



**LUT-kauppakorkeakoulu**

Kauppatieteiden kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

**Kotimaisten startup-yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta**

*Finnish startups' views on loan-based crowdfunding*

*6.12.2019*

Tekijä: Juho Ikonen

Ohjaaja: Kati Pajunen

## TIIVISTELMÄ

<b>Tekijä:</b>	Juho Ikonen
<b>Tutkielman nimi:</b>	Kotimaisten startup-yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta
<b>Akateeminen yksikkö:</b>	LUT-kauppakorkeakoulu
<b>Koulutusohjelma:</b>	Kauppätieteet, Talousjohtaminen
<b>Ohjaaja:</b>	Kati Pajunen
<b>Hakusanat:</b>	Joukkorahoitus, startup, kasvuyritys, pk-yritys, lainapohjainen joukkorahoitus, rahoitus

Joukkorahoitus on rahoituskenttää uudistava rahoitusmuoto, joka keskittyy keräämään rahoituksen suurelta joukolta yksittäisten sijoittajien sijaan. Ilmiönä joukkorahoitus on kasvava kotimaisilla yritysrahoitusmarkkinoilla sekä globaalisti. Kandidaatintutkielman tavoitteena oli tutustua kotimaisten startup-yritysten kokemuksiin lainapohjaisesta joukkorahoituksesta. Ilmiötä taustoitettiin tutustumalla kirjallisuuden kautta startup-yrityksen käsitteeseen, yritysten tavanomaiseen rahoitusympäristöön sekä joukkorahoitukseen kokonaisuutena. Tavoitteena oli myös selvittää startup-yritysten kohtaamia ongelmia rahoitusmarkkinoilla ja sekä sitä, löytyykö joukkorahoitukselle oma paikka yritysrahoitusmarkkinoilla.

Kokemuksia joukkorahoituksesta ja vastaus tutkimusongelmaan kerättiin muutaman eri teeman ympäriltä kvalitatiivisena tutkimuksena. Aineisto kerättiin teemahaastatteluilta kolmelta kotimaiselta joukkorahoitusta hyödyntäneiltä startup-yrityksiltä. Teemoja olivat muun muassa yritysten kokemat hyödyt ja haasteet joukkorahoitukseen liittyen, rahoitusmuodon valikoituminen, rahoitushistoria, rahoitusprosessi sekä näkemykset rahoitusmuodon tulevaisuudesta.

Joukkorahoitus koettiin tervetulleeksi kasvuyritysten haastaville rahoitusmarkkinoille. Rahoitusmuotoa pidettiin jopa joidenkin yritysten elinehtona. Motiiveista tärkeimmäksi nousi rahoituksen järjestyminen muiden hyötyjen sijaan. Rahoitusta haettiin kasvuun ja siltarahoituksena. Hyödyiksi koettiin nopeus, joustavuus sekä vakuudettomuus ja ainoaksi haasteeksi nousi hinta. Yritysten rahoitushistorialla ei ollut vaikutusta joukkorahoituksen valikoitumiseen. Joukkorahoituksen tulevaisuutta vauhdittaisivat asennemuutokset sekä jaetut positiiviset kokemukset. Kaiken kaikkiaan kokemukset lainapohjaisesta joukkorahoituksesta olivat positiivisia ja sen tulevaisuuden suhteen innostuneita.

## **ABSTRACT**

**Author:** Juho Ikonen  
**Title:** Finnish startups' views on loan-based crowdfunding  
**School:** School of Business and Management  
**Degree programme:** Business Administration, Financial Management  
**Supervisor:** Kati Pajunen  
**Keywords:** Crowdfunding, startup, SME, loan-based crowdfunding, finance

Crowdfunding is an innovative form of financing which raises capital from a crowd instead of individual investors. Crowdfunding as a phenomenon is emerging in both Finnish and global corporate finance market. The aim of this Bachelor's Thesis is to familiarize with Finnish startups' views on loan-based crowdfunding. The phenomenon was provided a background from a literature by getting known to concept of startup company, conventional financial options of them and crowdfunding as a whole. The aim was also to examine financing problems startup companies have faced and whether there is a demand for crowdfunding in the corporate finance market.

Views of crowdfunding and answer to the research problem were searched using qualitative research. Research material was collected from interviews concentrating on essential themes. The interviewees were executives and founders from three Finnish startups which had utilized loan-based crowdfunding. The themes were for example profits and challenges of crowdfunding, the reason for choosing it as a form of financing, financing history, process and views on the future of crowdfunding.

Crowdfunding was found welcomed addition to the challenging financing market of startups. It was even considered crucial for certain companies. The most important motive was just to raise the capital instead of other motives. The funding was used for the growth and as a bridge financing. Found benefits were swiftness, flexibility and lack of collateral. The only challenge was the pricing. Companies' financing history did not affect choosing crowdfunding as a financial source. Overall, the views on loan-based crowdfunding were positive and enthusiastic about the future of it.

## SISÄLLYSLUETTELO

<b>1. Johdanto</b> .....	<b>1</b>
1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat.....	2
1.2 Tutkimusaineisto ja -menetelmät .....	3
1.3 Tutkimuksen rajaukset .....	3
1.4 Tutkimuksen rakenne .....	4
<b>2. Teoreettinen viitekehys</b> .....	<b>6</b>
2.1 Startup-yrityksen määritelmä .....	6
2.2 Startup-yritysten rahoitusympäristö.....	8
2.2.1 Yleistä startup-yritysten rahoitusympäristöstä.....	8
2.2.2 Yksityiset ja julkiset rahoitusmarkkinat.....	10
2.3 Joukkorahoitus.....	12
2.3.1 Joukkorahoitus pääpiirteittäin ja sen historiallinen kehitys.....	13
2.3.2 Joukkorahoituksen eri muodot .....	17
2.3.3 Lainapohjainen joukkorahoitus.....	21
<b>3. Kotimaisten startup-yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta</b> .....	<b>23</b>
3.1 Kohdeyritysten ja haastateltavien esittely.....	23
3.1.1 Hohdepinnoitus, Jere Hedman.....	24
3.1.2 Leadfeeder, Pekka Koskinen .....	24
3.1.3 Yepzon, Otto Linna .....	25
3.2 Tutkimustulokset .....	26
3.2.1 Lainapohjaisen joukkorahoituksen valikoituminen yrityksen rahoitusmuodoksi, motiivit ja yritysten rahoitushistoria.....	26
3.2.2 Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen liitetyt edut ja haasteet .....	28
3.2.3 Joukkorahoituksen tulevaisuus .....	30
<b>4. Yhteenveto ja johtopäätökset</b> .....	<b>32</b>
4.1 Yhteenveto tutkimuksesta ja tutkimustuloksista.....	32
4.2 Johtopäätökset .....	33
4.3 Luotettavuus ja jatkotutkimusaiheet .....	35
<b>Lähdeluettelo</b> .....	<b>37</b>

## **LIITTEET**

Liite 1. Haastattelurunko yritysten edustajille

## **KUVIOT JA TAULUKOT**

Kuvio 1. Tutkimuksen rakenne

Kuvio 2. Startup-yrityksen rahoitusympäristö rajattuna tutkielman laajuus huomioon ottaen

Kuvio 3. Joukkorahoituksen eri muodot

Kuvio 4. Eri joukkorahoitusmallien käyttö ja kehitys vuosina 2016-2018

Taulukko 1. Joukkorahoituksen tarjoamat hyödyt

## 1. Johdanto

Tämän kandidaatintutkielman tavoitteena on esitellä ja tarkastella lainapohjaista joukkorahoitusta suomalaisen startup-yrityksen (kasvuyritys) rahoitusmuotona. Tutkielman keskiössä ovat startup-yrityksen määritelmä, sen rahoitusympäristö sekä joukkorahoitus kokonaisuutena, jossa keskittymiskohteena on sen alalaji lainapohjainen joukkorahoitus. Startup-yritykseksi määritellään nuori, innovatiivinen ja kasvua tavoitteleva yritys, joka kehittää skaalautuvaa ja kannattavaa liiketoimintamallia (Blank, 2012). Kasvuyrityksistä eli startup-yrityksistä on jopa povattu Suomen talouden vetureita suuryritys Nokian hiivuttua (Suomen Kuvalehti, 2011).

Vuonna 2008 globaali talous kohtasi finanssikriisin, joka iski maailmanlaajuisesti myös Suomeen. Yhtenä finanssikriisin seurauksena on ollut erityisesti startup-yritysten rahoituksen saannin vaikeutuminen. Finanssikriisi toi mukanaan lisää sääntelyä pankkisektorille kiristämällä vakavaraisuus- ja maksukykyvaatimuksia luottojen myöntämiselle, mistä luonnollisesti ovat kärsineet eritoten pienet kasvuyritykset sekä pk-yritykset. (Belanova, 2015) Edellä mainitusta asuntolainamarkkinoiden romahtamisesta liikkeelle lähtenyt finanssikriisi ja lama ajoi monet valtiot ottamaan käyttöön Basel III normit (Joshi, 2018). Rahoitusedellytysten kiristymisestä johtuen rahoituksen helpompaa järjestämistä varten on syntynyt tarve joukkorahoitukselle, joka täydentää perinteisiä rahoituskanavia tai jopa korvaa ne. Joukkorahoituksen pariin ovatkin hakeutuneet tavallisesti siemen-, kasvu- ja pk-yritykset (Valtiovarainministeriö, 2016). On yleisesti tiedossa, että pienet kasvuyritykset luovat talouksien pohjan ja ovatkin lähteenä talouskasvulle ja dynaamisuudelle. Huolimatta yritysten roolista talouksien kannalta, ovat juuri kyseiset yritykset kohdanneet suuria ongelmia kun on kyse niiden rahoitustarpeista (Belanova, 2015).

