin tapa kerätä yritykselle oman pääoman ehtoista rahoitusta on järjestää osakeanti, joka voidaan suunnata joko sisäpiirille tai sidosryhmille (suunnattu osakeanti) tai tarjota osakkeita esimerkiksi pörssin välityksellä kaikille halukkaille. Osakeantiin osallistuvat saavat merkittävät osakkeita vastaan päättävältä yrityksen asioihin

(kuten äänioikeus yhtiökokouksessa) ja oikeuden yrityksen maksamaan osinkoon. Oman pääomanehtoinen rahoitus on nimensä mukaisesti yrityksen omaa pääomaa, sitä ei makseta takaisin ja rahoittaja on tästä usein heikommassa asemassa esimerkiksi konkurssitilanteessa verrattuna vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen. (Ruohola 2012) Osakeantia ja markkinapaikkoja käsitellään tarkemmin kohdassa 5.2.

3.2.2 Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus

Yritysten usein käyttämä vieraan pääoman ehtoinen rahoitusmuoto on pankkilaina, joka on korvausta (korkoa) ja mahdollisesti vakuuksia vastaan yritykselle tarjottavaa rahoitusta, johon liittyy takaisinmaksuvelvoite. Rahoittaja ei kuitenkaan saa rahoituksen vastineeksi päätäntävaltaa yrityksen asioihin. Rahoittajan asema konkurssitilanteessa on paremmin turvattu varsinkin, jos lainaan liittyy vakuuksia. (Taloustieto)

3.2.3 Optiolaina

Optiolaina muodostuu kahdesta osasta, optiolainavelkakirjasta ja optiotodistuksesta. Velkakirjaosalle maksetaan korkoa ja optiotodistus mahdollistaa osakkeiden merkitsemisen korvauksena lainasta sillä hinnalla ja niin paljon kun osapuolet ovat sopineet. Yhdistelmä mahdollistaa rahoitusta tarvitsevalle yritykselle yleensä edullisemmän rahoituksen ja tuo mahdollisesti uusia osakkeen omistajia, mikäli rahoittaja käyttää osakeoptionsa. Optiolainaa käyttämällä rahoittaja saa paremmat vaikutusmahdollisuudet yrityksessä kun normaalilla velkakirjajärjestelyllä ja mahdollisuuden hyötyä yrityksen menestyksestä, mikäli osakeoptioiden arvo sen ansiosta nousee sopimuksessa määritettyä arvoa korkeammaksi. (Taloustieto)

3.2.4 Pääomalaina

Pääomalaina on instrumentti, jolla on konkurssitilanteessa muita velkoja huonompi asema. Osakeyhtiölain (624/2006) 12 luvun 1§:n mukaan yhtiön ollessa selvitystilassa laina voidaan maksaa takaisin vain kaikkia muita velkoja huonommalla etuoikeudella. Lainalle ei saa lain mukaan antaa vakuuta. Lainalle voidaan maksaa korkoa tai takaisin vain, mikäli yrityksellä on riittävästi vapaata omaa pääomaa. (Osakeyhtiölaki) Lainaa käytetään yhtiön vakavaraisuuden joustavaan parantamiseen, sillä se on rahoitusväli-

neenä joustavampi kuin muu oman pääoman ehtoinen rahoitus. Esimerkiksi osakeantia ei selvitystilassa ole välttämättä mahdollista järjestää riittävän nopeasti, jolloin pääomailain voi olla parempi ratkaisu.

3.3 Kasvuyritys rahoituskohteena ja rahoitustarpeet

Kasvuyrityksen erottaa muista yrityksistä rahoituksen hankinnan näkökulmasta liiketoimintaan liittyvä riski. Rahoitusriski vaihtelee riippuen yrityksen tietyn hetkisestä elinkaaren vaiheesta. Kasvuyritystenkin välillä on siis eroja, mutta yhteistä on muihin yrityksiin nähden merkittävästi suurempi riski. Liitteessä 1 kuvataan kasvuyrityksen kasvulle tyypillisiä vaiheita, missä elinkaaren vaiheessa tarvitaan tietentyypistä rahoitusta ja ongelmakohtia, mitkä liittyvät tähän korkea riskiseen yritystoimintaan.

Vaikka kasvuyrityksen liiketoiminta ei ole yhtä hyvin ennustettavaa kuin muiden yritysten, tarvitsevat nekin vakaan rahoitus pohjan toimintansa turvaamiseksi. Nopea kasvu ei ole saavutettavissa ilman riittävää pääomaa ja rahoituksen saanti on usein kasvuyrityksille hankalin liiketoimintaan liittyvä ongelma. Korkea rahoittajariski rajaa tietyt rahoittajakandidaatit ulkopuolelle ja potentiaalisia rahoittajia voi siksi olla vaikea löytää. Rahoitusjärjestelmän tehottomuudesta johtuen järjestelmän toimijat eli rahoittajat eivät aina osaa tunnistaa kasvuyrityksen liiketoiminnan elinkaaren vaiheita (ks. siemen- ja kasvurahoitus-osiot). Kussakin tilanteessa tarvittavan rahoituksen saannissa saattaa siksi tulla ongelmia. Todellisuus voi vaihdella yrityksestä riippuen, mutta yleinen käsitys on, että rahoituksen saatavuudessa ja siten koko rahoitusjärjestelmän toiminnassa on paljon kehittämisen varaa. (Valtiovarainministeriö 2009, 34)

Seuraavissa osioissa käydään läpi erilaiset rahoitusmuodot, miten ja missä elinkaaren vaiheessa ne soveltuvat kasvuyrityksille sekä kerrotaan eri toimijoista, jotka tarjoavat rahoitusta. Myös kasvuyrityksille soveltumattomat rahoitusmuodot sekä erilaiset tuet ja avustukset toiminnan rahoittamisen tukena käydään läpi.

3.4 Siemen- ja kasvurahoitus

3.4.1 Saatavuus

Siemenrahoitusta on Suomessa saatavilla heikosti. Valtiovarainministeriön selvityksen mukaan esimerkiksi vuonna 2007 siemen- ja alkurahoitusta oli tarjolla vain 68 miljoonaa euroa, kun taas kasvurahoitusta oli tarjottu 277 miljoonan verran. Byout- eli suorat yritysostot esimerkiksi yhdeltä pääomasijoittajalta toiselle ovat omassa sarjassaan 733 miljoonassa eurossa. Epäsuhta näiden kahden rahoitusmuodon ja vielä selkeämmin byout-rahoitukseen verraten on huomattava. Koska siemenrahoitus on elintärkeää kasvuyrityksen kasvun kannalta, pitäisi sen osuuden olla huomattavasti suurempi. Riskirahoituksen määrä yritystä kohden on Suomessa vain noin kymmenesosa Yhdysvaltain tasosta, joten ongelmat rahoituksen saannissa ovat ymmärrettäviä. Räikeä ero ilmentää kuitenkin sen tosiasian, että kiinniotettavaa tilanteen muuttamiseksi on vielä paljon. (Valtiovarainministeriö 2009, 46–47).

Syitä vallitsevaan rahoitustilanteeseen on useita, mutta merkittävin on, että jopa pääomasijoittajat, jotka ovat lähtökohtaisesti riskisijoittajia, karttavat riskiä. Tämä on selkeästi nähtävissä jo sijoitetun pääoman määristä ja selittääkin sitä, miksi kasvurahoituksen osuus on niin paljon isompi; Kasvavaa ja liiketoimintansa elinkelpoisuuden jo todistanut yritys on varmempi sijoituskohde kuin siemenrahoitusta tarvitseva alkuvaiheen yritys, jossa riski sijoituksen menettämisestä on paljon merkittävämpi. Rahoituksen puutteella näin räikeää epäsuhtaa on vaikea perustella, sillä rahoitusta on kyllä tarjolla, mutta eri elinkaaren-vaiheessa oleville kasvuyrityksille.

Toinen syy on jo aiemmin mainittu markkinoiden tehottomuus. Pääomasijoittajia on Suomessa melko vähän ja nämäkin toimijat keskittyvät usein muutamalle toimialalle, jolloin sijoitusportfolio jää suppeaksi ja useat rahoitusta tarvitsevat yritykset jäävät ilman rahoitusta. (Valtiovarainministeriö 2009, 48)

Kun verrataan siemenrahoitusta kasvurahoitukseen, selkein ero on paitsi erilaisessa riskissä myös siinä, miten nopeasti pääomasijoittaja voi odottaa saavansa sijoituksensa tuottamaan ja lopulta takaisin. Siemenrahoituksen pientä määrää selittää osaltaan sekin, että pääomasijoittajat eivät Suomessa ole kyllin pitkäjänteisiä eikä businessenkeleitä eli

rahoitusta tarjoavia yksityishenkilöitä ole riittävästi heitä korvaamaan. Businessenkeleitä kerrotaan tässä työssä myöhemmin lisää. Esimerkiksi Vaisalan hallituksen puheenjohtaja, businessenkeli Raimo Voipio toteaa Talouselämä-lehdelle businessenkelirahoituksen puutteen olevan alkavalle teknologiayritykselle vakava pulma. Businessenkelienvähäiselle määrälle on kuitenkin selkeä syy. Hän havainnollistaa, että varakkaan ihmisen on järkevää sijoittaa esimerkiksi yksi prosentti varoistaan lupaavaan yritykseen, jotta otettu rahoitusriski olisi kohtuullinen. Tarvittaisiin siten vähintään 10 miljoonan euron varallisuus, jotta voidaan sijoittaa 100 000 euroa. Yksityishenkilöt, joilla on tämän suuruus summia yksittäiseen yritykseen, ovat vähissä. Samassa haastattelussa Voipio toteaa siemenrahoittamisesta yleisesti, että sijoittajalta vaaditaan sitoutumista yrityksen eli sijoituskohteensa johtoon ja malttia odottaa voittoja mahdollisesti pitkäänkin. Pitkäjännteisten sijoittajien kato onkin huolestuttavaa ja muutos on tapahtunut melko nopeasti. Vielä vuonna 2001 puolet pääomasijoitusyhtiöiden sijoitusvarallisuudesta kohdistui alkuvaiheessa oleviin yrityksiin, vuonna 2003 osuus oli neljännes ja (kuten yllä on mainittu) 2007 osuus oli jo hyvin pieni. (Talouselämä, b)

3.5 Pankkirahoitus

Kuten tästä opinnäytetyöstä on aiemmin mainittu, ei pankkirahoitus lähtökohtaisesti sovellu kasvuyrityksen rahoitusmuodoksi. Tämä johtuu liiketoiminnan erilaisesta luonteesta, siihen liittyvästä riskistä ja riskin vuoksi yritykselle ongelmallisista, pankin asettamista usein korkeista vakuusvaatimuksista. Koska verrattain nuori, vasta 1980-luvulta lähtien avautunut rahoitusjärjestelmämme on edelleen hyvin pankkikeskeinen ja suuri osa varsinkin pk-yrityksistä hakee rahoituksensa pankeista, on pankeilla varaa valita yritysasiakkaansa esimerkiksi riskitason mukaan ja tämä usein rajaa kasvuyritykset ulkopuolelle. Toisaalta myös pankeille yhteiskunnan taholta asetetut vaatimukset rajoittavat niiden mahdollisuuksia ottaa rahoitusriskejä, joten tilanne ei johdu vain pankkien kylmäkiskoisuudesta kasvuyrityksiä kohtaan. Ristiriitaista kuitenkin on, että pääomamarkkinoiden avautuminen mahdollistaa erityisesti suomalaisille suuryrityksille mahdollisuuden hakea rahoitusta muualta Euroopasta esimerkiksi joukkovelkakirjalainoilla ja näin vähentää riippuvuuttaan pankkirahoituksesta. Pienillä kasvuyrityksillä ei tätä mahdollisuutta ole, koska jvk-lainat soveltuvat lähinnä suuryrityksille. (Valtioavainministeriö 2009, 34–35, 46)

On kuitenkin aiheellista kysyä, missä olosuhteissa pankkirahoitus voisi sopia kasvuyrityksille. Olisi luonnollisesti toivottavaa, että nämä suurimman ja muuhun rahoitukseen verrattuna helposti saatavilla olevan rahoituspotentiaalin toimijat saataisiin mukaan rahoittamaan kasvuyrityksiä. Pankkien haluttomuus altistaa itsensä rahoitusriskeille kasvuyrityksiä rahoittaessaan (ja niiden velvoitteet välttää näitä riskejä) johtaa usein koviin vakuusvaatimuksiin ja rahoituksen korkeaan hintaan. Esimerkiksi vakavaraisuusvaatimuksia nostavat Basel 3 ja Solvency 2-säännökset tulevat todennäköisesti tulevaisuudessa vaikeuttamaan yritysten pitkäaikaisen pankkirahoituksen saantia entisestään. Säännökset astuvat voimaan vuosina 2013–2019, joten konkreettiset vaikutukset ovat nähtävissä vasta myöhemmin. Jotta pankit voisivat rahoittaa kasvuyrityksiä, vaadittaisiin pankeilta ja yhteiskunnalta melkoista suunnan muutosta toimintatavoissa ja tämä edellyttäisi myös sääntelyn vähentämistä. On melko epätodennäköistä, että tällöisiä muutoksia toimintamalleissa tullaan näkemään lähitulevaisuudessa. Koska riskipääomaa tarjoavia toimijoitakin löytyy, on realistisinta keskittyä näiden toimijoiden toimintaedellytysten parantamiseen. (Talouselämä, d)

4 Julkinen rahoitus

4.1 Tuet ja avustukset

Erilaiset yhteiskunnan tarjoamat yritystuet tulevat usein tarpeeseen varsinkin aloittaville yrittäjille, mutta niitä on tarjolla myös erilaisiin liiketoiminnan kehittämishankkeisiin. Tässä osiossa käydään läpi yritystukia ja niiden soveltumista kasvuyrityksille yleisesti, sillä räätälöityjä tukiohjelmaa kasvuyrittäjille ei ole. Erilaisia yritystukia tarjoavat Suomessa monet tahot, joten tässä käsitellään niistä vain keskeisimmät ja useimmiten käytetyt tukimuodot.

Investointituki on alueellisten TE-keskusten myöntämää tukea nimensä mukaisesti käytettäväksi erilaisiin investointeihin (esimerkiksi kone- ja laiteinvestoinnit) ja kannattavaksi todennetun liiketoiminnan laajentamiseen. (Suomen yrittäjät 2013) Koska kasvuyritysten liiketoiminta ei varsinkaan palvelusektorilla vaadi suuria laiteinvestointeja eikä liiketoiminta ole välttämättä pidemmällä aikavälillä kannattavaksi todistettua, ei tuki ole kasvuyrityksille potentiaalinen vaihtoehto.

Muita TE-keskusten tarjoamia tukia ovat esimerkiksi pienyrittäjyystuki, kansainvälistymistuki, energiatusi, kuljetustuki ja toimintaympäristötuki. Kuten investointituki, nämäkin tukimuodot edellyttävät vakaata, pidemmällä aikajänteellä elinvoimaiseksi todistettua liiketoimintaa. (Suomen yrittäjät 2013) Jo tukien nimet paljastavat, että ne eivät (kansainvälistymistukea lukuun ottamatta) sovellu kasvuyrityksen alkavan liiketoiminnan haasteiden rahoittamiseen. Esimerkiksi kansainvälistymiseen liittyvät tuet olisivat kasvuyrityksille toki tarpeellisia ja rahoitusapua onkin tarjolla muuta kautta. Julkisista toimijoista esimerkiksi Tekes sisällyttää kasvuyritysohjelmiinsa kansainvälistymiseen kannustavia elementtejä, joista lisää myöhemmin.

Kuten lyhyestä katsauksesta on nähtävissä, vastaa nykyinen yritystukijärjestelmä heikosti kasvuyritysten tarpeisiin. Järjestelmä on saanut kritiikkiä monelta taholta ja erilaisia kehitysehdotuksia on nähty myös julkisuudessa. Esimerkiksi vuoden 2010 vuoden tietotekniikkavaikuttajaksi valittu Taneli Tikka, sarjayrittäjä joka on vaikuttanut muun muassa Tekesin Verso- ja Työ- ja elinkeinoministeriön Vigo-ohjelman johtoryhmissä, ja

nykyinen kokoomuksen kansanedustaja Lasse Männistö ehdottavat muutoksia yritystukijärjestelmään. He haluaisivat, että Tekesin yritystuista leikattaisiin 200 miljoonaa euroa ja käytettäisiin tämä raha yritysten t&k eli tutkimus- ja kehittämishankkeiden tukemiseen. Lisäksi yli sadan toimijan myöntämiä tuhannen tukimuodon viidakkoa tulisi virtaviivaistaa ja selkeyttää niin, että tukea tarvitsevan olisi helppo löytää ja hakea tukea. T&k-hankkeiden tukemista perustellaan useaan kertaan jo mainitulla rakennemuutoksella ja tarpeella panostaa tutkimukseen ja koulutukseen. Näitä panostuksia tarvitaan erityisesti tietointensiivisillä palvelualoilla toimiville kasvuyrityksille. (Tekniikka- ja talous 2011) Yritystukiverkoston hajanaisuus ja epäselvyys tekee tällekin opinnäytetyölle vaikeaksi valita ja mainita kaikista relevanteimmat tuet, joten tarve tukijärjestelmän muutokselle on hyvin perusteltu ja ymmärrettävissä.

4.2 Toimijat

Finnvera on Suomen virallinen vientitakuulaitos, joka kertoo paljon sen toiminnan painopisteestä. Yhtiö takaa lainoja ja lainaa rahaa vientiyrityksille ja auttaa eri instrumentein yrityksiä, jotka ovat aloittamassa vientiponnisteluitaan. Vientitoimintaan liittyvät, yleensä kohdemaasta johtuvat, poliittiset ja kaupalliset riskit ja niiltä suojautuminen ovat myös Finnveran toiminnassa keskeisiä asioita. Nämä ovat yhtiölle keskeisiä, mutta eivät ainoita toimintoja. Finnvera pyrkii tukemaan myös aloittavan yritystoiminnan lisäämistä ja tämä näkyy myös kasvuyritysten kohdalla erityisesti siemenrahoituksen osalta, josta myöhemmin lisää. (Finnvera)

Tekes (Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus) on perustettu vuonna 1983. Se kehittää ja rahoittaa tutkimus-, kehitys- ja innovaatiotoimintaa ja siten pyrkii uudistamaan yrityksiä ja elinkeinoelämää kokonaisuudessaan. Kahdesta muusta julkisesta toimijasta poiketen Tekes on valtion virasto, joka vaikuttaa sen toimintaan jonkin verran verrattuna muihin julkisiin toimijoihin. Toiminnassa keskeistä on viraston vetämät ohjelmat, joihin osallistuvat yritykset kilpailevat Tekesin rahoituksesta toisiaan vastaan. Tarkoituksena on lisätä yritysten välistä kilpailua ja siten löytää joukosta aidosti vahvat ja menestyspotentiaalia omaavat yritykset. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 39)

Suomen Teollisuussijoitus Oy (perustettu vuonna 1995) on muihin verrattuna melko nuori toimija. Erona muihin on myös, että yritys on perustettu vain pääomasijoitustoimintaa varten. Tämä luonnollisesti näkyy myös sijoitustoiminnan luvuissa, joista lisää myöhemmin. Sijoitustoiminnassaan se haluaa panostaa kasvaviin ja kansainvälistyviin yrityksiin, joka tarkoittaa myös kasvuyritysten rahoittamista. Muita painopistealueita ovat suuret teolliset investoinnit sekä eri toimialoilla tapahtuvat yritysjärjestelyt, jotka eivät liity kasvuyrityksiin eikä niitä siksi tässä opinnäytetyössä käsitellä. (Teollisuussijoitus)

4.2.1 Finnvera ja Aloitusrahasto Vera Oy

Suomen vientitakuu ja erityisrahoituslaitos Finnvera Oy:n tytäryhtiö Aloitusrahasto Vera Oy on yksi merkittävistä siemenrahoituksen tarjoajista Suomessa. Sen toiminta keskittyy ainoastaan kasvurahoitukseen. Se on Finnveran 93 %:sti omistama osakeyhtiö, joka perustettiin vuonna 2005. Loput omistaa esimerkiksi Ilmarinen, Fennia ja Sitra. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 38)(Veraventure 2012, 15) Yhtiö tavoitteena on muun muassa edesauttaa kohdeyritysten liiketoiminnan alkamista, auttaa yritystä saavuttamaan nopeaa kasvua ja tulemaan siten kiinnostavaksi jatkorahoitusta (kasvurahoitusta) tarjoavien toimijoiden silmissä. Yritys on keskittänyt rahoituksensa teknologiayrityksiin sekä teknologiaintensiivisiin tai innovatiivisiin kasvuyrityksiin, joilla on vahva pyrkimys kansainvälistymiseen. Se osallistuu kohdeyritysten rahoitukseen vähemmistöomistajana niin, että rahaston osuus omistuksesta voi olla korkeintaan 15–40 % yrityksestä riippuen. Aloitusrahasto Vera Oy:n toiminnasta vastaan Veraventure Oy, joka on niin ikään Finnvera Oy:n tytäryhtiö. (Elinkeinoelämän keskusliitto)

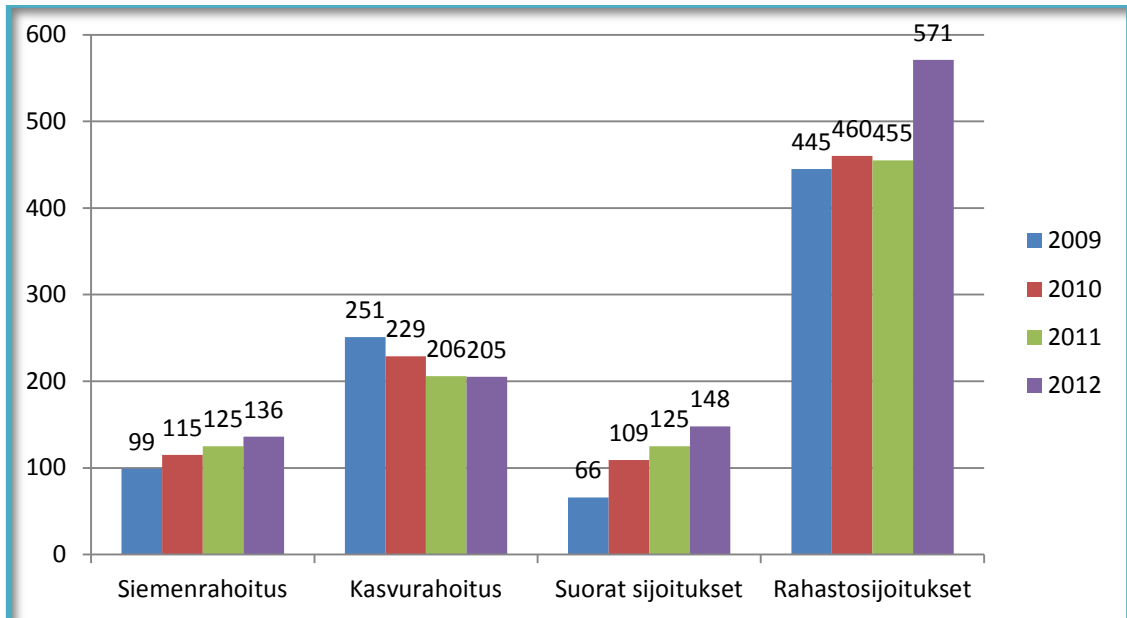
Jotta saavutettaisiin käsitys siitä, kuinka merkittävä osa Finnveran liiketoimintaa kasvurahoitus on, on syytä analysoida yrityksen sijoitustoiminnan laajuutta kokonaisuutena ja verrata Aloitusrahasto Vera Oy:n osuuteen tästä toiminnasta. Esimerkiksi vuonna 2009 Finnvera rahoitti (sisältäen vientiluototuksen ja takaukset) yritystoimintaa 1 206 miljoonalla eurolla. Pääomasijoituksia emoyhtiö itse teki 11 miljoonalla. Pääomasijoitustoimintaan sijoitetut muut varat kolmelle tytäryhtiölle (joihin Aloitusrahasto Vera Oy kuuluu) olivat 144 miljoonaa. Tästä Aloitusrahaston osuus oli 89 miljoonaa. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 37) Vuonna 2011 Aloitusrahaston tekemät ensi- eli siemen-

rahoitussijoitukset olivat 59,9 miljoonaa euroa ja jatko- eli kasvurahoitussijoitukset 38,9 miljoonaa, yhteensä 98,9 miljoonaa. Osuus on kasvanut kahdessa vuodessa noin 11 %, mikä on suhteellisesti hyvä. (Veraventure 2012, 15)

Luvuista on tehtävissä muutamia huomioita. Ensinnäkin Finnveran sijoitustoiminta keskittyy hyvin vahvasti muun yritystoiminnan kuin kasvuyritysten tukemiseen. Emoyhtiö on eriyttänyt pääomasijoitustoiminnan lähes kokonaan tytäryhtiölleen. Näistä yhtiöistä (Veraventure Oy, Aloituserahasto Vera Oy ja Matkailunkehitys Nordia Oy) Aloituserahasto Vera on näistä kolmesta selkeästi merkittävin toimija sijoituspääomalla mitattuna. Finnveran rahoituksen kokonaismäärään nähden toiminta on kuitenkin melko pientä ja kuten seuraavista osioista on huomattavissa, kalpenee myös muille julkisille toimijoille.

4.2.2 Suomen Teollisuussijoitus Oy

Suomen Teollisuussijoitus on Finnveraan verrattuna selkeästi enemmän keskittynyt kasvuyritysten toimintaedellytysten parantamiseen. Yhtiön elinkeino- ja omistajapolitiittisten tavoitteiden mukaan se pyrkii toiminnallaan edesauttamaan riittävän suurikokoisten pääomasijoituserahastojen syntyyn kasvuyritysten rahoitustarpeiden turvaamiseksi. (Työ- ja elinkeinoministeriä 2010, 38) Tämän voi tulkita sekä pyrkimyksenä pitää yllä omia, merkittäviä kasvuyrityksiä tukevia rahastoja että myötävaikuttaa siihen, että muutkin toimijat sijoittaisivat kasvuyrityksiin Teollisuussijoituksen ”imussa”. Pääomasijoituserahastojen lisäksi yhtiö voi sijoittaa suoraan kohdeyrityksiin varsinkin, jos hankkeet ovat pitkäkestoisia ja edellyttävät siten pitkäkestoista riskinsietokykyä. Yhtiön toimintaa ohjaava laki kuitenkin määrää, että toiminnan tulee olla kannattavaa ja siltä edellytetään tuottoa, joka on oltava vähintään keskimääräisen inflaation mukainen. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 38)



Kuva 1. Sijoitukset luokittain jaettuna 2009–2012. (milj. €) (Teollisuussijoitus 2010, 4-5; 2011, 5; 2012; Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 37-38)

Kuva 1 havainnollistaa Suomen Teollisuussijoituksen sijoitustoiminnan rakennetta. Erityisesti siemenrahoituksen kannalta rohkaisevaa on, että siemenrahoituksen taso on pysynyt neljänä mitattuna vuonna tasaisena ja jopa kasvanut muutaman miljoonan vuosivauhtia. Kasvurahoituksen osuus on vastapainoksi laskenut hiukan ja suhteellisesti suurin piirtein yhtä paljon kuin siemenrahoituksen määrä on noussut. Suoria sijoituksen ja rahastosijoituksia verratessa on ilmeistä, että yhtiön sijoitustoiminnan pääpaino on ylivoimaisesti pääomasijoitusrahastoissa. Suorat sijoitukset ovat kasvaneet vuosien aikana suhteellisesti hyvin. Rahastosijoitusten määrä ei ole juurikaan kasvanut vuosina 2009–2011, mutta vuonna 2012 nähtiin aiempiin vuosiin verrattuna merkittävä nousu. Suorien – ja rahastosijoitusten luvuissa on mukana siemen- ja kasvurahoituksen lisäksi myös muuta Teollisuussijoituksen sijoitustoimintaan kuuluvia sijoituksia. Yhtiö teki uusia ensi- ja jatkosijoituksia vuonna 2010 14 kappaletta (47,9 milj. €) ja 8 (3,1 milj. €). Täysiä tai osittaisia irtautumisia tehtiin kuusi kappaletta. Vuonna 2011 uusia sijoituksia tehtiin 21 yritykseen 47,1 miljoonalla eurolla ja vuonna 2012 kohdeyrityksiin sijoitettiin yhteensä 57,1 miljoonaa euroa uutta pääomaa. (Teollisuussijoitus 2010, 4; 2011, 5; 2012)

Aloitusrahasto Vera Oy:n kasvuyrityssijoituksiin verrattuna Teollisuussijoitus on, kuten ennako-oletuskin antoi olettaa, merkittävämpi toimija. Teollisuussijoituksen siemenrahoitus on vuodelta 2011 hieman yli kaksinkertainen ja kasvurahoituksen määrä yli viisinkertainen. Rahoitustoiminnan laajuuden merkittävää eroa selittää erityisesti toimijoiden toiminnan painopisteiden erot.