Yrityksen rahoituslähteenä uusi ja rahoituskenttää mullistava joukkorahoitus on ilmiönä ajankohtainen sekä yleistä kiinnostusta herättävä. Joukkorahoitus onkin saanut paljon näkyvyyttä mediassa ja on laajentunut nopealla vauhdilla eri valtioissa toimittuaan rahoitusmuotona monille innovatiivisille projekteille, joiden rahoitus ei muuten olisi onnistunut (Belleflamme, Omrani & Peitz, 2015). Periaate joukkorahoituksen taustalla ei ole kuitenkaan täysin

uusi, vaikka se yritysrahoituksen alueella melko tuore ilmiö onkin. Toisen maailmansodan aikana syksyllä 1940 Franklin D. Rooseveltin liikkeelle laskemat sotaobligaatiot ja vapaaehtoinen lainajärjestelmä voidaan nähdä samalla periaatteella toimiviksi (Kimble, 2006). Nykypäivänä samalle idealle pohjautuva hanke on järjestettävissä helposti internetin kautta. Internetissä sijaitsevat markkinapaikat tai rahoitusalueet järjestävät kysynnän ja tarjonnan kohtaamisen sijoittajalle sekä rahoitustarpeensa parissa painivalle yritykselle. Ilmiö onkin saanut aikaan innokkuutta niin yrittäjien, päättäjien kuin suuren yleisön parissa. (Fleming & Sorenson, 2016) Sijoittajan kannalta on oleellista tietää, että esimerkiksi kotimaisen palveluntarjoajan Fundun kautta tasaisesti hajautettu yrityslainasalkku tuotti vuonna 2018 7,55 % (Fundu, 2019).

### **1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat**

Tutkimuksen tavoitteena on tutustua kasvuyrityksen määritelmään, startup-yritysten rahoitusympäristöön sekä joukkorahoitukseen (crowdfunding) kokonaisuutena. Joukkorahoituksesta on tarkoitus keskittyä lainapohjaiseen joukkorahoitusmalliin, jotta tutkimusta saadaan rajattua tarkemmaksi. Tavoitteena on myös lisätä tietoisuutta joukkorahoituksesta käsitteenä ja sen tarjoamista mahdollisuuksista osana yritysten kasvun tai muiden tarpeiden rahoittamista. Näin ollen tutkimuksen fokuksessa ovat yritysten kokemukset joukkorahoituksesta yleisellä tasolla sekä motiivit sille, miksi yritykset ovat hakeutuneet etsimään rahoitusta juuri joukkorahoituksen parista. Lisäksi tutkimuksessa halutaan selvittää yritysten näkemyksiä joukkorahoituksen tulevaisuudesta.

Tutkimuksen päätutkimusongelmana on:

*- Minkälaisia kokemuksia kotimaisilla startup-yrityksillä on lainapohjaisesta joukkorahoituksesta?*

Päätutkimusongelman tukena alakysymyksinä ovat:

*- Miksi yritys on päättänyt hakemaan rahoitusta juuri joukkorahoituksen parista?*

*- Minkälaisena yritys näkee joukkorahoituksen tulevaisuuden?*

*- Mitä etuja joukkorahoitukseen liittyy?*

- Mitä haasteita joukkorahoitukseen liittyy?

## **1.2 Tutkimusaineisto ja -menetelmät**

Tutkimus suoritettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Kvalitatiivisen tutkimuksen lähestymistapana käytettiin puolistrukturoitua haastattelua eli teemahaastattelua. Haastattelurunko toimitettiin haastateltaville yritysten edustajille sähköpostitse ennen varsinaisia haastatteluja. Teemahaastattelu eroaa strukturoidusta haastattelusta niin, että haastateltavan annetaan puhua asiasta vapaasti ja haastattelijan tulee vain pitää huolta siitä, että tutkimuksen kannalta oleelliset teemat tulevat kartoitetuksi (Grönfors & Vilkka, 2011). Kaikille haastateltaville yritysten edustajille esitettiin sama haastattelurunko ja haastattelut suoritettiin puhelimitse. Puhelut myöhemmin litteroitiin analysoinnin helpottamiseksi.

Tutkimusaineistoksi kerättiin tiivis määrä tietoa muun muassa kohdeyritysten liiketoimintamalleista, heidän rahoitushistoriasta, haasteista rahoituksen saamisessa sekä ratkaisuista, joilla rahoitus on hoidettu. Lisäksi haastatteluissa kysyttiin yritysten edustajien näkemyksiä joukkorahoituksen tulevaisuudesta. Tavoitteena oli kerätä yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta yleisellä tasolla. Haastateltavat yritykset löydettiin suorilla yhteydenotoilla kotimaisiin palveluntarjoajiin sekä etsimällä palveluntarjoajien verkkosivuilta. Myös sosiaalista mediaa hyödynnettiin tuloksetta haastateltavien etsinnässä. Haastateltaviksi henkilöiksi valikoitui yhtiöiden perustajia sekä toimitusjohtajia.

## **1.3 Tutkimuksen rajaukset**

Tutkielman teoreettinen viitekehys on rakennettu aikaisempien tutkimusten ja kirjallisuuden varaan. Aiheena joukkorahoitus on tuore, mistä johtuen aiheesta kerätty tutkimustieto on pääasiassa viimeisen kymmenen vuoden aikana valmistunutta. Joukkorahoitusta on tutkielmassa peilattu kasvuyrityksiin, joiden määritelmäksi on muodostunut teorian edetessä eräänlainen kotimaisen ja kansainvälisen kasvuyrityksen määritelmän hybridi. Kuitenkin itse tutkimus on rajattu kotimaisiin eli Suomeen rekisteröityneisiin kasvuyrityksiin, jotta tutkimuksesta saadaan rajatumpi ja paikallisempi. Rajaus kotimaisiin yhtiöihin osoittautui myös



tutkimuksen aikataulun kannalta järkeväksi, sillä yhteyshenkilöiden löytäminen ja lopulta kontaktointi oli näin sujuvampaa.

Näkökulmaksi tutkimukselle on rajattu kokemukset joukkorahoituksesta yrityksen näkökulmasta. Yritykset on rajattu eri yrityksen elinkaaren vaiheissa oleviin startup- eli kasvuyrityksiin, jotka ovat hakeneet joukkorahoitusta eri tarpeisiin. Joukkorahoitus on määritelty jakautuvan niin pääomapohjaiseen, lainapohjaiseen, palkintopohjaiseen ja lahjoituspohjaiseen (Fleming & Sorenson, 2016). Tutkimukselle sopivan rajauksen löytämiseksi, on päädytty rajaamaan tutkimus lainapohjaiseen joukkorahoitukseen, joka on eräänlainen uusi haastaja pankkien lainoitusperiaatteelle, jossa talletuksista muodostuu pankin kautta eteenpäin laskevia lainoja (Fleming & Sorenson, 2016). Startup-yritysten yksiksi perinteisiksi rahoitusmuodoiksi mielletyt pääomasijoittajat sekä enkelisijoittajat on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle, mutta niitä sivutaan lyhyesti teorian osuudessa, joka käsittelee rahoitusympäristöä.

#### ***1.4 Tutkimuksen rakenne***

Tutkimuksen aloittaa johdanto, minkä tarkoituksena on herättää mielenkiinto aihepiiriin. Johdannon yhteydessä esitellään ja rajataan myös tulevan tutkimuksen kannalta tärkeät asiat ja esitellään tutkimuksessa käytettävä aineisto ja tutkimusmenetelmät. Itse varsinainen tutkimustyö koostuu sekä teoreettisesta viitekehystä että empiirisestä osiosta.

Teoreettisessa viitekehyksessä käydään läpi kolmen alaluvun alla tutkimuksen kannalta oleelliset aihepiirit: kasvuyrityksen määritelmä, startup-yritysten tavanomainen rahoitusympäristö sekä joukkorahoitus pääpiirteittäin. Joukkorahoitus -lukuun keskitytään laajemmin ja sen alle tulevat luvut, jotka keskittyvät muun muassa joukkorahoituksen taustoihin, joukkorahoituksen eri muotoihin sekä lopulta syvällisempään tutustumiseen tutkimuksen keskiössä olevaan lainapohjaiseen joukkorahoitukseen.

Teoreettista viitekehystä seuraavassa empiirisessä osuudessa aluksi esitellään haastateltavina olleet yritykset ja tutustutaan tiiviisti niiden liiketoimintaan sekä historiaan, minkä jälkeen

liikutaan kohti tutkimustuloksia. Lopuksi vedetään yhteen koko tutkimuksen sisällön kannalta oleelliset tulokset, peilataan niitä aiempiin tutkimuksiin ja päädytään johtopäätöksiin.

Ohessa tutkimuksen rakenne päälukuineen kuvan muodossa.



**Kuvio 1.** Tutkimuksen rakenne

## 2. Teorettinen viitekehys

Tutkimuksen teoriaosuudessa käydään läpi kokonaisuuden kannalta keskeisintä aikaisempaa kirjallisuutta sekä tieteellisiä julkaisuja. Käsiteltävinä aiheina ovat startup-yrityksen määritelmä, kasvuyrityksen rahoitusympäristö pääpiirteittäin sekä joukkorahoitus. Joukkorahoitusta laajennetaan kolmeen alalukuun, joissa lopulta tutustutaan syvemmin lainapohjaiseen joukkorahoitukseen.

### 2.1 Startup-yrityksen määritelmä

Startup-yritys määriteltävänä käsitteenä on haastava. Mielikuvat startupeista liittyvät muun muassa koodausluoliin, pitkiin päiviin, pitchaukseen erinäisissä tapahtumissa, vauhdikkaaseen kansainvälistymisen hakuisuuteen ja hihkuvan innokkaasta oman idean esille tuomisesta. Startup-yritys voidaan nähdä väliaikaisena organisaationa, joka etsii toistettavaa ja kannattavaa liiketoimintamallia (Blank, 2012; Blank, 2013). Luontaista startupille on myös niiden kyky hyödyntää uusia teknologisia mahdollisuuksia, joita suuryritykset eivät ole hyödyntäneet (Almeida & Kogut, 1997). Kuitenkaan tarkkaa määritelmää käsitteelle startup-yritys ei ole helposti määriteltävissä. Startupista käytetään ajoittain synonyymina käsitettä kasvuyritys (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2019). Myös tutkielmassa käytetään startup-yritystä ja kasvuyritystä samaa tarkoittavina sanoina.