4.2.3 Tekes

Teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus tarjoaa nimensä mukaisesti paitsi rahoitusta, myös tukea ja asiantuntijuutta erityisesti yrityksen alkuvaiheen tarpeisiin. Nämä palvelut korostuvat Tekesin toiminnassa ja näkyvät myös myönnetyn rahoituksen luvuissa. Suunnittelu-vaiheessa (toiselta nimeltään esivaihe) tarjottava rahoitus on vain pieni osa Tekesin toiminnasta, sillä sitä tarjotaan korkeintaan 50 000 euroa ja maksimissaan 75 % suunnitteluvaiheen kustannuksista. Suunnitteluvaiheen rahoitus on tarkoitettu esimerkiksi asiantuntijapalveluihin, kilpailija-analyysien tai liiketoimintasuunnitelman laatimiseen. Suunnitteluvaiheen kesto on yleensä kuusi kuukautta. (Tekes, a)

Suunnittelua seuraava ensimmäinen vaihe vastaa Tekesin toiminnassa siemenrahoitusta, sillä sen tarkoitus on saada liiketoiminta käyntiin ja kasvuun. Maaliskuuhun 2012 mennessä ensimmäisen vaiheen rahoitusta, joka on enintään 250 000 euroa ja 75 % kustannuksista, sai 49 yritystä. Koska yhtiö ei tarjoa suoria lukuja rahoituksen kokonaismäärästä, kokonaiskuvan antamiseksi on tehtävä muutamia oletuksia. Jos oletetaan, että kaikille yritykselle olisi tarjottu täysimääräinen rahoitus, tulee Tekesin siemenrahoituksen kokonaissummaksi 12 250 000 euroa. Rahoitus koostuu avustuksista ja vakuudettomista lainoista. (Tekes, b, 15) Muihin toimijoihin verrattuna määrä on pieni, mutta kuten Finnvera, myös Tekes toimii pääosin muilla osa-alueilla kuin kasvuyritysten rahoittamisessa. Yhtiön kaikki rahoitusvaltuudet yhteensä vuonna 2012 olivat 574 miljoonaa euroa, josta noin 425 miljoonaa t&k-innovaatioiden tukemiseen (sisältää myös kasvuyritysten siemen- ja kasvurahoituksen), noin 125 miljoonaa samaan toimintaan lainoina ja loput 24 miljoonaa ovat EU:n rakennerahastosta saatuja varoja. Kun analysoidaan Tekesin panosta kasvuyritysten rahoittamisessa kokonaisuudessaan, tulee muistaa esimerkiksi että t&k-tuet auttavat erityisesti teknologia-alan kasvuyrityksiä epäsuorasti. Suora

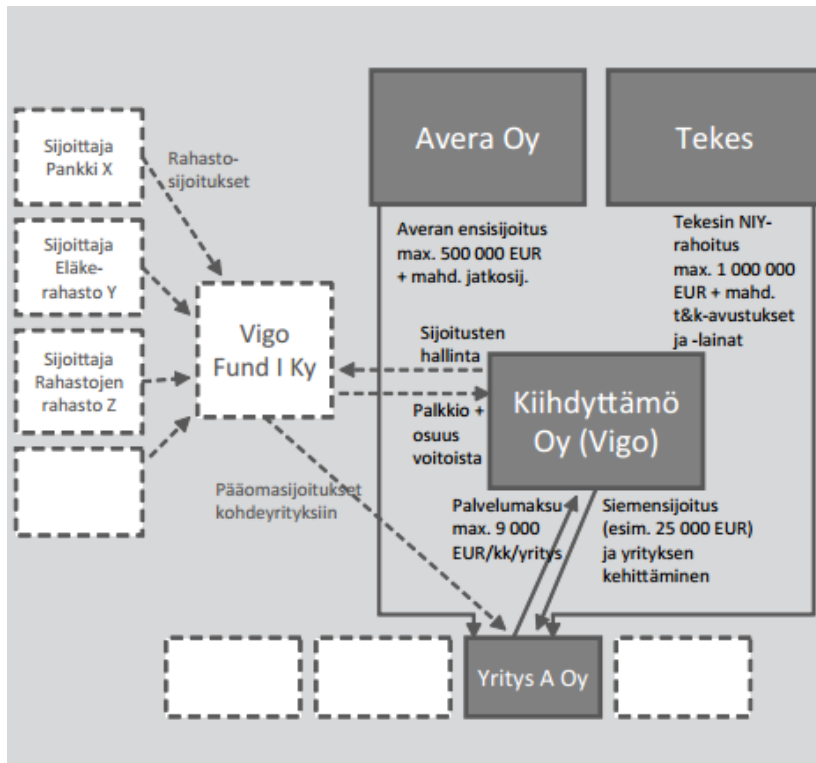
kasvuyritysten rahoitustoiminta ovat joka tapauksessa kiistatta muita toimijoita vähäisempää. (Tekes, c, 1)

Tekesillä on myös erillinen Nuoret innovatiiviset yritykset ohjelma (NIY), joka on ollut käynnissä vuodesta 2008. Ohjelmassa mukana olevat yritykset ovat kaikki kasvuyrityksiä. Vuonna 2012 tätä rahoitusta annettiin 29 miljoonaa euroa. Samana vuonna ohjelmaan tuli mukaan 31 uutta yritystä ja ohjelman alusta siihen on osallistunut yhteensä 160 yritystä. 2012 lopussa mukana ohjelmassa oli kuitenkin enää 87 yritystä. Näistä yrityksistä vain 19 sai rahoitusta vähintään miljoonan euron verran. (Talouselämä, c)

Lukujen valossa ohjelma ei ole rahoituksen kannalta kovin merkittävä Tekesin muuhun toimintaan verrattuna. Merkittävä syy tähän on yhtiön mukaan ohjelman tiukat kriteerit ja se, että yritysten on kerättävä rahaa myös yksityisiltä sijoittajilta. Mikään rahoitusautomaatti ohjelma ei ole, sillä se asettaa rahoituksen saannille tiukat ehdot jotka täytettyään yritys etenee seuraaville rahoitusjaksoille ja saa lisää pääomaa. (Talouselämä, c)

4.2.4 Yrityskiihdyttämöohjelma Vigo

Työ- ja elinkeinoministeriö käynnisti maaliskuussa 2009 Yrityskiihdyttämöohjelma Vigon. Ohjelma on tarkoitettu innovatiivisille kasvuyrityksille, joissa on potentiaalia myös kansainväliseen kasvuun. Koska yritysten kasvua yritetään kirjaimellisesti kiihdyttää, pyrkii ohjelma siksi yhdistämään tärkeimmät kasvuun tarvittavat elementit saman ohjelman alle. Se pyrkii yhdistämään mainitut yritykset kokeneiden ja kansainvälisten yrittäjien kanssa sekä rahoituksen osalta käyttämään sekä julkista- että yksityistä rahoitusta. Perimmäisenä tarkoituksena on julkisen rahoitussektorin kannustimilla houkutella mainittuja kokeneita yrittäjiä luotsaamaan kiihdyttämässä mukana olevista yrityksistä menestyviä kasvuyrityksiä. Tavoitteena on sekä aktivoita että kansainvälistää siemenrahoitus-vaiheen pääomasijoitusmarkkinaa. Tekes koordinoi ohjelman toimintaa, mutta myös muut toimijat osallistuvat siihen. Merkittävässä roolissa on esimerkiksi Aloitusrasto Vera Oy, joka tekee kohdeyrityksiin siemenrahoitus-vaiheen pääomasijoituksia. Ohjelmassa on mukana useita kiihdyttämöitä, tällä hetkellä yhdeksän, jotka toimivat yksityisten yritysten tapaan. (Vigo)(Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 51)



Kuva 2. Yrityskiihdyttämö Vigon toimintaperiaate (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 51)

Kuva 2 havainnollistaa Vigon toimintaperiaatetta. Ensimmäisessä vaiheessa Yritys A Oy tekee sopimuksen yhteistyöstä Vigon kanssa. Yritys maksaa tietyn suuruisen palvelumaksun kuukaudessa kiihdyttämön tarjoamasta palvelusta (kuten valmiit rahoittajasuhteet) ja kiihdyttämö taas sijoittaa yritykseen siemensijoituksen. Kuten pääomasijoitustoiminnassa aina, sijoituksesta Vigo saa korvaukseksi omistusosuuden yrityksestä. Palvelumaksu voi myös vaihdella sen mukaan, kuinka suuren osuuden Vigo omistaa yrityksestä. Alle 10 % osuudella se on enintään 9000 euroa, 10–20 % osuudella enintään 4 500 euroa ja jos omistus on yli 20 %, ei palkkiota peritä lainkaan. Seuraavassa vaiheessa Vigo esittelee yrityksen Avera Oy:lle (Aloituserahasto Vera Oy) ja Tekesille, jotka yrityksen potentiaalista riippuen tarjoavat rahoitusta Kuvan 2 mukaisin ehdoin. Nämä ehdot eivät poikkea kyseisten yritysten muusta rahoitustoiminnasta, joita on kuvattu tässä osiossa aiemmin. Mainittu yrityksen palvelumaksu voidaan kuitata Tekesin tarjoamalla NIY-rahoituksella, mikäli sitä myönnetään.

Kukin kiihdyttämö ottaa asiakkaakseen enintään 10 yritystä. Kohdeyrityksen kiihdyttäminen voi kestää korkeintaan kaksi vuotta mikä tarkoittaa, että tuloksia pyritään saamaan poikkeuksellisen nopeasti. Koko ohjelman kesto on kuitenkin 3+3 vuotta ja ohjelman voi lopettaa tarvittaessa ensimmäisen puoliskon lopussa. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 52)

Vigon kaltaisten ohjelmien menestyksen mittaamiseksi tarvitaan mahdollisesti pidempi aika, jotta luotettavia arvioita voidaan tehdä. Lupaavia merkkejä ohjelman onnistumisesta sen päätehtävässä eli uusien kasvuyritysten aikaansaamisessa on kuitenkin jo saatu. Vuoden 2013 alkuun mennessä Tekes arvelee Vigon saavuttaneen tavoitteitaan muun muassa siten, että riskirahoitusta saatiin 130 miljoonaa euroa (sisältäen sitoumukset ja irtautumiset), Vigosta on syntynyt oma brändinsä ja sen avulla on täytetty tavoite julkisen ja yksityisen rahoituksen yhdistämisestä menestyksekkäästi. Rahoituksesta noin 60 % on yksityistä rahaa ja siitä puolet on tullut Suomen ulkopuolelta. Ohjelmassa mukana olleet yritykset kokevat saaneet Vigon kiihdyttämöiltä tukea muun muassa strategian kehittämisessä, kasvuhakuisuuden edistämässä sekä elintärkeiden asiakas- ja sijoituskontaktien luomisessa. Ohjelman tavoitteena on saada kuudessa vuodessa rahoitusta 200 miljoonaa ja tämä tavoite näyttää suotuisan kehityksen ja jo kerätyn rahoituksen valossa olevan saavutettavissa. Tammikuussa Vigoon liittyi uusi kiihdyttämö East Wings, joka nimensä mukaisesti etsii Aasian markkinoille suuntaavia kasvuyrityksiä, joilla on osaamista erityisesti kuluttajille suunnatun teknologian saralla. (Tekes, e)(Talouselämä, e)

4.3 Julkisia toimijoita kohtaan esitetty kritiikki

Vuonna 2010 valmistuneessa selvitystyössään ”Julkisen kasvurahoituksen ja yritysjärjestelmän kehittäminen” Aalto yliopiston rahoituksen professori Vesa Puttonen arvostelee julkisten toimijoiden merkittävää roolia kasvuyritysten rahoittamisessa. Hänen mukaansa julkisten toimijoiden tulisi ainoastaan korjata markkinapuutteita eli tarjota rahoitusta niille yrityksille ja sektoreille, joille ei rahoitusta ole muuten saatavilla. Puttonen uskoo, että julkisten toimijoiden merkittävä ja pitkäkestoinen rooli syrjäyttää yksityisen rahoituksen toimijoita markkinoilta. Julkisille toimijoille toimintaa ohjaamissa määräyksissä määritetyt tuottovaatimukset (esimerkiksi Teollisuussijoitukselta edellytetään keskimää-

räisen inflaation mukaista kannattavuutta) ovat Puttosen mielestä ongelmallisia, koska ne ovat ristiriidassa toimijoiden varsinaisen roolin eli yhteiskunnallisen vaikuttavuuden ja rahoituksen lisäämisen kanssa. Tuottovaatimukset pakottavat julkiset toimijat kilpailemaan yksityisten toimijoiden kanssa ja saattavat sulkea ne kokonaan pois markkinoilta. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 48) Kriitikki tuo esiin monia sellaisia epäkohtia, joiden vaikutusta yksityisen rahoituksen tarjontaan kuvataan kappaleessa 5.1.1. Julkisten toimijoiden roolijakoa, toiminnan laajuutta ja painopistettä pyritään jatkossa muuttamaan keväällä 2013 tehdyillä hallituksen päätöksillä, joista lisää kohdassa 6.3.