Kotimaisten startup-yritysten ympärille kehittynyt yhteisö on saanut laajaa näkyvyyttä niin kotimaisessa kuin globaalissa mediassa. Startup-yrittäjyyteen onkin yleisesti liitetty yhteisöllisyyttä, mikä on ollut näkyvissä muun muassa Suomessa järjestetyn Slush-tapahtuman myötä, joka on järjestetty vuodesta 2008 lähtien. Slush onkin kasvanut maailman suurimmaksi yksittäiseksi pääomasijoittajien kokoontumiseksi (Slush, 2019). Lisäksi ilmiön ympärille liittyy yrityshautomaita, joissa pyritään rohkaisemaan startup-yrittäjyyttä. Yrityshautomoiden kautta myös rahoittajille on luotu paikka, mistä etsiä itselleen kohteita, joihin sijoittaa (TEK, 2019).

Lähtökohtaisesti startup-yritys on pieni yritys, joka tähtää kansainväliseen kasvuun ponnistellen alkuvaiheessa kehittämänsä tuotteen tai palvelun parissa. Yhtenä startup-yrityksen

liitettynä piirteenä voidaan pitää tavoittelevuutta skaalautuvaan liiketoimintamalliin, kuten Blank (2012) toteaa. Hsu (2004) puolestaan määrittelee startupin iän, työntekijöiden lukumäärän ja patenttien määrän avulla. Startup-yrityksiin liitetään myös läheisesti niiden kyky löytää innovaatioita (Hart, 2012). Edellä mainituista määristä onkin erilaisia käsityksiä; mikä on tarpeeksi nuori, kuinka suuri henkilöstömäärä yrityksessä on ja kuinka monta patenttia tulee olla.

Pieniä yrityksiä puolestaan pidetään taloudelle yleisesti tärkeinä Van Osnabruggen ja Robinsonin (2000) määrittelemien viiden seikan vuoksi. Ensinnäkin pienet yritykset synnyttävät uusia ja tärkeitä innovaatioita. Toiseksi pienyritykset vähentävät työttömyyttä ja luovat uusia työpaikkoja. Kolmanneksi pienet yritykset ovat omiaan luomaan uusia työpaikkoja toimialoille, joilla suuret yritykset ovat vähentäneet työpaikkoja aiemmin. Neljäntenä pienten yritysten koetaan lisäävän kilpailua suurten yritysten markkinoita täydentäen. Viidentenä seikkana he peräänkuuluttavat pienten yritysten kykyä sopeutua muutoksiin markkinoilla. (Van Osnabrugge ja Robinson, 2000). Edellä mainittuihin seikkoihin peilaten voidaankin todeta, että startup-yrityksen määritelmään sopivat erityisesti teknologia-alan yritykset, jotka ovat kehittäneet jo aiemmin tuttujen palvelujen tilalle entistä toimivampia ratkaisuja. Esimerkkinä startup-yrityksestä mainittakoon Uber, joka mullisti autokyytipalvelut. Ennen Uberia odotettiin taksia perinteisesti tolpassa ja maksettiin kyyti käteisellä tai kortilla. Uber disruptoi toimialan niin luomalla jokaiselle henkilölle mahdollisuuden toimia kuljettajana kuin että kyyti tilataan ja maksetaan mobiilisovelluksen avulla. Uberin yleistymiseen on liittynyt myös protesteja, mutta kuitenkin Uberin luoma työllistävä vaikutus on ollut kokonaisvaltaista. (Uber, 2019; Berger et al., 2018)

Startup-yrityksen käsitteen määritelmän osoittauduttua jollain tasolla hankalaksi, voidaan olla samaa mieltä Järvin (2018) havainnoista tutkimuksessaan: ”yhtä vakiintunutta määritelmää tai ryhmittelytapaa startup-yrityksille ei ole”. Järvi (2018) määrittelee startup-yrityksen olevan Suomessa suhteellisen ”nuori ja pienehkö yritys, joka on uusi tulokas markkinoilla ja jonka tarkoituksena on kehittää uudenlainen edelläkävijähöydyke”.

Startup-yritysten pienestä koosta, innovatiivisista ja joskus hieman absurdeilta tuntuvista liikeideoista, myyntilukujen puutteesta ja yleisestä reaalivakuuksien uupumisesta johtuen ovat startup-yhtiöt juuri vailla erilaisia innovatiivisempia rahoituslähteitä, mihin esimerkiksi joukkorahoitus puolestaan pystyy vastaamaan (Gerber & Hui, 2013).

## ***2.2 Startup-yritysten rahoitusympäristö***

Toisessa teorian alaluvussa käydään läpi startup-yritysten tavanomaista rahoitusympäristöä ja ennen kaikkea sen luomia haasteita pienelle kasvuhaluiseksi yritykselle. Rahoitusympäristön kuvailussa keskitytään niin sanottuihin perinteisiin rahoitusmuotoihin, jotka rajataan tutkimuksessa sisäiseen pääomaan, sisäiseen velkaan, ulkoiseen velkaan sekä ulkoiseen pääomaan. Tarkoituksena on yleisen rahoitusympäristön kuvailun myötä tuoda ilmi, minkälaisia mahdollisuuksia joukkorahoitus tuo yritysten kasvuun tai projektien rahoitukseen sekä minkälaisia puutteita joukkorahoitus yritysrahoituksessa paikkaa.

### ***2.2.1 Yleistä startup-yritysten rahoitusympäristöstä***

Yrityksen koko vaikuttaa tavanomaisesti yrityksen rahoitusvaihtoehtoihin. Mitä suurempi yritys on, sitä enemmän sillä on vaihtoehtoja käytössä kasvunsa ja muiden tarpeiden rahoittamiseen. Erityisesti elinkaaren alkuvaiheissa olevat yritykset voivat kohdata huomattavia haasteita toimintansa tai kasvunsa rahoittamisessa, mikä voi johtaa jopa yrityksen kaatumiseen ennen aikojaan. Vaikka pienten kasvuhaluisten yhtiöiden merkittävyys kansantalouksille tunnustetaan, on niiden rahoituksen kasaaminen huomattavasti vaikeampaa kuin suurilla yrityksillä. Muun muassa pienten yritysten korkeammasta toiminnan volatilitteetista johtuen pankkirahoituksen saaminen on heille huomattavasti kalliimpaa ja monet yritykset eivät lopulta pankkilainaan päädykään. Pienten yritysten heikompi asema rahoitusmarkkinoilla voidaan tiivistää niiden kokoon, matalampaan diversifioinnin tasoon, rajoittuneempaan markkinaan sekä korkeampaan riskisyyteen. (Belanova, 2015) Taustalla pankkien vetäytymisessä tai rajoittamisessa pienempien ja korkeariskisempien yritysten rahoittamisessa on juuri aiemmin esille tullut kymmenen vuoden takainen finanssikriisi, minkä myötä liikepankit muuttivat linjaansa rahoittamisessa (Joshi, 2018).

Monilta startup-yhtiöiltä jää rahoitus saamatta osittain yritysten tarjoamien vakuuksien puuttumisesta johtuen sekä osittain johtuen yrittäjien huonosta kyvystä vakuuttaa sijoittajat (Belleflamme et al., 2014). Erityisesti sijoittajien vakuuttaminen nousee tärkeäksi hakiessa rahoitusta pääomasijoittajilta, joille on arkipäivää rahoitushalukkuuden tiedustelu eri yhtiöiden toimesta. Vakuuksien lisäksi rahoittajille ei ole myöskään mahdollisuutta esittää vielä tilinpäätöstä toiminnan tuoreudesta johtuen tai vaihtoehtoisesti kirjanpidon luvut eivät osoita rahoittajille merkkejä yhtiön liiketoiminnan vakuuttavuudesta (Åstebro et al., 2003). Näin ollen ulkopuoliset sijoittajat kärsivät startup-vaiheen rahoittajina informaation epäsymmetriasta (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007). Lainarahoituksen ja tutkielmassa käsitellyn joukkorahoituksen ohella tärkeäksi yrityksen alkuvaiheen rahoitusmuodoksi on nähty ystävien ja perheen tarjoama rahoitus, joka viestiikin myöhemmän vaiheen rahoittajille luottamusta yhtiöön (Agrawal et al, 2014). Schwienbacher & Larralde (2010) listaavat, että yrityksellä on yksitoista eri vaihtoehtoa sen rahoituksessaan. Tutkielman rajaamiseksi ja startup-yritysten markkinat huomioon ottaen on kohtuullista, että käsiteltävässä teoriakappaleessa rajataan tavanomainen rahoitusympäristö keskittymään pankkien tarjoamaan lainarahoitukseen, julkisiin rahoittajiin, pääomasijoittajiin, bisnesenkeleihin sekä yrittäjän ja lähipiirin varallisuuden sijoittamiseen. Rahoitusympäristö jakautuu julkisiin ja yksityisiin rahoitusmarkkinoihin. Joukkorahoitus on lisätty myös kuvaan yksityisen rahoituksen puolelle.



**Kuvio 2.** Startup-yrityksen rahoitusympäristö rajattuna tutkielman laajuus huomioon ottaen.

### **2.2.2 Yksityiset ja julkiset rahoitusmarkkinat**

Startup-yritysten pääomarakenne voidaan nähdä koostuvan neljästä eri rahoituslähteestä tulleista varoista. Rahoituslähteitä ovat sisäinen pääoma, sisäinen velka, ulkoinen velka sekä ulkoinen pääoma. Ensimmäisen muodostaa yrittäjien tai omistajien, heidän lähipiirinsä tai yhtiön työntekijöiden pääomapanostukset. Sisäinen velka puolestaan tarkoittaa edellä mainituilta lähteiltä lainattua rahaa. Ulkoisen velan muodostavat yrityksen ottamat velat pankeilta ja valtiolta, velat muilta yrityksiltä sekä yritysluottokortit. Neljäs rahoituslähde ulkoinen pääoma koostuu muun muassa pääomasijoittajilta sekä enkelisijoittajilta saaduista panostuksista. (Sanyal & Mann, 2010) Rahoitusta yritykset tarvitsevat ennen kaikkea kassavirtarahoituksellisiin ongelmiin, investointeihin sekä tuotekehityssykleihin (Barringer & Ireland, 2010).