5 Yksityinen rahoitus

5.1 Yksityiset pääomasijoittajat

Vaikka julkisten pääomasijoittajien toiminta on Suomessa laajaa, ei julkinen rahoitus yksin riitä täyttämään kasvuyritysten (puhumattakaan yrityksistä yleisellä tasolla) rahoitustarpeita. Yksityiset pääomasijoittajat ovat yhtä lailla mukana mahdollistamassa kasvuyritysten menestystä. Toisin kuin julkisten toimijoiden kohdalla, ei tästä ryhmästä ole löydettävissä muutamaa vahvaa toimijaa jotka muodostaisivat pääosan yksityisen rahoituksen tarjonnasta. Rahoittajakenttä onkin huomattavasti hajanaisempi ja sen selittää yksinkertaisesti se, että yksityiset pääomasijoittajat ovat usein yksityishenkilöitä, joilla hyvin harvoin on takana suurien yhtiöiden pääomia.

Mikä erottaa yksityiset pääomamarkkinat julkisesta pääomamarkkinasta on se, että sijoittajat jakaantuvat kahteen leiriin: Yksityisiin riskisijoittajiin (tunnetaan myös businessenkeleinä) jotka sijoittavat omaa varallisuuttaan ja pääomasijoittajiin (venture capital), jotka sijoittavat julkisten toimijoiden tapaan toisten rahoilla.

Valtaosa Suomen yksityistä pääomarahoitusta tarjoavista yrityksistä kuuluu Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n. Vuonna 1990 perustetun yhdistyksen roolina on tuottaa tutkimustietoa ja valvoa jäsentensä etuja esimerkiksi pyrkimyksillä vaikuttaa lainsäädäntöön. Se myös järjestää erilaisia tilaisuuksia sidosryhmille sekä jäsenistölle lisätäkseen vuorovaikutusta osapuolten välillä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys)

Kuten todettu, toisin kuin julkisen rahoituksen osalta, yksityistä rahoitusta on mahdollista saada myös yksityishenkilöiltä. Heitä kutsutaan businessenkeleiksi tai enkelisijoittajiksi. Ryhmällä ei välttämättä ole muuta yhteistä nimittäjää kuin toimintaperiaate, joka on omien varojen sijoittaminen kohdeyritykseen omistusosuutta vastaan ja pyrkimys vaikuttaa yrityksen menestykseen positiivisesti omalla asiantuntemuksellaan. Vaikka enkelisijoittajilla voi olla hyvin erilaisia taustoja, tarvittava asiantuntemus usein edellyttää että sijoittajalla on kokemusta toimialasta johon hän sijoittaa.

5.1.1 Merkittävyys

Johtuen julkisten toimijoiden korostuneesta roolista, on yksityinen pääomasijoitusmarkkina jäänyt kehityksessä taka-alalle. Tämä on nähtävissä niin sijoitussummissa kuin tehtyjen sijoitusten määrissä. Suomalaisen businessenkeliyhdistyksen Finnish Business Angels Networkin (FIBAN) Matti Laineman mukaan Suomessa oli esimerkiksi vuonna 2011 300–500 yksityistä riskisijoittajaa. Osa heistä on järjestäytyneitä ja kuuluu esimerkiksi Sitran riskisijoittajaverkoston tai osallistuvat Veraventureen sijoittamiseen rahastojen kautta, mutta monet eivät ole järjestäytyneitä. Lukumäärä voi kuulostaa paljolta, mutta vain sijoitetun pääoman määrällä on lopulta merkitystä. Lisäksi vain osa tästä joukosta on oikeasti ammattimaisia sijoittajia, mikä vaikuttaa suuresti sijoitetun pääoman kokonaismäärään. Huomioitavaa myös on, että kun ei-järjestäytyneet toimijat osallistuvat Sitran tai Veraventureen sijoitustoimintaan, näkyy heidän sijoittamansa pääoma julkisten toimijoiden sijoitusluvuissa. Tilanne vääristää pääomasijoitusmarkkinoita, kun businessenkelit joutuvat kierrättämään rahoituksensa julkisten toimijoiden pääomarahastojen kautta vain siksi, että rahoittaminen onnistuu tällä tavalla paremmin. Enkeli-sijoittajien järjestäytymisestä tulisi lisätä, jotta rahoitusta voitaisiin paremmin tarjota businessenkeliensä toimesta ja toimintamallien vääristymät vähenisivät. (FIBAN, b, 10)

Seuraavaksi hieman havainnollistavia lukuja businessenkeliensä sijoitustoiminnasta, jotta saadaan käsitys toiminnan merkittävyydestä. Suomalainen businessenkeli tekee Laineman mukaan keskimäärin 0,7 sijoitusta vuodessa. Heistä ammattimaisimmat, joita voi laskea olevan noin 30, tekevät keskimäärin 3 sijoitusta vuodessa. Vuodessa tehdään siis yhteensä karkeasti arvioiden 280 sijoitusta. Määrä on kohtuullinen, mutta koska summat ovat väliltä 20 000-100 000 euroa, tulee investointien lopulliseksi arvoksi 10–14 miljoonaa euroa. Julkisten toimijoiden tarjoamaan rahoitukseen verrattuna tämä on vain murusia. FIBANin tekemän kyselyn mukaan vuonna 2012 tehtiin yhteensä 235 sijoitusta, joiden keski- ja mediaani määrät olivat 60 418€ ja 30 000€. Per sijoittaja sijoituksia tehtiin keskimäärin 2,5 ja suosituin kohdeala oli ICT (47 %). Sijoituksista tehtiin ryhmässä jopa 70 %, mikä on ymmärrettävää yksittäisten sijoitusten pienten sijoitussummien vuoksi. Ryhmäsijoituksen etu on tässä tilanteessa ilmeinen, kun sijoitettua summaa saadaan kasvatettua ja riskiä hajautettua. Ennen kaikkea ryhmäsijoitusten tarve

kertoo siitä, että yksityisillä businessenkeleillä on harvoin tarjota riittäviä pääomia kasvuyritysten rahoitustarpeisiin. Kyselystä selviävät luvut eroavat jonkin verran Laineman luvuista, mikä korostaa businessenkelikentän hajanaisuutta ja sitä, kuinka hankalaa on saada tilanteesta kokonaiskuva. Toisaalta tilanne kehittyy ja muuttuu koko ajan. Kyselyn vastausprosentti (23 %, 99 hlö) asettaa sen luotettavuuden kyseenalaiseksi, joskin FIBAN korostaa vastausprosentin olevan kansainvälisesti korkea. Tilastoon perustuvan laskelman mukaan FIBAN olettaa Suomessa businessenkeliä tekevän sijoituksia kaikkiaan noin 50 miljoonan euron edestä vuodessa, kun kyselyyn vastanneet sijoittivat noin 14 miljoonaa. Enkelisijoittajien määräksi se arvioi 1000 henkilöä, joista yhdistyksen jäseniä on noin 450. Toimialalta on yleisesti ottaen vähän tilastoja ja kenttä on hajanainen, jolloin myös kyseisen tilaston luotettavuuden oikean kokonaiskuvan antajana voi halutessaan asettaa kyseenalaiseksi. Koska kyseessä kuitenkin on toimialansa kattojärjestö, voi kyselyä pitää vähintään luotettavimpana mitä on saatavilla. (FIBAN, b; d, 11)

Businessenkeliä merkitys kasvuyrityksille ei kuitenkaan ole nähtävissä vain pääoman määrässä. Merkille pantavaa kaikessa sijoitustoiminnassa, mutta varsinkin businessenkeliä sijoittamisessa, on miten paljon sijoittaja voi omalla tietotaidollaan auttaa ja olla mukana kasvuyrityksen liiketoiminnan edistämässä tuomalla oman kokemuksensa yrittäjän käyttöön. Erityisesti yrityksen alkutaipaleella sijoittajan yritykselle tarjoama henkinen pääoma on monissa tapauksissa jopa yhtä tärkeää kuin hänen tarjoamansa rahallinen panostus. Tämä selviää Harvard Business Schoolin vuonna 2010 julkaisemasta businessenkeliä sijoittamista käsittelevästä tutkimuksesta. Tutkimus kertoo, että businessenkeliä toiminnan mahdollistamia etuja kasvuyritysten menestyksen takaamiseksi on ylenkatsottu myös kansainvälisellä tasolla eikä vain Suomessa. Tuloksista kuitenkin selviää, että enkelisijoituksen saanut yritys selviää huomattavasti todennäköisemmin ainakin neljän vuoden ikään. Tämä on tärkeää, koska ensimmäiset elinvuodot ovat kasvuyritykselle hyvin kriittisiä. Enkelisijoittajat valitsevat sijoituskohteensa tarkkaan esimerkiksi due diligence-menetelmää käyttäen, joka varmistaa että kasvuyritys on hyvässä kunnossa ja järjevä sijoituskohde. Kun yrityksen potentiaali selvitetään tarkkaan businessenkeliä toimesta, kasvaa kasvuyrityksen mahdollisuus houkutella myöhemmässä vaiheessa sijoituksia myös muilta kuin enkelisijoittajilta. (Harvard Business School 2010)

5.1.2 Toimijat

Johtuen vahvoista julkisista alan toimijoista ja siten yksityisen pääomamarkkinan jäätyä vähemmälle huomiolle, on sektorilla vähemmän tunnettuja toimijoita. Kaikki tässä opinnäytetyössä mainitut julkiset rahoittajat ovat myös mukana tarjoamassa yksityistä rahoitusta, eikä vain esimerkkinä mainittu Finnvera.

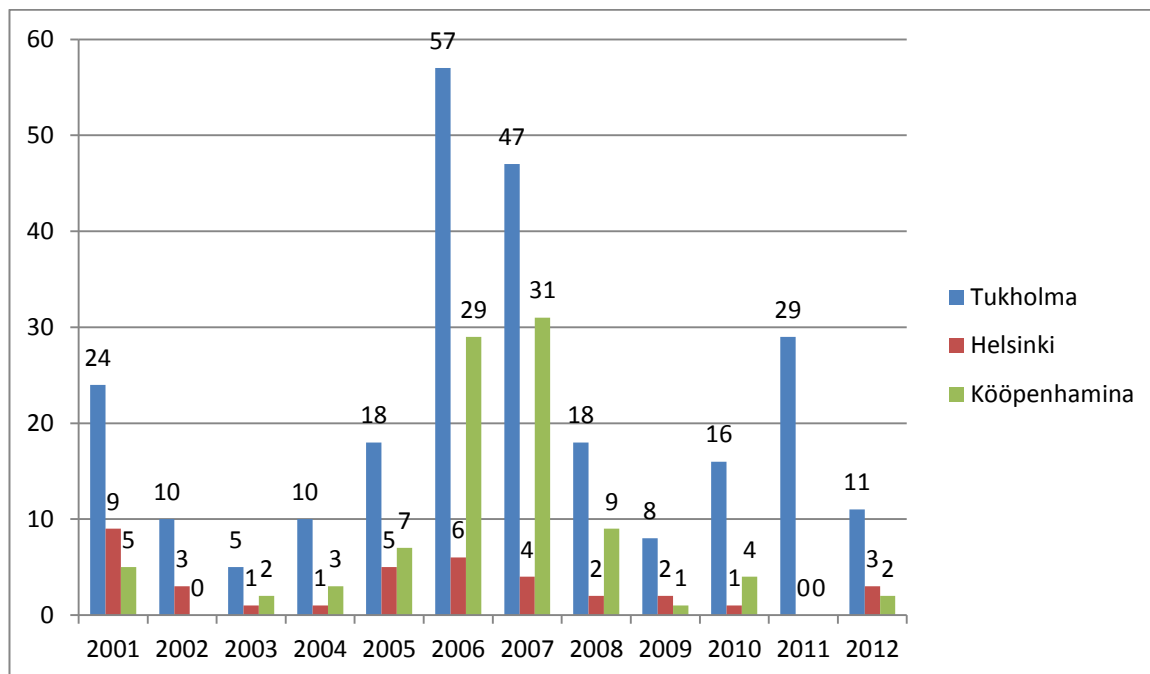
5.2 Yrityksestä irtautuminen – Helsingin pörssi ja Privanet

Riippumatta siitä mikä on pääomasijoittajan tausta, on lopullisena päämääränä irtautua eli myydä osuus yrityksestä. Toimivat markkinat ovat edellytys sillä että tämä onnistuu. Yrityskaupat eroavat esimerkiksi kuluttajamarkkinoista siten, että hyödyke eli myytävä yritys on vaikea myydä eikä ostajiakaan ole ruuhkaksi asti.

Pörssi on perinteisesti ollut monissa maissa kauppapaikka, jossa yrityskaupat voi onnistuneesti tehdä. Koska pörssissä käy kauppaa suuri määrä sijoittajia, kaupan onnistumisen todennäköisyys kasvaa kun yritys myydään pienissä osissa runsaalle joukolle kuin tilanteessa, jossa ostaja olisi yksittäinen sijoittaja tai yritys. Jälkimmäistä on huomattavasti vaikeampi löytää, kun ottaa huomioon kasvuyrityksiin liittyvän riskin ja sen, ettei riittävän suuria ostajia ole tarpeeksi.

Pörssissä olo ei kuitenkaan ole ilmaista ja erilaiset maksut sekä lisääntyvät velvoitteet saattavat olla kynnyskysymys pörssilistautumiselle esimerkiksi sellaiselle kasvuyritykselle, josta merkittävän osuuden omistaa toimiva johto ja työntekijät. Tällöiselle yritykselle ei välttämättä ole mahdollista listautua pörssin päälistalle. Nasdaq OMX:n First North-lista on usein monille kasvuyrityksille keino päästä helpommin pörssiin. Toisin kuin päälistalla oleva, First North-listautunut yritys ei joudu noudattamaan yhtä tiukkoja säädöksiä ja direktiivejä. Esimerkiksi kirjanpito ja tiedonantovelvoite sijoittajia kohtaan helpottuvat, kun IFRS-sääntely ja avoimuusdirektiivi (säännölliset osavuositarkastukset) eivät koske yritystä. Väljempien vaatimusten kääntöpuoli on, että sijoittajan riski kasvaa, kun hän ei saa kyseisiltä yrityksiltä yhtä paljon informaatiota kuin esimerkiksi päälistan suuryrityksiltä. First North-listan yritykset ovat kuitenkin lähtökohtaisesti korkeampi riskisiä sijoituskohteita kuin päälistan yritykset johtuen liiketoiminnan elinkaaren varhaisesta vaiheesta. (Nasdaq OMX)

Pörssin asemaa yrityskauppojen markkinapaikkana mittaa parhaiten se, kuinka monta yritystä listautuu pörssiin vuosittain. Tällä voidaan kuvata pörssin elinvoimaa ja kiinnostavuutta sidosryhmien silmissä. Pörssisäätiö tilastoi listautumismääriä niin Helsingin kuin muihinkin Pohjoismaisiin pörseihin.



Kuva 3. Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. (Pörssisäätiö, a)

Kuten Kuva 3 osoittaa, listautumisaktiivisuudessa kolmessa (Nasdaq OMX:ään kuuluvassa) pörssissä on vaihdellut melko paljon. Vilkkaimpia vuosia olivat Tukholman ja Kööpenhaminan osalta vuodet 2006–2007. Edellä mainittu pörssi oli muihin verrattuna edukseen myös vuosina 2001 ja 2011. Merkille pantavaa on, ettei mitattuna ajanjaksona Tukholman pörssillä ole ollut yhtään (verrokkeihinsa nähden) huonoa vuotta ja sinne on listautunut näistä kolmesta pörssistä eniten yrityksiä jokaisena vuonna. Suomen osalta tilasto kertoo karua kieltä, sillä ero kahteen muuhun pörssiin on merkittävä. Monena vuonna Helsinki on pysynyt suurin piirtein Kööpenhaminan tahdissa (kuten vuosina 2003–2005), mutta erityisesti vuodet 2006–2008 olivat verrannollisesti jopa erittäin huonoja vuosia. Tukholman pörssin tahdissa Helsinki ei ole pysynyt tällä ajanjaksolla yhtenäkkään vuonna. Vuoden 2013 helmikuussa North North listalla oli 127 yritystä, joista noin 20 on listautunut Kööpenhaminan, kolme Helsingin, neljä Islannin ja loput Tukholman pörssiin. (Pörssisäätiö, a, b)

Näiden kolmen pörssin vertailu on tärkeää paitsi, että ne toimivat kaikki Pohjoismaissa myös siksi, että monenkeskiseen markkinapaikkaan First Northiin, jonne kasvuyritykset pääasiassa listautuvat, listautuvat yritykset ovat luvuissa mukana. Pääosa listautumisesta ei siis ole suuria yrityksiä, vaan pääasiassa kasvuyrityksiä. Kuva 3 havainnollistaa näin ollen hyvin kasvuyritysten pörssilistautumisten tilannetta Suomessa. Koska First Northin vaatimukset ovat samat eri maiden pörssilistautuville yrityksille, on mielenkiintoista miksi muihin pörssiin listautuu niin merkittävän paljon enemmän yrityksiä kuin Helsinkiin. Erot liittyvät mitä todennäköisimmin erilaisiin yhteiskunnallisiin tekijöihin, joita kuvataan osiossa 6.

Kasvuyritys voi tilanteesta riippuen haluta omanpääomanehtoista rahoitusta, mutta pörssilistautuminen ei välttämättä ole yritykselle sopiva ratkaisu. Listautumismarkkinan tilanne huomioon ottaen listautuminen voi olla vaikea toteuttaa onnistuneesti vaikka mielenkiintoa olisi. Yksityiset osakeyhtiöt voivat myydä osakkeitaan esimerkiksi Privanet Pankkiiriliike Oy:n kautta. Muita alan yhtiöitä on esimerkiksi FIM. Vuonna 2000 perustettu Privanet on markkinapaikka rahoitusta tarvitseville listaamattomille kasvuyrityksille ja erilaisia sijoituskohteita etsiville sijoittajille. Yritys tarjoaa listallaan olevista yrityksistä tietoa ja analyysejä muiden alan toimijoiden tapaan. Käytettävissä olevat rahoitusinstrumentit ovat samat kuin pörssissä eli osake- ja henkilöstöanti onnistuvat yrityksen kautta. Myös joukko- ja vaihtovelkakirjalainat ovat mahdollisia, mutta ne eivät ole kasvuyritysten kannalta realistisia rahoitusvaihtoehtoja. (Privanet, a, b)

Osakkeiden myynti ilman listautumista esimerkiksi Privanetin kautta voi olla kasvuyritykselle verotuksellisesti järkevää erityisesti Suomen hallituksen kevään 2013 kehysriehessä tehtyjen korjattujen osinkoveropäätösten valossa. Vaikka mahdollisuus verotettiin osinkoihin 60 000 euroon asti poistuu, jää efektiivinen verokanta 7,5-8 %:n edellyttäen, että yrityksellä on riittävästi nettovarallisuutta. Veroprosentti muodostuu, kun normaalista pääomaverokannasta (30-32 %) on veronalaista tuloa listaamattoman yrityksen osingoille vain 25 %. Osinkoja voi tällä verokannalla nostaa enintään 8 % osakkeen matemaattisesta arvosta tai (jos arvo on riittävän korkea) 150 000 euroon asti. Kun tätä verokohtelua verrataan pörssilistatun yrityksen osinkojen verotukseen, joka on 25,5–27,2 % (normaali veroprosentti 30 %, pääomatulojen ollessa yli 40 000€ 32 %, joista 85 % on veronalaista tuloa), on etu listaamattomasta yrityksestä osinkoja saavan

eduksi hyvin selkeä. Pieniä osinkoja maksavat listaamattomat yritykset hyötyvät kuitenkin vähemmän. (Kauppakamari 2013)

Vaikka listautumisen tärkein motivaatiotekijä usein on rahoituksen hankinta, antavat muutokset epäedullisia signaaleja pörssilistautumista silmällä pitäen. Helsingin Pörssin toimitusjohtaja Lauri Rosendahl ja Pörssisäätiön toimitusjohtaja Sari Lounasmeri kritisoivat päätöksiä tavallisten osakesäästäjien verotuksen kiristämisestä, listaamattomien ja listattujen yritysten verokohtelun räikeästä erosta ja päätösten ajoituksesta tilanteessa, jossa listautumismarkkina on heikossa tilanteessa jo ennestään. Kun pankkirahoituksen saanti näyttää vaikeutuvan, heikentävät päätökset heidän mielestään rahoitusmarkkinoiden tilannetta kokonaisuudessaan. (Rosendahl & Lounasmeri 2013) Myös professori Vesa Puttonen korostaa pörssin elinvoimaisen merkitystä. Aktiivinen kaupapaikka lisää hänen mukaansa sijoittajien kiinnostusta koko kasvuyrityskenttää kohtaan ja se on myös edellytys kansainvälisten sijoittajien houkuttelemiseksi. Toimiva listautumismarkkina parantaa hänen mukaansa irtautumisista saatavia tuottoja eikä samanlaisia tuottoja ole pörssin ulkopuolella tehtävistä yritysmyyneistä saatavilla. Listautumisanteina toteutetut yritysmyyntit kansainvälisille toimijoille olisivat myös hyvä keino elinkeinoelämän kansainvälistämiseksi. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 46) Tehtyjen päätösten valossa näyttää kuitenkin siltä, että kasvuyritysten rahoitus keskittyy pörssin nykytilan vuoksi jatkossa entistä enemmän julkisten ja yksityisten pääomasijoittajien harteille ja näiden toimijoiden toimintaedellytysten parantamiseen myös hallitus on päättänyt keskittyä. Kehysriihipäätökset tulevat voimaan syksyllä 2013 ja tehdyt muutokset huomioon ottaen on mahdollista, että päätöksiä vielä muutetaan. Muista kehysriihessä päätetyistä toimenpiteistä lisää kappaleessa 6.3.

5.3 Crowdfunding

Varhaisen vaiheen pääomarahoituksen saanti voi usein olla mutkikasta erityisesti aloittaville yrittäjille joilla on idea, mutta ei merkittävää yrittäjäkokemusta takanaan. Suurten rahoitussummien hankinta voi olla haasteellista jos yrittäjä ei saa suurta pääomasijoittajaa vakuuttumaan ideastaan ja osaamisestaan. Toisaalta sijoittajan saattaa olla yhtä hankalaa löytää riittävän potentiaalisia kohteita tai hänellä ei ole halua eikä kykyä mennä mukaan yhtä suurella summalla kuin pääomasijoittajat pystyvät.

Kasvuyritysten rahoittamisessa on Suomessa tavallisesti korostettu toimijoita joilla on takanaan suuret resurssit. Crowdfunding (vapaasti suomennettuna vertaisrahoitus, vakiintunutta suomennosta ei ole) on tarkoitettu muuttamaan omalta osaltaan tätä vakiintunutta käsitystä.

Crowdfundingin ajatuksena on kerätä rahoitusta useilta sijoittajilta pieninä, esimerkiksi viiden tuhannen euron summina, jotta saadaan kasaan tavoiteltu rahamäärä. Tavoitteena voi olla kerätä esimerkiksi puoli miljoonaa euroa, johon tarvittaisiin tässä esimerkissä sata sijoittajaa. Rahoitusmallia ei olekaan tarkoitettu perinteisille institutionaalisille sijoittajille. Kohderyhmänä ovat sen sijaan piensijoittajat joilla on kiinnostusta rahoittaa sijoitustoimintaa, mutta joilla ei ole aiemmin ollut mahdollisuutta siihen rajallisten resurssien ja sopivan rahoitusmallin puutteen vuoksi (Venture Bonsai Oy).

Crowdfunding ei ole Suomessa kovin tunnettu, mutta ulkomailla se on ollut käytössä jo pidemmän aikaa. Sitä käytetään paljon musiikki- ja elokuvateollisuudessa erityisesti isoista studioista riippumattomiin hankkeisiin. Kasvuyritysten rahoittamiseen crowdfundingia ei ole vielä paljon käytetty, mutta alan yritykset näkevät siinä selkeästi potentiaalia. (Venture Bonsai Oy)

5.3.1 Toimijat ja merkittävyys

Kenties tunnetuin crowdfundingia tarjoava yritys on Kickstarter, joka on aloitettuaan toimintansa vuonna 2009 ollut mahdollistamassa yli 500 miljoonan dollarin rahoitusta yli 3 miljoonalle ihmiselle ja 35 00 erilaiselle projektille. Yritys keskittyy hakemaan rahoitusta pääasiassa erilaisissa kulttuuriin liittyville projekteille, kuten peleille, musiikille ja taiteelle. Tämä on helppo ymmärtää, sillä rahoittajien (yleensä ”tavallisten ihmisten”) on helpompi samaistua tämänkaltaisiin heidän mielenkiinnon kohteitaan koskettaviin projekteihin. Koska yksityishenkilön yrityksen käyttöön antama taloudellinen panos ei ole sijoitus tai omistusosuus yrityksestä, painottaa sivusto tässä mielessä enemmän rahoittajan hyvää tahtoa (jopa hyväntekeväisyyttä) ja halua auttaa rahoitusta tarvitsevaa yrittäjää. Yksittäiset sijoitussummat eivät siksi ole kovin suuria. Tästä syystä saadut korvauksetkin ovat usein jotain muuta kuin rahallisia, esimerkiksi rahoitetun yhtyeen al-

bumi. Vaikka yritykset voivat olla hyvin erilaisia, niitä yhdistää tavoite laajentaa liiketoimintaa merkittävästi ja ovat siten kasvuyrityksiä (Kickstarter, a).

Toiminnan laajuudesta saa käsityksen kun vertaa esimerkiksi tässä työssä mainittuja julkisten toimijoiden lukuja Kickstarterin keräämään rahoitukseen. On myös syytä ottaa huomioon, että kyseessä on globaali Yhdysvalloista lähtenyt yritys, jonka kautta kanavoituu rahoitusta eri puolilta maailmaa. Toiminnan laajuutta ei voi kuitenkaan suoraan verrata globaaleihin tai edes Suomen pääomasijoittajiin, koska kohderyhmä on aivan erilainen.