Yksityisistä rahoitusmarkkinoista yrityksen ensimmäisen rahoitusvaiheen muodostaa yleensä yrittäjän ja tämän lähipiirin rahoitus, joka voi olla niin vastikkeetonta pääomapanostusta kuin lainaa tai muuta vastikkeellista rahaa. Tällä siemenrahoitusvaiheen rahoitusmuodolla pyritään kehittämään tuotteen tai palvelun prototyyppi ja kaupallistamaan liikeidea. (Barringer & Ireland, 2010) Yrittäjät priorisoivat omia varoja ensimmäiseksi, seuraavaksi lainaa ja vasta viimeisenä ulkoista pääomaa (Sapienza et al., 2003). Sisäisestä pääomasta ja lainasta siirrytään kohti ulkoisia rahoitusmuotoja, joista lainarahoitus toimii yhtenä merkittävimmistä rahoituksen lähteistä. Pankkilainojen lisäksi ulkoiseen velkaan kuuluvat myös valtion tarjoamat lainat ja avustukset, jotka kuitenkin käsitellään myöhemmin. Lainarahoituksen saamiseksi yrittäjiltä vaaditaan vakaita kassavirtoja sekä hyvää luottohistoriaa. (Lasrado, 2013) Startup-yhtiöihin kuitenkin liittyy korkea epäonnistumisen riski, mistä johtuen pankkien rahoitushalukkuus on pieni. Kuitenkin pankit ovat pyrkineet rahoittamaan kasvupotentiaalisia yrityksiä rakentaakseen pitkäaikaisia asiakassuhteita, joista hyödyt kerättäisiin myöhemmässä vaiheessa. (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007) Väitettä tukevat Åstebron ja Bernhardtin (2003) tutkimustulokset, joiden mukaan startupille myönnetty pankkilaina on merkittävä ennuste kyseisen yhtiön selviämisestä. Yritysten viimeisimpänä priorisoituna rahoitusmuotona toimii ulkoinen pääoma, joka koostuu bisnesenkeleiden sekä pääomasijoittajien tarjoamista varoista. Enkelisijoittaja on varakas henkilö, joka sijoittaa omia varojaan muutama startup-yhtiöön (Denis, 2004). Barringerin & Irelandin (2010) mukaan enkelisijoittajalla

on yleisesti menestynyt yrittäjätausta. Tavanomaista enkelisijoittajille on, että he etsivät korkean kasvupotentiaalin yhtiöitä (Barringer & Ireland, 2010; Denis, 2004). Sijoituksille on tavanomaista myös yli kahdeksan vuoden sijoitusaika sekä 10 000 – 50 000 euron panostus (Etula, 2017). Pääomasijoitus on ammattimaisen sijoittajan pitkäaikainen oman pääoman ehtoinen riskisijoitus uuteen yhtiöön, mistä seuraa lopulta rahallista tuottoa (Wright & Robbie, 1998). Pääomasijoittajat ovat tavanomaisesti kommandiittiyhtiöinä toimivia rahastoja, joissa vastuunalaisena yhtiömiehenä toimii sijoitusyhtiö ja äänettöminä itse sijoittajat. Hallintoyhtiöinä toimii kuitenkin osakeyhtiö. Pääomat ja tuotot lopulta palaavat kuitenkin sijoittajille välyhtiöistä huolimatta. Pääomasijoittamiseen kuuluu enkelisijoittajien tavoin hallitustyöskentely ja yrityksen kokonaisvaltainen kehittäminen sekä toimialatuntemus. (Denis, 2004) Pääomasijoittamiseen liittyy aina myös yrityksestä irtautuminen, jolloin omistajat saavat tuoton rakentamastaan kasvusta (Pääomasijoittajat, 2019). Molemmissa ulkoisen pääoman rahoitusmuodoissa rahoitusta hakenut yhtiö luopuu omistuksestaan rahoitusta vastaan. Kasvuorientoituneet yhtiöt tukeutuvat pääomasijoittajiin ja bisnesenkeleihin, koska yritysten ponnistellessa alkuvaiheessa niiltä puuttuvat edellytykset lainarahoitukseen (Denis, 2004).

Julkiset rahoitusmarkkinat luovat edellytyksiä niin yritystoiminnan aloittamiseen, kasvuun, tutkimukseen, tuotekehitykseen kuin kansainvälistymiseenkin. Julkisten rahoittajien kautta onkin saatavilla rahoitusta erilaisille yrityksiin niiden eri vaiheita varten. Julkista rahoitusta tarjoavat muun muassa Business Finland, ELY-keskukset, Finnvera sekä Euroopan Unioni. (Business Finland, 2019a; Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus, 2019; Finnvera, 2019; Euroopan Unioni, 2019)

Julkisista rahoitusmuodoista juuri startupeille sopivaksi vaihtoehdoksi nousee Business Finlandin tarjoamaa NIY-rahoitus. NIY-rahoitus on tarkoitettu alle viiden vuoden ikäisille yrityksille, jotka ovat lupaavia sekä nopeaan kansainväliseen skaalautumiseen tähtääviä startup-yrityksiä. Yhtiöllä on oltava myös liikevaihtoa sekä näyttöä kasvavasta toiminnasta. Edellytyksiä NIY-rahoitukselle ovat muun muassa myös kilpailuetu, selkeä kansainvälistymisstrategia, edellytykset nopeaan kasvuun, mahdollisuus saada pääomasijoituksia sekä osaava johto-



tiimi. Kyseisen rahoituksen enimmäismäärä on 1 250 000 miljoonaa euroa, jossa avustuksen osa on enintään 500 000 euroa ja lainan 750 000 euroa. (Business Finland, 2019b)

### **2.3 Joukkorahoitus**

Joukkorahoitus liitettyä yritysrahoituksen kontekstiin on uusi, mutta ideana varsin yksinkertainen. Ideana on kerätä rahaa sijoituksen muodossa hyödyntäen sosiaalisia verkostoja. Sosiaalisille verkostoille taustaedellytykset luo internet, johon eri palvelualustoja synnytetään. Internetin kautta rahoitusta on mahdollista kerätä kohtuullisen pienellä panostuksella kohtuullisen suurelta joukolta. (Mollick, 2014) Tavanomaisesta kasvuyrityksen rahoituskierroksen hausta pieneltä sijoittajajoukolta poiketen, joukkorahoitus auttaa yhtiöitä keräämään rahoitusta suurilta yleisöiltä. Joukkorahoituksen taustalla vaikuttaa joukkoistamisen käsite, jota voidaankin pitää joukkorahoituksen yläkäsitteenä. Joukkoistaminen tarkoittaa yleisön tai joukon hyödyntämistä ideoiden, tavoitteiden ja ratkaisujen kehittämisessä yritystoiminnassa. (Belleflamme et. Al, 2015)

Yhtenä joukkorahoituksen yleistymisen taustatekijänä voidaan pitää vuonna 2008 puhjennutta finanssikriisiä. Finanssikriisin vaikutukset korostivat vaihtoehtoisten rahoituslähteiden tärkeyttä pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saamisen vaikeuduttua (Belanova, 2015). Kehitys joukkorahoituksen parissa on kuitenkin ollut nopeasti kasvavaa, jonka yhdeksi taustatekijäksi voidaan nähdä sen sosiaalinen ulottuvuus. Niin rahoituksen hakija kuin sijoittaja saavat joukkorahoituksen kautta enemmän irti projekteidensa tulevaisuudesta kun niitä voidaan seurata yhdessä ja niihin ollaan tunteellisella tasolla itsekä kytkeydytty (Kuti et. al. 2014). Kiinnostus ja motiivit joukkorahoitukseen osallistumiseen niin sijoittajan kuin rahoituksen saajan näkökulmasta ovat kasvaneet entisestään joukkorahoituslain valmistuttua vuonna 2016. Ennen lainsäädännöllisen pohjan valmistumista, joukkorahoitusmarkkinoiden vuosittainen kasvuvauhti oli yli 100 %. Sen voidaan olettaa kuitenkin kasvaneen juridisten olosuhteiden parannuttua ja joukkorahoituksen saatua oman osansa vakiintuneista ja säännellyistä rahoitusmarkkinoista. (Stubb & Kallio, 2016)

### **2.3.1 Joukkorahoitus pääpiirteittäin ja sen historiallinen kehitys**

Joukkorahoituksen taustalla vaikuttaa ja inspiroi käsite joukkoistaminen. Kleemann et. al (2008) tiivistävät, että joukkoistamista tapahtuu kun kasvuhaluinen yritys ulkoistaa tuotensa myynnin kannalta oleellisia tehtäviä suurelle yleisölle eli joukolle. Ulkoistaminen joukolle tapahtuu esimerkiksi internetin välityksellä hakemalla yksilöiltä panostuksia yhtiön tuotantoprosessiin joko ilmaiseksi tai merkittävästi halvemmalla kuin mitä panostus maksaisi yritykselle. (Kleemann et. al, 2008). Edellä mainittua joukkoistamisen käsitettä yritys voikin hyödyntää joukkorahoituskampanjansa ohessa. Sijoittajien onkin todettu olevan enemmän motivoituneita osallistumaan sijoituskohteidensa kehitykseen kun panoksena ovat omat rahat. Joukkoistamisen käsitettä jalostamalla voikin kuvitella, että sen radikaalimpi hyödyntäminen joukkorahoituksen ympärille muodostuvassa sosiaalisessa kanssakäymisessä voisi luoda joukkorahoituksen palvelualustoille uusia ominaisuuksia. Rahoituksen lisäksi vastaisuudessa palvelualustoilla voisi tulevaisuudessa myös vaihtaa sosiaalista pääomaa tai henkilöresursseja. (Fleming & Sorenson, 2016). Howe (2006) puolestaan tiivistää, että joukkoistaminen on ongelmanratkaisutehtävien ulkoistamista hajautuneelle yksilöiden muodostamalle verkostolle. Rubinton (2011) määrittelee joukkoistamisen prosessiksi, jossa joku/jokin pääsee tavoitteeseen vastaanottamalla pieniä panostuksia yleisöltä antamalla vaihdossa jotain arvoa.