Koska crowdfunding projektit saavat rahoituksensa pienistä puroista, ei rahoitusta riitä kaikille hyville, mutta ei varsinkaan huonoille projekteille. Kriteerit rahoittamiseen voivat erota piensijoittajien välillä merkittävästi, mutta ihan mille tahansa idealle rahoitusta ei heru. Seuraavassa havainnollistavia lukuja Kickstarterin projektien rahoituksesta. Tilaston analysointia hämärtää se, että osa projekteista (3 828 projektia) on käynnissä ja osa rahoituksesta (25 miljoonaa dollaria) sidottu näihin projekteihin, joten ne eivät näy seuraavissa päättyneitä projekteja kuvaavissa luvuissa. (Kickstarter, b)

Taulukko 2. Kickstarterin rahoitus- ja projektimäärät. (Kickstarter, b)

	Projektit	Rahoitus	Osuus yrityksistä	Rahoitus %
Yhteensä	89 432	516 milj.	100%	100%
Onnistunut	37 324	434 milj.	43,6%	84,10%
Epäonnistunut	48 280	57 milj.	56,4%	11,04%

Kuten Taulukko 2 on osoittaa, vähän alle puolet projekteista saa tarvitsemansa rahoituksen ja loput jäävät tavoitteesta jälkeen joko paljon tai täysin. Noin 9 600 projektia jäikin kokonaan ilman rahoitusta. Epäonnistuneisiin hankkeisiin sijoitettu raha toki palautetaan sijoittajalle, joten mistään uhkapelistä ei ole kysymys. Koska valtaosa rahoituksesta virtasi onnistuneille hankkeille, voidaan vetää johtopäätös että sijoittajat osaa- vat melko hyvin erottaa potentiaaliset hankkeet huonoista kuten pääomasijoitustoimin- nassa kuuluisikin. Projektien korkea epäonnistumisprosentti on ymmärrettävä, koska kuten muiden kasvuyritysten rahoitusmuotojen kohdalla, myös crowdfundingissa use- ampi yritys epäonnistuu kuin onnistuu rahoituksen hankinnassa. (Kickstarter, b)

Vaikka Kickstarter on usein julkisuudessa eniten esillä pidetty crowdfunding-alusta, on myös Pohjoismaissa alan toimijoita. Merkittävin näistä on kenties ruotsalainen FundedByMe, joka on kerännyt noin 135 000 euroa rahoitusta 318 projektille 3723 rahoittajalta. Menestys on tässä tapauksessa hyvin suhteellista, sillä jos rahoituksen jakaisi tasan kaikille projekteille, selviää, että toiminta on suorastaan mitätöntä. Muita esimerkkejä ovat suomalaislähtöinen mutta globaali GrowVC ja suomalainen Venture Bonsai, joista kummankaan toiminta ei ole järin merkittävää. Merkittävä syy tähän tilanteeseen on nykyinen lainsäädäntö, josta lisää kohdassa 6.1.1 Lainsäädäntö. (Artic Startup)

5.3.2 Ongelmat

Toiminta-ajatuksesta on nähtävissä, että crowdfundingin tapauksessa kyse ei ole yritystoiminnan rahoittamisesta samassa mielessä kuin yleensä eivätkä kaikki projektit ole yhtä vakavasti otettavia kuin toiset. Koska kyseessä on hyvin nuori toimintamalli, on aikaista tuomita sen mahdollisuuksia.

Crowdfundingin mahdollisuuksia rajoittaa ennen kaikkea se, ettei se ainakaan tähän mennessä ole ollut mahdollistamassa muiden kuin kulttuuriin ja kuluttajatuotteisiin keskittyvien yritysten rahoitusta. Sarjayrittäjä ja Vigo-yrityskiihdyttämön ohjausryhmän jäsen Taneli Tikka toteaa, että rahoitusmuodossa on monia ongelmia. Suomessa on hänen mukaansa neljä crowdfunding yritystä (kuten aiemmin mainitut), mutta ne eivät todetusti ole menestyneet. Vaikka on varmasti olemassa monia yrityksiä joita suuri yleisö mielellään rahoittaisi, on myös paljon sellaisia jotka eivät kiinnosta suurta yleisöä. Hän havainnollistaa, että rahoitusmuoto tuskin sopisi konepajateollisuuden tai jonkin teollisuudenalan komponentteihin erikoistuneen yrityksen rahoitusmuodoksi. Tämän rajoitteen voi kuitenkin hyvin ymmärtää, koska sijoittaja sijoittaa lähtökohtaisesti hankkeisiin joista hänellä on tietoa ja kyseisenlaiset yritykset eivät useimmiten ole piensijoittajan sydäntä lähellä. (Tietoviikko)

6 Rahoituksen määrään vaikuttavat tekijät ja toimenpiteet

6.1 Lainsäädäntö

Lainsäädäntö on asettanut pitkän aikaa erilaisia esteitä erityisesti crowdfunding rahoitukselle, mutta osaa ongelmista on alettu korjaamaan jotta sijoitettua pääomaa eri muodoissa saataisiin lisää. Lainsäädännön tuomat pulmat näkyvät erityisesti kun yritys haluaa kerätä sijoituksina suuremman summan rahaa. Suomessa sijoittaminen onnistuu, jos yritys kerää alle 100 000 euroa, mutta jos halutaan tätä enemmän, tulevat sääntelyn ongelmat vastaan. Ongelmia ei myöskään ole, jos osakkeita tarjotaan alle sadalle sijoittajalle. Jos kummatkin ehdot ylittyvät, tulee yrityksen tehdä Finanssivalvonnan hyväksymä esite osakeannistaan sijoittajille. Koska esite on oltava hyvin kattava ja sen tulee täyttää lain asettamat mittavat vaatimukset, vaatii tämä usein asiantuntevia neuvonantajia ja on siksi (crowdfundingia tyypillisesti käyttävälle) aloittavalle yrittäjälle kallista. Sääntely on tarkoitettu sijoittajan turvaksi, mutta on käänköpuoleltaan hankalaa yrittäjän kannalta (Pullinen, 2012).

Tilanteeseen oli alun perin tarkoitus tulla muutoksia vuoden 2012 lopulla. Sääntelyä oli tarkoitus helpottaa Suomessa niin, että ylärajaa nostettaisiin 100 000 eurosta 1,5 miljoonaan. Finanssivalvonnan markkina- ja valvoja Ville Kajalan mukaan EU-säädökset mahdollistaisivat rajan nostamisen jopa viiteen miljoonaan euroon per järjestetty anti, mutta Suomessa raja halutaan tiukemmaksi sijoittajien suojelemiseksi. Kajala perustelee tätä erityisesti pienien ja aloittavien yritysten rahoittamiseen liittyvillä riskeillä ja sillä, etteivät nämä yritykset ole yhtä läpinäkyviä kuin esimerkiksi pörssiyritykset (Pullinen, 2012). Kyseiset muutokset lykkääntyvät kuitenkin tulevaisuuteen, sillä asiaa valmistevan sisäasianministeriön hallitusneuvos Katriina Laitisen mukaan asiasta ”ei ole tehty päätöstä”, eikä asiaan ole realistista odottaa muutosta lähitulevaisuudessa. (Suomen kuva-lehti 2012)

6.2 Verotus

Verotus ei ole tekijöistä merkittävin, kun pohditaan erilaisia rahoituksen saantiin vaikuttavia tekijöitä. Se on kuitenkin yksi merkittävimmistä välineistä, joilla valtiot voivat vaikuttaa yritys ympäristön hyvinvointiin. Tämän opinnäytetyön esille nostamiin ongelmiin

voi verotuksen keinoin vaikuttaa muutamalla tavalla. Esimerkiksi Valtiovarainministeriön nykyisen valtiosihteerin Martti Hetemäen työryhmä esitti yhteisöveron rajua alentamista ja osinkojen verottomuutta muutama vuosi sitten, joista molempiin on tehty muutoksia keväällä 2013. Osinkoveron vaikutuksia pörssilistautumisiin käsitellään osiossa 5.2. Yhteisöverotuksen taso ja myös osinkoverotus ovat tärkeitä asioita kaikille yrityksille, mutta kasvuyritysten kohdalla ne eivät ole niin merkittävässä roolissa. Tämä johtuu varsinkin yhteisöveron kohdalla siitä yksinkertaisesta syystä, ettei kasvuyrityksillä usein ole ainakaan ensimmäisinä vuosinaan merkittävää verotettavaa voitollista tulosta. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 63)

Enkelisijoittajien verokannustimet ovat olleet esillä jo pidempään ja jo Vesa Puttonen ottaa ne selvitystyössään esille. Selvitys linjaa, että antamalla enkelisijoittajan esimerkiksi vähentää verotuksessa tietyn osan kasvuyritykseen sijoittamastaan pääomasta olisi kasvuyrityksille merkittävä apu, mutta valtiolle melko kustannus olisi melko pieni. Puttonen näkee tällaiset kannustimet ennen kaikkea signaalina kasvuyrityksien painoarvon tunnustavasta politiikasta ja tunnustuksena rahoittajien merkittävydestä tukemassa näitä yrityksiä. Puttonen kuitenkin tähdentää, että kannustimen tulisi olla väliaikainen ja sen tarkoitus olisi käynnistää aneemisessa tilassa enkelisijoitusmarkkina eikä tekohengittäjä sitä loputtomiin. Ehdotuksen kaltainen kannustin hyväksyttiin eduskunnassa joulukuussa 2012. Se sallii yksityishenkilön vähentää pääomatuloistaan 50 % osakeyhtiön osakepääomaan sijoittamansa pääoman määrästä. Ehdot on rajattu tarkoin niin, että vain kasvuyrityksiin tehtävät sijoitukset kelpaavat vähennyskelpoisiksi. Verokannustin on väliaikainen ja voimassa vuosina 2013–2015. Myös FIBAN on kannustimeen tyytyväinen ja korostaa Puttosen tapaan sen osoittamaa ”signaaliarvoa yksityistä riskisijoitus-toimintaa ja sen tärkeyttä kohtaan”. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 63)(FIBAN, c) Jää nähtäväksi, mitä apua kannustimesta on käytännössä signaaliarvon lisäksi.

Verotuksesta yleisesti Puttosen selvityksessä todetaan, että Valtiovarainministeriön ja Työ- ja elinkeinoministeriön välistä dialogia ja koordinaatiota verotukseen liittyvien lakien valmistelussa tulisi parantaa. Nyt ministeriöt toimivat omilla sektoreillaan eikä esimerkiksi Valtiovarainministeriössä välttämättä olla Puttosen mukaan aina perillä siitä, millaiset verolait ovat elinkeinoelämälle kulloinkin edullisimpia. Tämä on epäkohta sik-

si, että kyseinen ministeriö valmistelee kaikki verolait. Työ- ja elinkeinoministeriön tulisi siksi tuoda panoksensa lakien valmisteluun nykyistä suuremmassa laajuudessa varsinkin, kun elinkeinoelämä entistä suuremmissa määrin tuo julkisuudessa esiin huoliaan verojärjestelmään liittyen. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 63)

6.3 Riskinottohalukkuus ja kannustus kasvuun

Niin pääomasijoittamiseen yleisesti kuin myös kasvuyritysten rahoitukseen liittyvä riski vaikuttaa siihen, miten monet toimijat ovat valmiita tätä rahoitusta tarjoamaan. Kun verrataan kasvuyritysten menestystä ulkomailla Suomen nykytilanteeseen, on selvää, että yritykset menestyvät paremmin muualla. Tämä voi johtua monista tekijöistä kuten verotuksesta ja muista pääomasijoittajille suunnatuista kannustimista, mutta riskinottohalukkuus on myös selittävä tekijä. Riskiä välttävät kuitenkin myös kasvuyritykset ja riittävä tahto tavoitella kansainvälisiä markkinoita usein puuttuu, vaikka yritysidea olisi potentiaalia myös laajemmassa mittakaavassa. Tämä on ongelma rahoittajille, koska he usein korkeita tavoitteita, koska heidän ottamansa rahoitusriski on joka tapauksessa korkea. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 64) Tilannetta yritetään korjata esimerkiksi mainitulla businessenkeliä verokannustimella, mutta erilaiset lainsäädännölliset toimet pääomasijoitusmarkkinan toimeliaisuuden lisäämiseksi ovat tarpeen myös jatkossa.