Joukkorahoitus on uusi ja vaihtoehtoinen rahoituksen muoto, jossa haetaan pieniä rahoituspanostuksia suurelta ihmisjoukolta. Tavanomaisten rahoittajien sijasta joukkorahoituksella projekti tai yritys hakee rahoituksen ryhmältä yksilöitä. Tavanomaisia rahoittajia ovat määritelmässä pankit, pääomasijoittajat sekä bisnesenkelit. (Belanova, 2015). Tavanomaisesti yksilöt rahoittavat jo yrityksiä tietämättään välillisesti pankkien kautta. Heidän säästöjä välittään yrityksille lainan muodossa. Joukkorahoitus on vain poistanut pankin rahan välittäjän asemasta ja tuonut tilalle uuden vaihtoehdon siirtää varallisuutta ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille. (Schwienbacher & Lambert, 2010) Gerber & Hui (2013) mainitsevat, että joukkorahoitus mahdollistaa projektien rahoittamisen heille, joilla on rajoitettu pääsy tavanomaisiin rahoituslähteisiin. Joukkorahoitus myös antaa ihmisille uuden tavan antaa ja sijoittaa projekteihin, jotka eivät tulisi tapahtumaan ilman heidän tukea (Gerber et. al, 2013). Internetin antama sosiaalinen kontribuutio näyttölee tärkeää roolia jokaisessa edellä mainitus-

sa joukkorahoituksen määritelmässä. Myös globalisaatio ja maantieteellisten rajojen rikkoutuminen on päässyt joukkorahoituksen määritelmään. Bottiglia & Pichler (2016) määrittelevät, että joukkorahoitus on suhteellisen uusi rahoitusmuoto, jossa eri maantieteellisiltä alueilta tulevat ihmiset antavat pieniä rahasummia projekteille, jotka ovat herättäneet heidän kiinnostuksen. Joshi (2018) määrittelee, että joukkorahoituksen pohjalla toimii välittäjänä toimiva verkkoalusta, jossa startupien markkinoijat mainostavat liikeideoitaan sekä hakevat rahoitusta potentiaalisilta rahoittajilta.

Yhdistävänä tekijänä kirjallisuudessa esiintyvistä joukkorahoituksen määritelmistä voi mainita, että joukkorahoitus mielletään pienten tai nuorten yritysten rahoitusmuodoksi. Erityisesti nuorilla yrityksillä on tutkittu olevan ongelmia rahoituksen saamisessa, mihin joukkorahoitus on päässyt vastaamaan. Joukkorahoituksen määritelmässä myös toistuu useita samoja piirteitä. Näitä ovat suuret ihmisjoukot, yhteisöllisyys, internetin hyödyntäminen sekä pienet rahasummat.

Joukkorahoituskampanjaan osallistuminen voi tarjota erilaisia etuja verraten tavanomaiseen rahoituksen hakuun esimerkiksi pankista tai julkiselta sektorilta. Aiemmissa kappaleissa tuli ilmi joukkorahoituksen määritelmiä, mutta niissä ei päästy vielä yritysten saavuttamiin konkreettisiin hyötyihin kampanjoistaan. Gerber & Hui (2013) nostivat esille, että joukkorahoittaminen ei rajaudu mihinkään toimialaan vaan yritysten taustat voivat olla värikkäitäkin aina urheilusta taiteisiin. Lisäksi he sivusivat, että haetulle rahan määrälle ei aina ole vaatimuksia, joten joskus yritykset hakevat vain tuhansia ja joskus jopa miljoonia. Mollick (2014) mainitsee, että joukkorahoitusta hyödyntävän yrityksen ei tarvitse etsiä muita rahoituskeinoja vaan saa täytettyä tarpeensa jo kampanjallaan. Kuitenkaan aina yritys ei nojaudu pelkkään joukkorahoitukseen, vaan joukkorahoitus saattaa toimia täydentävänä rahoitusmuotona yrityksen rahoitusstrategiassa (Belleflamme et al. 2015. Joukkorahoitus tuo myös yrityksen perustajalle hyvän keinon mittauttaa tarve tai kiinnostus kehitetylle tuotteelle tai palvelulle. Joukkorahoitusta onkin käytetty kysynnän demonstrointiin mahdolliselle tuotteelle, mitä on puolestaan hyödynnetty rahoituksen hakemisessa perinteisimmiltä rahoittajilta. (Mollick, 2014: 3) Yhtenä joukkorahoituksen etuna on nostettu esiin sen nopeus. Vasta-aloittaneet yritykset voivat kohdata useita kriisejä käyttöpääoman riittämisen kanssa yrityksen käynnistämisvu-

sina ja joukkorahoitus onkin tuonut ketterän vaihtoehdon nopealle rahoitustarpeelle sillä rahoituksen voi saada kasaan jopa päivässä (Freedman & Nutting, 2015). Lopulta kuitenkin on kasvuyrityksen näkökulmasta merkittävää, että joukkorahoituksen on myös todettu olevan suhteellisen halpaa (Agrawal et al., 2014). Joukkorahoituksen halpuus on kuitenkin subjektiivista ja yritysten näkemykset pääoman kustannuksista voivat erota huomattavastikin.

Taulukko Joshin (2018) määrittelemistä joukkorahoituksen tarjoamista hyödyistä:

1. Laaja globaalien sijoittajien taustatuki startupille.
2. Verkkoalustat tarjoavat pienille yrityksille mahdollisuuden markkinoihin ja rahoitukseen ilman suurta panostusta tai paperitöitä.
3. Lupaava startup pääsee verkostoitumaan monipuolisen sijoittajajoukon kanssa ja hyötymään heidän ideoistaan.
4. Välittäjänä toimiva palvelualusta auttaa startupeja esittelemään mahdollista tarjoamaansa palvelua tai tuotteen prototyyppiä. Startup on näin ollen saanut jo näkyvyyttä ennen liiketoiminnan varsinaista aloittamista.
5. Startup pääsee vahvistamaan liiketoimintamallinsa
6. Joukkorahoituspalvelut tarjoavat myös mahdollisuuden kerätä rahaa köyhille, sosiaaliseen apuun tai hyväntekeväisyyteen esimerkiksi luonnonkatastrofin yhteydessä
7. Joukkorahoitus voi myös tukea luovan alan, kuten tanssijoiden, muusikoiden, maalareiden, rahoittamista.
8. Joukkorahoitus tarjoaa vaihtoehdon yrityksille, joilla on jäänyt pankkirahoitus saamatta pankin kireiden vaatimusten kuten edeltävän menestyksen tai myyntilukujen puutteesta johtuen. Näin ollen joukkorahoitus voi olla disruptiivisille tuotteille ja palveluille elintärkeä vaihtoehto.

**Taulukko 1.** *Joukkorahoituksen tarjoamat hyödyt*

Läpikäydyssä kirjallisuudessa korostuivat ennen kaikkea joukkorahoituksen tarjoamat hyödyt ja sen helppous niin sijoittajan kuin yrityksen näkökulmasta. Artikkeleissa ei ollut sivuttu koommin joukkorahoitukseen liittyviä riskejä, joihin kuitenkin halutaan myös kiinnittää

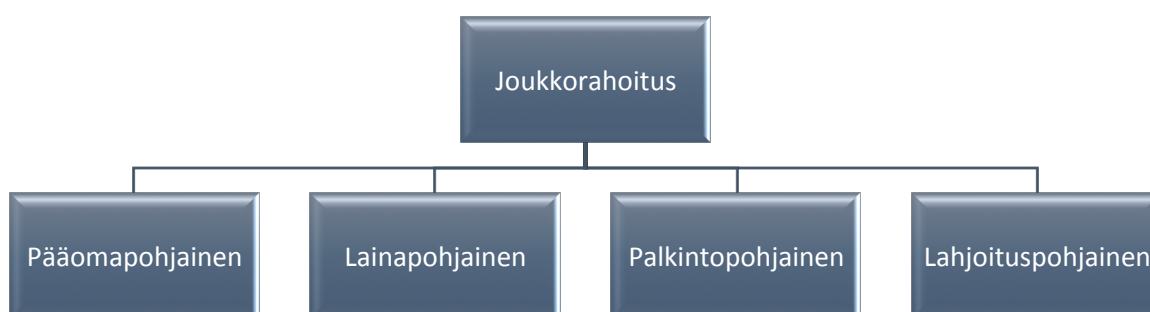
huomiota tutkimuksessa. Kuti et al. (2014) kuitenkin listasi joukkorahoitukseen liittyviksi riskeiksi arvopaperimarkkinaskandaalit, yrityksen kaatumisen, rahanpesuriskin, liiallisen pääoman kohdentamisen, myöhemmän vaiheen rahoituksen kaatumisen, sijoittajien likviditeetin puutteen, yrittäjän kokemuksen puutteen, regulatiivisen riskin sekä markkinoiden mahdollisen hylkäyksen yritykselle. Yrityksen näkökulmasta yhdeksi perustavimmaksi riskiksi nousee riski rahoituskampanjan onnistumisesta, sillä siihen voi kulminoitua yrityksen mahdollinen tulevaisuus markkinoiden hylättyä idean (Kuti et al., 2014). Joshi (2018) nostaa esille joukkorahoituksen riskeissä puolestaan kahdeksan kohtaa ja niistä voidaan nostaa esille mahdolliset epärehellisyyteen liittyvät tekijät niin rahoittajan kuin rahoituksen hakijan näkökulmasta. Alustoja voidaan väärinkäyttää rahanpesuun ja petoksiin sekä yritykset voivat kerätä rahaa ja kadota heti tavoitteen täytyttyä. Joukkorahoitukseen liitetty periaate ”all or nothing” voidaan nähdä myös joukkorahoituksen heikkoutena. Mikäli rahoituskampanja epäonnistuu ja se ei saa kerättyä varoja kasaan, yritys ei saa lopulta mitään ja raha palautuu sijoittajille. (Belanova, 2015) Lainsäädännöllistä turvaa joukkorahoitukseen liittyen on Suomessa tuonut vuonna 2016 säädetty joukkorahoituslaki (VM, 2016).

Joukkorahoituksen hakemiseen ei aina liity pelkästään motiivi saada rahoitusta vaan siihen liitetyt ei-rahalliset hyödyt on koettu myös tärkeiksi. Yrityksen näkökulmasta rahoituksen keräämisen lisäksi motivaation lähteitä ovat olleet näkyvyyden lisääminen, suhteiden luominen, hyväksynnän hakeminen sekä uuden rahoitusmuodon oppiminen. (Gerber et al., 2013). Lasrado (2013) luokittelee tutkimuksessaan, että joukkorahoitukseen osallistumiseen motiivit jakautuvat taloudelliseen, sosiaalisiin ja materialistisiin motiiveihin. Yhdeksi tärkeäksi motivaatioksi on noussut kuuluvuuden tunne verkkoyhteisöön, jossa rahoitusta välitetään. Sosiaaliseen motiiveihin kuuluu sisäinen halu löytää aineettomia etuja ja auttaa projekteja onnistumaan. Tähän voidaan liittää myöhemmin esiteltävä lahjoitus pohjainen joukkorahoitus. Materialistisiin motiiveihin liitetään sosiaalisen osallistumisen ja jonkin aineellisen tai aineettoman edun saavuttaminen. Tähän voidaan liittää myöhemmin esiteltävä palkintopohjainen joukkorahoitus. Taloudellisiin motiiveihin liitetään puhdas kiinnostus taloudellisesta hyödyntämisestä ja tähän voidaan liittää myöhemmin esiteltävät pääomapohjainen ja lainapohjainen joukkorahoitus. (Lasrado, 2013)

Valtiovarainministeriön vuonna 2016 järjestämässä tiedotustilaisuudessa käytiin läpi joukkorahoituslain laatimisen taustoja. Aiempana vuonna oltiin tiedotettu, että joukkorahoitusmarkkinat olivat kasvaneet maailmanlaajuisesti 112 % (Valtiovarainministeriö, 2016). Vuoden 2018 aikana lainapohjaista joukkorahoitusta välitettiin 98,3 miljoonan euron arvosta, mikä oli noin 29 % enemmän kuin aiempaan vuonna. Kasvuvauhdissa on kuitenkin nähty hidastumista, sillä edellisenä vuonna kasvu oli 64 %. (Suomen pankki, 2018) Lainapohjainen joukkorahoitus on kuitenkin noussut pääomapohjaista joukkorahoitusta suuremmaksi, mistä johtuen tutkimuksessa on keskitytty siihen. Vaikka kasvu onkin hidastunut, voidaan olettaa, että tulevaisuudessa lainapohjainen joukkorahoitus tulee vakiintumaan entistä enemmän osaksi yritysten rahoitusympäristöä. Tätä väitettä tukee pankkien kiinnostuminen joukkorahoituksesta. Tätä nykyä Säästöpankki tarjoaakin ”yrittäjille, joilla on tarvetta lainalle, muttei riittäviä reaalivakuuksia” joukkorahoitusta yhteistyössä Fundun kanssa. (Säästöpankki, 2019)

### 2.3.2 Joukkorahoituksen eri muodot

Joukkorahoituksen eri muodot jaetaan yleisesti neljään eri ryhmään saadun vastikkeen perusteella. Jako neljään eri ryhmään onkin luonnollista, sillä joukkorahoitusta voidaan käyttää moniin eri tarkoituksiin ja rahallinen panostus voi olla joko vastikkeellinen tai vastikkeeton. (Ahlers et al., 2012) Ahlers et al. (2012) määrittelevät, että joukkorahoitus jakautuu lahjoituspohjaiseen, palkintopohjaiseen, pääomapohjaiseen sekä lainapohjaiseen joukkorahoitukseen. Vastikkeellisia joukkorahoitusmuotoja ovat pääomapohjainen ja lainapohjainen. Vastikkeettomia puolestaan ovat palkintopohjainen ja lahjoituspohjainen. Seuraavassa kuva joukkorahoituksen eri muodoista.



**Kuvio 3.** Joukkorahoituksen eri muodot

Lahjoituspohjainen joukkorahoitus on vastikkeeton joukkorahoitusmuoto ja siihen ei liity varsinaista palkintoa. Yleensä taustalla lahjoituksissa ovat sosiaaliset syyt ja sitä käytetäänkin esimerkiksi hyväntekeväisyyskampanjoissa eri järjestöjen ja yhdistysten toimesta. (Brüntje & Gajda, 2016) De Buysere et al. (2012) toteavat, että hyväntekeväisyysjärjestöjen järjestämät lahjoituspohjaiset joukkorahoituskampanjat ovat omiaan keräämään suurempia summia lahjoittajilta, sillä kerääjä on tunnettu, sen tarkoitusperät ovat selkeitä ja varat on allokoitu johonkin tiettyyn projektiin. On myös tavanomaista, että lahjoituspohjaisesta joukkorahoituksesta voi saada jotain aineetonta vastinetta kuten kunniamaininnan rahoitukseen osallistumisesta (De Buysere et al, 2012).

Palkintopohjainen joukkorahoitus on vastikkeellinen joukkorahoituksen muoto, mitä pidetään innovatiivisena joukkorahoituksen muotona. Alussa palkintopohjainen malli oli vallitsevin joukkorahoituksen muoto (Mollick, 2014). Juridisesta näkökulmasta se edustaa lahjoitusta, mutta rahoitusta hakenut yhtiö tai taho tarjoaakin pääomapanostusta vastaan erilaisia palkintoja tai esimerkiksi lupaus kehittää tuotetta eteenpäin. Se voidaan laskea eräänlaiseksi ennakkomyynniksi. (Fleming & Sorenson, 2016) Palkintopohjaisella mallilla onkin rahoitettu niin 3D-tulostimia kuin älykelloja. Tavanomaista palkintopohjaiselle mallille on, että varsinainen palkinto on arvoltaan pienempi kuin sijoitettu tai lahjoitettu summa, jotta kehitykseen jää myös rahaa (De Buysere et al. 2012). Schwienbacher ja Larralde (2010) tiivistävät idean palkintopohjaisen mallin taustalla lauseeseen: tuotteen ennakkomyyntiasiakkaille, jotta ennakkotilauksilla voidaan rahoittaa tuotteen valmistus tai kehitys. Tuotteen tilaaminen ennakkoon voi osoittaa myös sen tarjoajalle signaalin, että kysyntä löytyy sille jo markkinoilta. Edellä mainittu signaali kertookin tarjoajalle rahoittajista jo sen, että heiltä löytyy kysyntä tuotteelle eikä ainoastaan uskomus, että markkinoilta löytyy kysyntä, mikä olisi kyseessä pääomapohjaisen joukkorahoituksen tilanteessa. (Schwienbacher & Larralde, 2010)

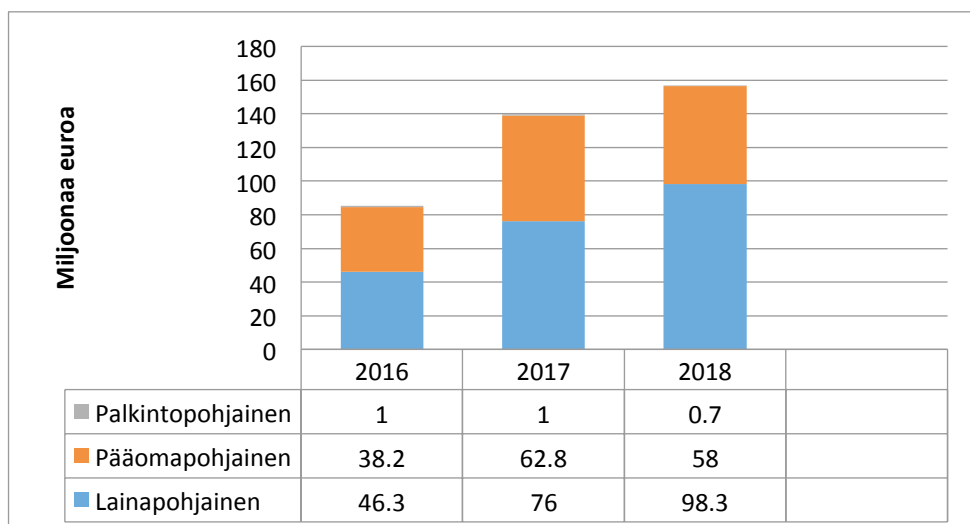
Pääomapohjainen eli sijoituspohjainen joukkorahoitus on määritelty joukkorahoituksen rahoitusmuodoksi, jossa yhtiön rahoittaja saa sijoituksensa vastikkeena yrityksen osakkeita tai muita vastaavia vastikkeita. Vastikkeita voivat olla myös esimerkiksi osuus tulevaisuuden tuloista tai voitosta. (Belleflamme et al., 2014) De Buysere et al. (2012) myös sisällyttävät pääomaehtoiseen joukkorahoitukseen rahoituksen, jossa määräysvalta yhtiössä ei lisäännä vaik-

ka siihen kuuluukin osakeomistus kohdeyhtiössä. Määräysvallan lisääntymisen estämiseen tarvitaan erilaisia osakesarjoja, jotta kuitenkin oikeus yrityksen tuottoon säilyy. Edellä mainittu järjestely sopiikin yhtiölle, joka tarvitsee sijoittajia vain rahoittajaksi eikä päätöksentekoon mukaan. (De Buysere et al., 2012) Äänivalta voidaan kuitenkin jakaa sijoittajien kesken. Yrittäjä voi pääomapohjaista mallia käyttäessään hakeakin riskinhajautusta pääoman ohella (Danmayr, 2014). Pääomapohjainen joukkorahoitus muistuttaa kovin tavanomaista pääomasijoittamista, erona on vain sijoittajien suuri määrä muutaman sijoittajan sijaan. Bottiglia & Pichler (2016) mainitsevat, että pääomapohjainen malli sopii niin aloittavalle kuin jo olemassa olevalle yritykselle, joka on lisäpääoman tarpeessa. Pääomapohjaista mallia on moitittu informaation epäsymmetrisyydestä. Omistajan voidaan olettaa tietävän yhtiöstään enemmän kuin suuren hajautuneen ja mahdollisesti kokemattoman ihmisjoukon. Näin ollen yrityksen valuaatio on väärä ja seurauksena voi olla projektin epäonnistuminen. (Ahlers et al., 2012)

Neljäntenä joukkorahoituksen mallina toimiva lainapohjainen joukkorahoitus perustuu idealtaan pankkiliiketoiminnasta tutulle periaatteelle. Tavanomaisesti pankki lainaa eteenpäin kuluttajien talletuksia, mutta joukkorahoituksen mallissa pankin tilalla toimii joukkorahoituksen palvelualusta. (Schwienbacher & Larralde, 2010) Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen syvennyttään tarkemmin omassa luvussa 2.3.3.

Ohessa kuvaaja yritysten käyttämien joukkorahoitusmallien käytöstä ja kehityksestä Suomessa vuosina 2016-2018. Muuttujana on välitetty rahamäärä ja tilastosta puuttuu lahjotuspohjainen joukkorahoitus.