6.4 Pääoman määrän kasvattaminen ja kansainvälisyyden tukeminen

Opinnäytetyössä esille tuodun tiedon valossa näyttää siltä, ettei kasvuyrityksiin sijoitettu pääoma ei riitä takaamaan yritysten kasvua siinä laajuudessa, kun se olisi potentiaalisesti mahdollista. Monia toimia tarvitaan, jotta rahoitusta saataisiin lisää. Useimmat asiaa selvittäneet tutkimukset lähtevät siitä, että markkinatalouden tulisi korjata tämä puute eli yksityisen pääoman osuutta rahoituksesta tulisi lisätä merkittävästi. Nykytilanteessa valtion panostus olisi kuitenkin perusteltu. Puttonen ehdottaa selvitystyössään, että valtion tuella aloitettaisiin 10 vuoden määräaikainen ohjelma ”yksityisen pääomasijoitusmarkkinan kehittämiseksi ja kansainvälistämiseksi”. Ohjelman kustannukseksi arvioidaan 12 miljoonaa euroa vuodessa (120 miljoonaa kokonaisuudessaan). Päämääränä olisi perustaa 3-5 kansainvälistä hallinnointiyhtiötä siemen- ja käynnistysvaiheen rahoitusta edistämään. Selvitysmies ei näe tarkoituksenmukaiseksi lisätä julkista rahoitusta,

vaan tarvittavat varat tulisi kattaa Suomen Teollisuussijoituksen myöhemmän vaiheen rahoituksen pääomista, joka koordinoisi myös ohjelman käytännön toteutusta. Ehdotuksen osalta peräänkuulutetaan, että kansainvälisten toimijoiden tulo markkinoille on ohjelman pääajatus. Jos tässä ei onnistuta, ei ohjelmaa kannata perustaa. Myös Pekka Ala-Pietilän työryhmän tuore ”ITC 20152-raportti pureutuu tähän ongelmaan monien muiden asioiden lisäksi. Työryhmä ehdottaa niin ikään rahoitusohjelmaa, jolla on tarkoitus pureutua kasvuyritysten rahoitustarpeisiin erityisesti siemen- ja kasvurahoituksen osalta. Ohjelma edellyttäisi valtiolta 25–40 miljoonan euron vuosipanostuksia. Esitys liittyy ITC-alan ja erityisesti niin sanotun Nokia-klusterin rakennemuutokseen, joka on mainittu tässä työssä aiemmin. Puttosen ehdotuksia ei ole toimeenpantu tähän päivään mennessä lukuun ottamatta kohdassa 6.4 mainittuja tiettyjä toimenpiteitä, joista on nähtävissä joitain Puttosen ehdotuksen mukaisia elementtejä. Jää nähtäväksi mitä Ala-Pietilän työryhmän esityksiä viedään käytännössä eteenpäin. Merkille pantavaa on, että molemmat tutkimukset edellyttävät valtion ottavan merkittävän roolin varsinkin alkuvaiheessa, jotta yksityisen rahoituksen puutteet saataisiin korjattua. Tämän jälkeen valtion roolia tulisi pääomasijoitustoiminnassa vähentää. Tämä on perusteltua tilanteessa, jossa yksityinen pääomamarkkina ei ole lähtenyt kasvamaan yksityisten toimijoiden voimin pitkällä aikavälillä, kuten businessenkeli-sijoitusten tilanteesta voi nähdä. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2013, a)(Työ- ja elinkeinoministeriö 2010, 59–60)

6.5 Suunnitellut toimenpiteet

Kansainvälisten toimijoiden merkitys Suomen pääomasijoitusmarkkinoille on tuotu tässä työssä useasti esiin. Kotimaisten toimijoiden pääoma ei riitä täyttämään rahoituksen tarvetta. Esimerkiksi edellisessä kappaleessa mainitut toimet pääoman määrän kasvattamiseksi voivat osoittautua hankaliksi toteuttaa, jos ulkomaisten toimijoiden osuus markkinoilla ei kasva. Pääoman kasvattaminen ja kansainvälisyyden tukeminen ovat täten hyvin kiinteä kokonaisuus, joista toiseen panostamalla voidaan vaikuttaa molempiin. Suomen hallitus teki kevään 2013 kehysriihessä useita päätöksiä, joista yksi on kasvuyritysten rahoituksen kannalta potentiaaliltaan merkittävä ja pyrkii vaikuttamaan molempiin kahteen mainittuun kehittämiskohteeseen.

Hallituksen päätti käynnistää pitkäaikaisen kasvurahoitusohjelman, jolla pyritään vahvistamaan pääomasijoitusmarkkinoita ja auttamaan rahoitusta tarvitsevia yrityksiä. Ohjelman kautta kasvuyrityksille tarjottu rahoitus voi nousta jopa miljardiin euroon seuraavan kymmenen vuoden aikana. Tarkoituksena on kerätä puolet tarjotusta rahoituksesta yksityisiltä toimijoilta, joka tämän koko luokan ohjelmassa edellyttää myös kansainvälisiä toimijoita. Yksityisiä toimijoita kannustetaan mukaan myös siten, että niille jaetaan ohjelman tuotoista suhteellisesti suurempi osuus kuin valtiolle. Alkavien yritysten rahoitus ja ohjelman koordinointi näiden yritysten osalta keskitetään Tekesille ja kasvuyritysten osalta Suomen teollisuussijoitukselle. Ohjelman tarkoitus on korjata markkinapuutteita eli tarjota rahoitusta niille yrityksille ja sektoreille, joilla markkinarahoitusta ei ole saatavilla. Tällaista roolia julkisten toimijoiden rahoitustoiminnassa on korostanut esimerkiksi Vesa Puttonen. Hallitus luottaa ohjelman dynaamisiin vaikutuksiin odottaen, että esimerkiksi ulkopuolisella riskirahoituksella palkatun korkean osaamisen työvoiman maksamat verotulot ylittävät ohjelmaan panostetun pääoman määrän. (Työ- ja elinkeinoministeriö, b) Dynaamisiin vaikutusten laskemista mukaan päätösten vaikuttavuuslaskelmiin on viime aikoina kritisoitu erityisesti yhteisöveropäätökseen liittyen, joten arvioihin on perusteltua suhtautua skeptisesti myös tässä yhteydessä.

Ohjelma rahoitetaan julkisten toimijoiden osalta siten, että kaikkien tässä työssä mainittujen kolmen toimijan rahoitusta joko lisätään tai kohdennetaan uudelleen. Ohjelmassa suurimman roolin saavaa Teollisuussijoitusta pääomitetaan vuosittain 30 miljoonan euron lisärahoituksella. Tekes ei saa lisärahaa, vaan sen nykyistä rahoitusta kohdennetaan pääomasijoitustoimintaan 20 miljoonaa euroa vuodessa. Tämä on perusteltua myös opinnäytetyön havaintojen perusteella, sillä Tekesin rooli on pääomasijoitustoiminnassa julkisista toimijoista kaikkein vähäisin. Finnveran suorita pääomasijoituksia lisätään 5 miljoonaa euroa vuodessa, mutta vain vuoteen 2017 asti. Tämän jälkeen valtion on tarkoitus luopua suorista siemenrahoitussijoituksista. (Työ- ja elinkeinoministeriö, b) Finnveran tähän asti tekemät suorat pääomasijoitukset ovat olleet hyvin vähäisiä (11 miljoonaa euroa vuonna 2009) ja siihen nähden panostus on merkittävä. Herää kuitenkin kysymys, miksi valtio ei rahoita emoyhtiön sijaan Finnveran tytäryhtiö Aloitusrahasto Vera Oy:tä, johon kyseisen konsernin pääomasijoitukset on pääasiassa keskitetty tällä hetkellä.

Kolmas ja ohjelman rahoituksen määrällä mitattuna merkittävin toimenpide liittyy Teollisuussijoituksen ja sen kasvurahastojen rahastoon. Aiemmin mainitun rahoituksen lisäksi yhtiölle kohdennetaan neljän vuoden aikana 120 miljoonaa euroa siten, että vähintään saman verran rahoitusta on tultava yksityisiltä toimijoilta. Rahoituksella on tarkoitus perustaa noin kymmenen uutta pääomasijoitusrahastoa, jotka sijoittaisivat noin 100 yritykseen. Näillä toimilla olisi tarkoitus luoda 6000 uutta työpaikkaa. Arvio perustuu Teollisuussijoituksen Kasvurahastojen rahasto I:sen saavutettuihin tuloksiin ja pääomasijoitusyhdistyksen vaikuttavuustutkimukseen. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2013, b)(Lassila, 2013)

Suunnitellut toimet ovat kiistatta mittavia, mutta erityisesti arvio jopa miljardin euron kokonaisrahoitusmäärästä kuulostaa suurelta. Valtion uudet panostukset kaikkiaan eri toimijoille ovat yhteensä 340 miljoonaa euroa olettaen, että rahoitus toteutetaan täysimääräisenä joka vuosi. Taloustilanteen ja poliittisen ilmapiirin muutokset voivat aiheuttaa sen, että ohjelmaa ei välttämättä toteuteta käytännössä sellaisenaan koko kestoajan. Tekesin rahoituksen uudelleenkohdistamisesta aiheutuvat vaikutukset ovat mahdollottomia laskea, mutta on syytä olettaa sillä olevan positiivisia vaikutuksia. Jotta miljardin euron rahoitusvaikutukset toteutuisivat, tulisi valtion sitoumukset toteuttaa täysimääräisesti ja yksityisen pääoman suuruuden olla merkittävästi suurempi kuin valtion panostus. Jotta tämä merkittävästi suurempi osuus saataisiin katettua, edellyttäisi tämä todennäköisesti kansainvälisten toimijoiden merkityksen kasvattamista. Ehdotuksessa ei suoraan sanota näiden toimijoiden roolista mitään, joten yksityisille toimijoille voidaan tarkoittaa tässä yhteydessä esimerkiksi eläkeyhtiöitä. Tämäkin herättää kysymyksiä, sillä eläkeyhtiöt painottavat sijoituspolitiikassaan vakaita, turvallisia ja ennustettavia sijoituskohteita, jollaisia kasvuyritykset eivät ole. Yhteenvetona voidaan sanoa, että ehdotus on kunnianhimoinen, mutta tavoitteiden saavuttamiseksi suunniteltuja toimia ja yksityisten sijoittajien roolia tulisi selkeyttää.

7 Johtopäätökset ja arviointi

Kasvuyritysten merkitys on noussut Suomessa keskusteluun viime vuosien rakennemuutoksen vuoksi. Kasvuyritysten määrä ja kansantaloudellinen merkitys on kehittynyt viime vuosina suotuisasti ja potentiaalia lisäkasvuun on myös jatkossa. Kansainvälisiä esimerkkejä kasvuyrittäjyysympäristön kehittämiseksi löytyy niin Yhdysvalloista (yrittäjyyteen kannustaminen) kuin Israelista (Yozma-ohjelman toteutus). Näitä esimerkkejä toimintaympäristön parantamiseksi olisi mahdollista soveltaa osaltaan myös Suomeen.

Pääomamarkkinan kehitys on ollut Suomessa vaivalloista johtuen sen melko lyhyestä historiasta. Samaan aikaan nopea rakennemuutos ja teknologiaklusterin ansiosta karttunut osaamispääoma aiheuttavat yhdessä sen, että irtisanotuille mutta osaaville ihmisille syntyi tarve aloittaa yritystoimintaa ja saada sen laajentamiseksi rahoitusta. Rahoitusmarkkina ei ole kehittymättömyytensä ja muutoksen nopeuden vuoksi pysynyt perässä ja tämä on luonut kasvuyrityksille rahoitusvajeen, joka tulisi paikata uusilla toimenpiteillä.

Yritystukijärjestelmä on Suomessa moninainen ja useiden eri organisaatioiden koordinoima. Yritystuet eivät tällä hetkellä palvele kasvuyrityksiä riittävän hyvin, vaan ne on suunnattu pääasiassa perinteisille yrityksille. Yritystukijärjestelmän uudistaminen ja yksinkertaistaminen on tarpeen, mikäli sen halutaan olevan avuksi myös kasvuyrityksille.

Rahoituspanostukset on keskitetty viime vuosina julkisten toimijoiden tarjoamaan rahoitukseen ja niiden osuus rahoituksesta onkin kasvanut. Julkisten toimijoiden rooli kasvuyritysten rahoituksessa vaihtelee ja tämä on mitattavissa selkeimmin tarjotun rahoituspääoman mukaan. Julkisten toimijoiden merkittävää roolia rahoitusjärjestelmässä on myös kritisoitu. Kriitikistä ja muista syistä johtuen työnjakoa pyritään muuttamaan ja panostuksia lisäämään hallituksen kevään 2013 kasvurahoitusohjelman pohjalta.

Muutokset ja lisäpanostukset ovat tarpeellisia ja tervetulleita, mikäli ne toteutetaan pitkäkestoisen ohjelman aikana sellaisenaan. Lisäpanostukset antavat viestin siitä, että julkisten toimijoiden roolia halutaan kasvattaa entisestään. Tämä on perusteltua markkinapuutteiden korjaamiseksi. Ohjelman mukainen valtion roolin osittainen vähentäminen tulevana vuosina on perusteltua, mikäli ohjelma tuottaa tuloksia ja rahoitusjärjes-

telmä kykenee toimimaan sen ansiosta paremmin omillaan. Julkisten toimijoiden rahoituksesta erityisesti yrityskehittämö Vigo on hyvä esimerkki moninaisesta yhteistyöstä eri rahoittajien välillä, jolla on saatu aikaan hyviä tuloksia.

Opinnäytetyön mukaan selkeimmät rahoituksen tarjonnassa puutteet ovat yksityisen pääomarahoituksen puolella. Ongelmia löytyy niin venture- kuin private equity rahoituksen tarjonnasta. Verokannustimet keinona businessenkeliä tarjoaman rahoituksen lisäämiseksi ovat uusi ja potentiaalinen keino parantaa tilannetta ja niiden vaikutukset tullaan näkemään lähivuosina. FIBANin roolia businessenkeliä verkostona tulisi korostaa jatkossa, jotta rahoittajat ja kasvuyritykset löytäisivät paremmin toisensa. Businessenkelit tuovat tarjoamansa rahoituksen lisäksi kasvuyrityksiin henkistä pääomaa ja kokemusta, jotka ovat kasvuyrityksen menestyksen kannalta tärkeitä. Tämä erottaa enkelisijoittajat rahoittajina edukseen julkisista toimijoista ja on siten yksi peruste yksityisen pääomarahoituksen merkittävyydelle ja toiminnan edellytysten paremmalle edistämiseksi.

Pörssi ja muut markkinapaikat toteuttavat rooliaan puutteellisesti. Hallituksen tekemät kehysriihipäätökset pääasiassa osinkoverotuksen muutosten osalta eivät välttämättä rohkaise yrityksiä listautumaan pörssiin ja näin yksi potentiaalinen rahoituskanava jää pitkälti käyttämättä. Listautumisia Helsingin pörssiin on viimeisen kymmenen vuoden aikana ollut muihin Pohjoismaisiin pörssiin verrattuna vähän, joten listautumisaktiivisuuden lisäämiseen tulisi päinvastoin kiinnittää enemmän huomiota. Crowdfundingista on olemassa rohkaisevia esimerkkejä Yhdysvalloista, mutta vallalla oleva lainsäädäntö hankaloittaa sen käyttämistä Suomessa. Tästä syystä vakiintuneita crowdfunding-toimijoita ei ole ja vie varmasti vuosia, ennen kun rahoitusmuotoa voidaan hyödyntää laajemmassa mittakaavassa.