**Kuvio 4.** Eri joukkorahoitusmallien käyttö ja kehitys vuosina 2016-2018. (Suomen pankki, 2019)

Joukkorahoituksen markkinapaikkoina toimivat eri joukkorahoitusalueet. Rahoitusalueiden määrä on alati jatkuvasti kasvavaa sillä ala elää edelleen murrosvaiheessa. Usein markkinapaikat jakautuvat laina- ja pääomapohjaisiin keskittyviin alustoihin. Yhtenä alustan tehtävänä on tarjota puitteet rahoitukselle. Puitteiksi luetaan esimerkiksi juridinen pohja sekä mahdollisuus rahansiirtoihin. (Ahlers et al., 2012) On myös yleistetty, että rahoitusprosessi eri alustoilla on pohjimmiltaan samanlainen huolimatta haetun rahoituksen tyypistä. Prosessi etenee tiivistettynä niin, että rahoituksen hakija jättää pyynnön rahoituksesta, esittelee mihin rahoitusta tarvitaan ja kertoo mitä tarjoaa vastineeksi. (Ahlers et al., 2012) Joukkorahoitusalueella on kuitenkin suuri vaikutus joukon innokkuuteen lähtee rahoittamaan erilaisia projekteja, sillä päätöksenteossa on laumakäyttäytymisen piirteitä. Rahoitusalue voi omilla ratkaisullaan, kuten graafisen asettelun ja markkinoinnin avulla, vaikuttaa sijoittajien kykyyn lähtee mukaan eri projekteihin. (Oksanen, 2014) Merkittävimmät kotimaiset joukkorahoitusalueet ovat pääomapohjaisesta joukkorahoituksesta Invesdor, lainapohjaisesta Fundu ja Vauraus Suomi sekä palkintopohjaisesta Mesenaatti.me (Invesdor, 2019; Fundu, 2019; Vauraus, 2019; Mesenaatti.me; 2019).

### **2.3.3 Lainapohjainen joukkorahoitus**

Lainapohjainen joukkorahoitus on tutkimuksen keskiössä, sillä se on välitetyllä pääomalla mitattuna Suomen suosituin joukkorahoituksen muoto. Tilaston mukaan onnistuneita rahoituskierroksia toteutettiin 31 000 vuonna 2018, mikä oli 7 000 kierrosta enemmän kuin vuonna 2017. (Suomen pankki, 2019) Ennen vuonna 2016 voimaanastunutta joukkorahoituslakia, lainapohjaisen joukkorahoituksen katsottiin olevan rahoituksen välitystä, jota ei ollut kaikissa tapauksissa säännelty laissa, mikä loi epävarmuutta sijoittajien keskuuteen. Lain astuttua voimaan lainapohjaista joukkorahoitusta alettiin säännellä kuten pääomapohjaista joukkorahoitusta. (Stubb & Kallio, 2016) Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen liitetään usein myös peer-to-peer lainaus eli yksityishenkilöiden välinen lainaus toisilleen (Ahlers et al., 2012). Kuluttajien välinen joukkorahoitus on kuitenkin rajattu tutkimuksesta pois. Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen on liitetty myös sosiaalinen lainaaminen, missä lainaaminen tapahtuu vain siihen erikoistuneilla rahoitusaloilla. Sosiaaliselle rahoitukselle tavanomaista on, ettei siihen liity rahallista korvausta tai palkkiota. (De Buysere et al., 2012) Suomessa tunnettuja kotimaisia lainapohjaista joukkorahoitusta välittäviä alustoja ovat esimerkiksi Vauraus ja Fundu (Vauraus, 2019: Fundu, 2019).

Lainapohjainen joukkorahoitus on osa suurempaa Fintech-vallankumousta. Siinä missä pankit ovat aiemmin toimineet välittäjinä lainaten kuluttajien talletuksia eteenpäin rahoituksen tarvitsijoille, ovat lainapohjaista mallia käyttävät alustat tulleet yhdistämään nämä kaksi tahoja. Järjestelystä hyötyvät niin sijoittaja paremmalla tuotollaan kuin lainaaja pienemmillä lainakustannuksillaan. (Fleming & Sorenson, 2016) Lainapohjaisessa mallissa koron määrittelee yritykselle laskettu riski, joka pohjautuu esimerkiksi taloudelliseen dataan (Belleflamme et al., 2015). Rahoitusmallin voidaan siis sanoa olevan eräänlainen pankin lainarahoituksen haastaja. Erona tavanomaiseen pankin lainarahoitukseen lainapohjaisessa joukkorahoituksessa on, että se ei lainan lailla pirstaloitu useisiin projekteihin vaan sijoittavat voivat itse päättää, mitkä projekteista tulisi rahoittaa (Belleflamme et al., 2015). Osa rahoitusaloista hoitaa rahaliikenteen yrityksen ja sijoittajien välillä, mutta osa toimii vain kohtaamispaikkana, missä hakija ja antaja löytävät toisensa (De Buysere et al., 2014). Schwienbacher ja Larralde (2010) mainitsevat, että lainaan sijoittaneet rahoittajat toimivat yrityksen ulkopuolisina osapuolina ja heidän siteensä yritykseen luo vain yksilöity lainasopimus kun taas pääoma-

pohjaiset sijoittajat toimivat rahoittamansa yhtiön osaomistajina ja mahdollisesti käyttävät myös äänivaltaa.

Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen liittyy kuitenkin korkea riski, sillä yleisesti ne ovat vakuudettomia (Kuti & Madarasz, 2014). Yrittäjän näkökulmasta lainapohjaisella joukkorahoituksella ei myöskään pääse hajauttamaan riskiä vaan riski pysyy yrityksen omistajilla. Rahoituksen hakijalle syntyykin paineita lainan myötä, sillä lainan rahoittaneet sijoittajat hakevat mitä todennäköisimmin sillä kiinteää tuottoa (Schwienbacher & Larralde, 2010). Lainapohjaisen joukkorahoituksen hakijalle on tavanomaista, että hakijalta puuttuvat vakuudet tai sen pankista saaman tarjouksen hinta on suhteellisen korkea (De Buysere et al., 2014). Kasvuhaikuiselle yrittäjyyden alkuvaiheilla ponnistelevalle startupille onkin tavanomaista, että siltä puuttuvat niin reaali- kuin taloudellinen data, mistä johtuen rahoituksen saaminen perinteisistä rahoituslähteistä on haastavaa (Sapienza et al., 2003). Tilanteen voidaankin kokea luovan selkeän tarpeen joukkorahoitukselle kasvuyritysten rahoitusympäristössä.

### **3. Kotimaisten startup-yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta**

Tutkimuksen empirian aluksi esitellään haastatteluja varten valikoituneet yritykset, oleelliset tiedot niiden harjoittamista toimialoista sekä haastateltavat henkilöt. Esittelyjen jälkeen kappaleessa siirrytään kohti varsinaisen aineiston analyysia sekä sen pohjalta tehtyjä havaintoja. Havaintojen tukena on suoria lainauksia toteutetuista haastatteluista. Tutkimusaineisto sekä tutkimusmenetelmät on esitelty tutkielman johdannossa kappaleessa 1.2.

#### ***3.1 Kohdeyritysten ja haastateltavien esittely***

Empiirisen aineiston keruu toteutettiin teemahaastattelujen avulla. Haastateltavia yrityksiä ja heidän edustajia etsittiin LinkedIniä hyväksi käyttäen sekä suorilla yhteydenotoilla kahteen kotimaiseen lainapohjaista joukkorahoitusta tarjoaviin yrityksiin. Haastateltaviksi valikoitui yksi omatoimisesti löydetty haastateltava sekä kaksi palveluntarjoajien esittelemää haastateltavaa yritystä. Kaikissa haastatteluissa edustajina toimivat yrityksen perustaja-toimitusjohtajat. Haastateltaville yrityksille oli määritelty muutama kriteeri. Yritysten tuli olla Suomeen rekisteröityjä ja toimia eri toimialoilla. Lisäksi niiden tuli olla hakenut joukkorahoitusta eri elinkaaren vaiheessa ja että rahoitusta oli haettu eri tarkoituksiin, jotta saatiin aitoja kokemuksia muun muassa hakuprosessista. Kaikki kolme haastateltua yritystä sopivat lopulta kriteereihin. Kriteeri eri toimialalla toimimisesta liittyi haluun tuoda esille, että joukkorahoitusta voivat hyödyntää kaikenlaiset yritykset. Haastattelut toteutettiin puhelimitse puoli-strukturoituina teemahaastatteluina. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin, jotta niiden analysointi oli jälkikäteen helpompaa ja ettei analyysissa jäänyt huomioimatta olennaisia havaintoja. Haastattelu koostui 11 avoimesta kysymyksestä, joita tarkennettiin haastattelutilanteessa, mikäli niiden ymmärtämisessä oli epäselvyyksiä. Haastattelurunko löytyy tutkielman lopusta liitteestä 1.

Tutkimusta tehdessä tiedostettiin, että tuloksia ja näkemyksiä ei voisi yleistää kaikkien kotimaisten startup-yritysten antamiksi yleisiksi mielipiteiksi. Tavoitteena oli saada kasaan tiivis otos näkemyksistä, mitä startup-yritykset ovat mieltä lainapohjaisesta joukkorahoituksesta rahoitusmuotonaan.