Opinnäytetyön luotettavuuden arvioinnissa tulee ottaa huomioon seurantavuosien aikana vallinnut vaikea taloudellinen tilanne, joka vaikuttaa tarjotun rahoituksen määrään ja siten tehtyihin johtopäätöksiin. Kasvuyritysten rahoitus tilanne ei kuitenkaan ole heikko vain taantuman vuoksi, vaan takana on pidempi aikainen kehitys ja myös muita tekijöitä on taustalla.

Lähteet

Arctic Start up. Nordics Embrace Crowdfunding. Luettavissa:

<http://www.arcticstartup.com/2012/04/30/nordics-embrace-crowdfunding>. Luettu 10.3.2013.

Elinkeinoelämän keskusliitto. Aloitusrahasto Vera Oy. Luettavissa:

http://pda.ek.fi/ymparistofoorumi/fi/Yritystuki_ja_rahoitus/Vera.php. Luettu 30.12.2012.

FIBAN.

- a) Mikä on kasvuyritys?. Luettavissa: <https://www.fiban.org/kasvuyritys-tietotrendit-lehdess%C3%A4-72011>. Luettu 8.12.2012.
- b) Businessenkeli aktiivisuus 2012. Luettavissa: <https://www.fiban.org/bisnesenkeliaktiivisuus-2012>. Luettu 17.3.2013.
- c) Verokannustin kasvuyritysten tukemiseksi – Miten käytännössä? Luettavissa: <https://www.fiban.org/verokannustin>. Luettu 17.3.2013.
- d) Yksityinen riskisijoittaminen ja sen rooli- Power Point esitys. Luettavissa: <http://www.slideshare.net/FiBAN/yksityinen-riskisijoittaminen-ja-sen-rooli-matti-lainema>. Luettu 15.1.2013.
- e) Kasvuyrityksen kasvunvaiheet. Luettavissa: <https://www.fiban.org/bisnesenkeli>. Luettu 14.4.2013.

Finnvera. Luettavissa: <http://www.finnvera.fi/Finnvera3/Finnvera-lyhyesti>. Luettu 6.1.2013.

Haislip, Alexander. 2011. Essentials of Venture Capital. John Willey & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Harvard Business School 2010. The Consequences on Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis. Luettavissa:

<http://hbswk.hbs.edu/item/6347.html?wknews=041910>. Luettu 15.1.2013.

Kauppakamari 2013. Hallitus korjasi kehysriihen osinkovero päätöstä. Luettavissa:
<http://kauppakamari.fi/2013/04/08/hallitus-korjasi-kehysriihen-osinkoveropaatosta/>.
Luettu 14.4.2013

Kickstarter.

a) Basics. Luettavissa:

<http://www.kickstarter.com/help/faq/kickstarter%20basics?ref=nav>. Luettu
10.3.2013.

b) Stats. Luettavissa: <http://www.kickstarter.com/help/stats>. Luettu 10.3.2013.

Lassila, A. 27.3.2013. Helsingin Sanomat Talous. Kasvuyrityksille 230 miljoonan euron
rahoitusruiske.

Nasdaq OMX. First North. Luettavissa:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista/firstnorth/>. Luettu 21.1.2013.

Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624)

Privanet.

a) Yrityksemme. Luettavissa: <http://www.privanet.fi/fi/yrityksemme>. Luettu
14.4.2013.

b) Rahoitusjärjestelyt. Luettavissa: <http://www.privanet.fi/fi/rahoitusjarjestelyt>.
Luettu 14.4.2013.

Pullinen, J. Helsingin Sanomat 5.3.2012 Talous. Huijausten pelko hidastaa joukkorahoitusta.

Pörssisäätiö.

a) Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/>. Luettu 13.3.2013.

b) Ruotsi jyrää listautumisissa. Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2013/02/11/ruotsi-jyraa-listautumisissa-2/>.

Luettu 11.5.2013.

Rosendahl & Luonasmeri. 6.4.2013. Helsingin Sanomat Vieraskynä. Osinkovero vaikeuttaa pörssilistautumisia.

Ruohola 2012. Osakeyhtiön oman pääoman ehtoinen rahoitus. Luettavissa:

<http://www.llr.fi/index.php?page=f24f9081842b2bc190839d4ff35b7e5>. Luettu

11.5.2013.

Suomen kuvalehti 2012. Joukkorahoitus kompastui Suomessa – Lakiin ei tule tulossa muutoksia. Luettavissa: <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/joukkorahoitus-kompastui-suomessa-lakiin-ei-ole-tulossa-muutoksia>. Luettu 17.3.2013.

Suomen pääomasijoitusyhdistys. Luettavissa: <http://www.fvca.fi/toiminta>. Luettu 17.1.2013.

Suomen yrittäjät 2013. Yritystuet. Luettavissa: <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/lansipohjanyrittajat/ylitornio/rajayrittajan-abc/yritystuet/>.

Luettu 16.12.2012

Talouselämä.

a) Sami Inkinen pinnistää miljonääriksi. Luettavissa:

<http://www.talouselama.fi/uutiset/sami+inkinen+pinnistaa+miljonaariksi/a2085545>.

Luettu 27.1.2013.

b) Nokia lisää siemenrahoitusta. Luettavissa:

<http://www.talouselama.fi/uutiset/nokia+lisaa+siemenrahoitusta/a2043487>.

Luettu 18.12.2012.

c) Näiden 31 nuoren yrityksen kasvuun Tekes uskoo. Luettavissa:

<http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/naiden+31+nuoren+yrityksen+kasvuun+tekes+uskoo/a2165126>.

Luettu 3.3.2013.

- d) Kasvuyrityksiä uhkaa näivettyminen. Luettavissa:
<http://www.talouselama.fi/kumppaniblogit/KPMG/kasvuyrityksia+uhkaa+nai+vettyminen/a2101726>. Luettu 14.4.2013.
- e) Vigo kehuu kasvuyritysohjelman menestystä – yritykset keränneet 130 miljoonaa. Luettavissa:
<http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/vigo+kehuu+kasvuyritysohjelman+menestysta++yritykset+keranneet+130+miljoonaa/a2147484>. Luettu 18.4.2013.

Taloustieto. Yritystoiminnan rahoitus. Luettavissa:

<http://www.taloustieto.fi/lukiotext/1text607.html>. Luettu 11.5.2013.

Tekel. Businessenkeli tarjoaa kumppanuutta startupille. Luettavissa:

http://www.tekel.fi/ajankohtaista/tekelscope/tekelscope-4_2012/bisnesenkeli-tarjoaa-kumppanuutt/. Luettu 17.1.2013.

Tekes.

- a) Suunnittelu. Luettavissa: <http://www.tekes.fi/info/niy/suunnittelu>. Luettu 13.1.2013.
- b) Nuorten ja innovatiivisten kasvuyritysten rahoitus- Power Point esitys. Luettavissa:
<http://www.tekes.fi/fi/community/Esittelyaineistot/958/Esittelyaineistot/2019>. Luettu 13.1.2013.
- c) Tekesin budjetti, organisaatio ja verkosto- Power Point esitys. Luettavissa:
<http://www.tekes.fi/fi/community/Esittelyaineistot/958/Esittelyaineistot/2019>. Luettu 13.1.2013.
- d) Pienisijoittaja pääsee start-up osakkaaksi – Joukkorahoituspalvelu laajentaa toimintaansa. Luettavissa:
<http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/pienisijoittaja+paasee+startuposakkaaksi++joukkorahoituspalvelu+laajentaa+toimintaansa/a2166008>. Luettu 3.3.2013.
- e) Vigo tuonut alkaville yrityksille 100 miljoonan euron rahoituksen. Luettavissa:
<http://www.tekes.fi/fi/community/Uutiset/404/Uutinen/1325?name=Vigo+t>

uonut+alkaville+kasvuyrityksille+100+miljoonan+euron+rahoituksen. Luettu 18.4.2013.

Tekniikka- ja talous 2011. Kasvuyrittäjät räjäyttäisivät yritystukijärjestelmän. Luettavissa: <http://www.tekniikkatalous.fi/innovaatiot/kasvuyrittajat+rajayttaisivat+yritystukijarjestelman/a596616>. Luettu 16.12.2012.

Teollisuussijoitus. Teollisuussijoitus yhtiönä. Luettavissa: <http://www.teollisuussijoitus.fi/yhtio>. Luettu 24.02.2013.

Teollisuussijoitus 2010. Vuosikertomus. Luettavissa: <http://www.teollisuussijoitus.fi/files/tesi/Vuosikertomukset/vuosikertomus2010.pdf>. Luettu 02.01.2013.

Teollisuussijoitus 2011. Vuosijulkaisu. Luettavissa: http://www.teollisuussijoitus.fi/files/tesi/Sidosryhmalehdet/Teollisuussijoitus_vuosijulkaisu_2011.pdf. Luettu 02.01.2013.

Teollisuussijoitus 2012. Vuosikertomus. Luettavissa: <http://vuosikertomus2012.teollisuussijoitus.fi/sijoitustoiminta/>. Luettu 16.4.2013.

Tietoviikko. Lisää rahoitusta start upeille. Luettavissa: http://www.tietoviikko.fi/kaikki_uutiset/lisaa+rahaa+startupeille/a882900. Luettu 10.3.2013.

Tilastokeskus 2011. Kasvuyritysten monet muodot hämmentävät. Luettavissa: http://www.stat.fi/artikkelit/2011/art_2011-11-01_002.html?s=0. Luettu 17.1.2013.

Työ- ja elinkeinoministeriö 2010. Julkisen kasvurahoituksen ja yritystukijärjestelmän kehittäminen. Luettavissa: http://www.tem.fi/files/27529/Puttosen_selvitysmiesraportti.pdf. Luettu 30.12.2012.

Työ- ja elinkeinoministeriö 2012. Kasvuyrityskatsaus. Luettavissa:

http://www.tem.fi/files/32926/TEMjul_20_2012_web.pdf. Luettu 11.12.2012.

Työ- ja elinkeinoministeriö 2013.

a) ICT 2015- työryhmä ehdottaa 10 vuoden kasvuohjelmaa. Luettavissa:

http://www.tem.fi/?s=2470&89515_m=109244. Luettu 17.3.2013.

b) Hallitus käynnistää mittavan kasvurahoitusohjelman. Luettavissa:

http://www.tem.fi/?89508_m=109960&s=2468. Luettu 14.4.2013.

Valtiovarainministeriö 2009. Kasvuyritysten toimintaedellytysten parantaminen ja rahoituksen tehostaminen. Luettavissa:

http://www.fvca.fi/files/32/Valtiovarainministerio_kasvuyritykset.pdf. Luettu 16.12.2012.

Venture Bonsai Oy. Crowdfunding. Luettavissa:

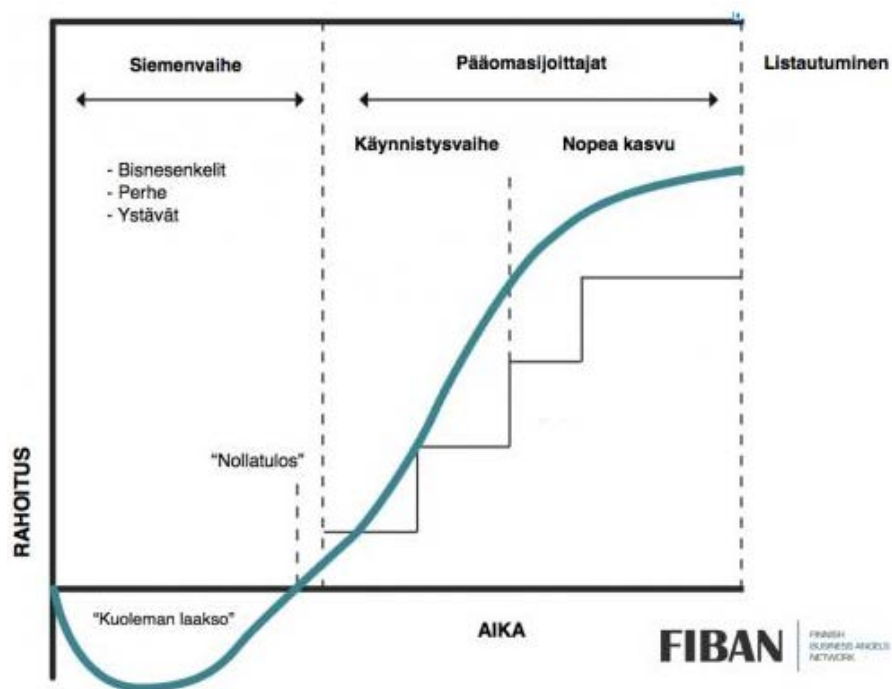
<http://www.scribd.com/doc/54267777/Crowdfunding-kasvuyrityksen-tyokaluna>. Luettu 10.3.2013.

Veraventure 2012. Power Point-esitys. Luettavissa:

<https://www.google.fi/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CEkQFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.elykeskus.fi%2Ffi%2FELYkeskukset%2Fsatakunnanely%2FAjankohtaista%2Fseminariaineistot%2FEAKRinfo%252016022012%2FVeraventure-esitys%25202012.ppt&ei=AopzUb2aAeKi4gSBkIGIBw&usq=AFQjCNHaCiWsrdrvMH7EDWkvyja368wd7w&sig2=fxvvFYEazvXZ0ibJBAhmdg>. Luettu 16.4.2013.

Vigo. Luettavissa: <http://www.vigo.fi/yrittaja>. Luettu 16.4.2013.

Liitteet



Liite 1. Kuvasyrityksen kasvun vaiheet. (FIBAN, e)