### **3.1.1 Hohdepinnoitus, Jere Hedman**

Ensimmäinen haastateltu kohdeyritys oli Hohdepinnoitus (Hohde Kaarina Oy), jossa yrityksen edustajana toimi yhtiön toinen perustaja ja toimitusjohtaja Jere Hedman, joka vastaa myös yrityksen rahoitusasioista. Hohdepinnoitus on maaliskuussa 2017 perustettu kotimainen kasvuyritys, joka toimii kiinteistöhoidon toimialalla. Yritys tarjoaa avaimet käteen – palveluna nanopinnoituksia pääasiassa laatoitettuihin tiloihin. Pinnoitusten pääpaino on kylpyhuoneissa, mutta käsittelyä tehdään myös muun muassa lasille, betonille, posliinille, kivelle sekä metallille. Nanopinnoitusten ideana on helpottaa kotien ja kiinteistöjen siivoamista ja suojata pintoja jopa vuosikymmenen ajan. Yritys aloitti toimintansa kuluttajaliiketoiminnasta, mutta on laajenemassa myös B2B-kauppaan. Myös kansainvälistyminen on tarkoituksena. (Hedman, 2019; Hohdepinnoitus, 2019)

Haastateltavista yrityksistä Hohdepinnoitus oli viimeisin lainapohjaista joukkorahoitusta hyödyntänyt yhtiö. He päätyivät Vauraus Suomen tarjoamaan joukkorahoitukseen osittain sattuman kautta, sillä alun perin Vauraudesta oltiin yhteydessä sijoitusasioihin liittyen. Taustalla joukkorahoitukseen päättymiseen oli kuitenkin vuonna 2018 Hohdepinnoitukselle tehty ammattikorkeakoulun opinnäytetyö, joka käsitteli rahoitusvaihtoehtoja yrityksen vauhdikkaaseen kasvuun sekä kassavirtaongelmiin. Hohdepinnoituksen hakema joukkorahoitus oli suuruudeltaan 60 000 euroa ja sitä on haettu yhden rahoituskierron verran. Joukkorahoituksen lisäksi yritys on hyödyntänyt rahoituksessaan julkiseksi rahoittajaksi lasketun Finnveran rahoitusta ja myös Business Finlandin tukea. (Hedman, 2019)

### **3.1.2 Leadfeeder, Pekka Koskinen**

Toiseksi haastateltavaksi kohdeyritykseksi valikoitui Leadfeeder (Liidio Oy). Yhtiön edustajana ja haastateltavana toimi perustaja ja toimitusjohtaja Pekka Koskinen. Leadfeeder perustettiin vuonna 2012 Koskisen toimesta idean pohjalle, joka oli syntynyt hänen exitin tehneestä yhtiöstä Snoobi Oy. Yritys toimii SaaS (software as a service) –toimialalla ja sen tuotteena toimii ohjelmistotyökalu, joka kerää tietoa, mitkä yritykset käyvät yhtiöiden verkkosivuilla. (Koskinen, 2019) Asiakaskunnan muodostavat näin ollen yritysasiakkaat. Yrityksen tarjoaman

työkalun avulla on tavoitteena yhdistää myynnin automaatio, verkkosivujen myyntiliidien tunnistaminen sekä markkinoinnin datan hyödyntäminen. Leadfeeder aloitti vuonna 2018 myös yhteistyön LinkedInin kanssa. Vuoden 2018 lopulla Leadfeeder aloitti myös yhteistyön LinkedInin kanssa ja on näin ollen toinen eurooppalainen yhtiö, joka on hyväksytty virallisesti teknologiakumppaniksi. (Talouselämä, 2018)

Leadfeeder ei ole historiansa aikana kohdannut rahoituksellisia haasteita ja sen ensimmäiset neljä vuotta menivätkin yrittäjän itse rahoittamina. Lainapohjaista joukkorahoitusta Leadfeeder on käyttänyt vuonna 2018 siltarahoituksen muodossa. Siltarahoituksen yritykselle toteuttivat yhteistyössä Nordea ja Fundu, jossa joukkorahoituksen osuus oli 250 000 euroa. Historiaan sisältyy myös kolme rahoituskierrosta pääomasijoittajilta sekä laina- ja tuki-instrumentteja Business Finlandilta. Toimitusjohtajan mukaan yrityksen *”rahoitus on toteutunut aina varsin mallikkaasti”*. (Koskinen, 2019)

### **3.1.3 Yepzon, Otto Linna**

Kolmantena tutkimuksessa haastateltuna yrityksenä toimi pirkanmaalainen Yepzon (Yepzon Oy). Yhtiöstä haastattelun antoi sen perustaja, toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja Otto Linna. Yhtiö on perustettu vuonna 2012 ja se toimii televiestinnän toimialalla. Yrityksen tuotetarjoamassa on kaksi ulottuvuutta; paikannuslaitteet sekä paikannuspalvelut. Tuotteita ja palveluita tarjotaan niin kuluttaja- kuin yritysasiakkaille. Liiketoimintaa on lähdetty suuntaamaan kuitenkin erityisesti kohti B2B-markkinoita, sillä kuluttajamarkkinat eivät kasvaneet ennusteiden mukaisesti. Yhtiö tuottaakin teollisuudelle muun muassa sensorointiratkaisuja sekä IoT-palveluita. (Linna, 2019) Tuotteita ja ratkaisuja hyödyntäviä teollisuuden aloja ovat muun muassa logistiikka-ala sekä öljy- ja kaasuteollisuus kun taas kuluttajapuolella kohde-ryhmänä ovat esimerkiksi lapset ja nuoret. (Mobiili.fi, 2019)

Yepzonin haasteet rahoituksessa ovat keskittyneet edustajan mukaan ainoastaan tulorahoituksen saralla. Yritys on käyttänyt rahoituksessaan useaan otteeseen osakeantia sekä Teke-sin (nykyinen Business Finland) lainoitusta. Osakeanneissa on hyödynnetty pääomapohjaista joukkorahoitus-alustaa. Lainapohjaista joukkorahoitusta yhtiö hyödynsi siltarahoituksen

muodossa ensimmäistä kertaa vuonna 2015, jolloin kampanjasta haettu summa oli 70 000 euroa. Toisella kerralla summa oli 150 000 euroa. (Linna, 2019; Aamulehti, 2017)

### **3.2 Tutkimustulokset**

Tutkimustuloksissa käydään läpi yritysten haastatteluista kerättyjä havaintoja ja niihin perustuen nousseita huomioita tutkimuksen pääteemoista. Pääteemana oli kerätä yritysten kokemuksia lainapohjaisesta joukkorahoituksesta. Sitä tukemassa olivat alateemat, joissa selvitettiin muun muassa miksi yritys on valinnut rahoitusmuodokseen juuri lainapohjaisen joukkorahoituksen, mitä etuja ja haasteita he kokevat joukkorahoitukseen liittyvän ja miltä näyttää joukkorahoituksen tulevaisuus. Kysymyksissä otettiin myös huomioon yritysten historia rahoituksen saralla ja niiden kohtaamat mahdolliset aiemmat ongelmat rahoituksen saamisessa. Yhdellä kysymyksellä kiinnitettiin huomiota myös rahoituksen hakemisprosessiin ja sen eroavaisuuksiin perinteisiin lähteisiin verrattuna. Tuloksissa tuli ilmi yritysten erilaisia tarpeita eri elinkaaren vaiheissa sekä myös erilaisia motiiveja joukkorahoituksen hakemiseen, mutta kaikilla näkemykset rahoitusmuodon tulevaisuudesta olivat samansuuntaisia.

#### **3.2.1 Lainapohjaisen joukkorahoituksen valikoituminen yrityksen rahoitusmuodoksi, motiivit ja yritysten rahoitushistoria**

Yhtenä tutkimuksen teemana oli ottaa selvää, miksi yritykset ovat päätyneet hankkimaan juuri lainapohjaista joukkorahoitusta. Teemaan liittyivät myös kysymykset pääoman tarpeesta, sen käyttötarkoituksesta, motiiveista, yrityksen rahoitushistoriasta ja mahdollisista yhtiön kohtaamista ongelmista rahoituksen saamisessa.

Kaikki haastatellut yritykset olivat löytäneet lainapohjaisen joukkorahoituksen eri tavalla osaksi yritysten rahoitusta. Yksi yrityksistä oli päätenyt rahoitusmuotoon kotimaisen palveluntarjoajan aktiivisen myyntityön tuloksena. Toinen yritys oli löytänyt rahoitusmuodon heille tehdystä ammattikorkeakoulun lopputyöstä, jossa laadittiin yhtiölle rahoitusvaihtoehtotutkimus. Kolmas yritys löysi joukkorahoituksen pankin suosituksesta ja rahoitus toteutettiin heidän tapauksessa yhteistyössä kotimaisen pankin kanssa. Millään yhtiöistä joukko-

rahoitus ei siis ollut ensimmäisenä mielessä ja mahdollisuuksia muihinkin rahoitusmuotoihin olisi ollut joukkorahoituksen sijaan. Rahoituksen varsinaiset käyttötarkoitukset myös erosivat haastatelluilla yrityksillä. Yksi yrityksistä haki rahoitusta kohtaamiinsa kassavirtaongelmiin sekä kasvun rahoitukseen, kun kaksi muuta hakivat joukkorahoitusta siltalainan muodossa. Siltalainan taustalla oli kuitenkin tarve selvittää seuraavaan varsinaiseen rahoitukseen asti, jolla keskityttiin kasvun rahoittamiseen. Hyvät kokemukset ensimmäiseltä rahoituskierrokselta saivat kaksi haastateltavaa yritystä hyödyntämään joukkorahoitusta myös toisen kerran. Rahoitusten määrät vaihtelivat 60 000 euron ja 750 000 euron välillä. Ylipäänsä koettiin, että joukkorahoitus oli sopiva rahoitusmuoto yritysten tilanteisiin, joissa he päätyivät sitä hakemaan. Yhden haastateltavan mukaan joukkorahoitus olikin eräänlainen pelastus heidän tilanteeseen:

*”Se oli sopiva siihen tarpeeseen ja siinä kohtaa ei oikeastaan muita mahdollisuuksia ollut. Ulkopuoliset haluttiin sulkea pois niin ku pääomasijoittajat tai ei semmoisia olisi välttämättä saanutkaan, mutta kuitenkin niinku ei oo vielä ajankohtaista luopua osuuksista ja ottaa ulkopuolisia mukaan.” (Hedman, 2019)*

Varsinaisista motiiveista joukkorahoituksen hakemiselle korostui ennen kaikkea yksinkertainen tarve pääomalle – *”piti saada se vaan nopeasti kasaan”*. Motiiveihin keskittyntä kysymystä jouduttiin selventämään haastateltaville ja kertomaan, että joukkorahoituksella on saavutettavissa myös ei-rahallisia hyötyjä kuten näkyvyyttä, nopeutta ja tuotteiden kysynnän testaamista yleisöllä. Kaikille yrityksille yhdistävänä tekijänä oli kuitenkin rahan saanti ja rahoitustarpeen täyttyminen ja ei-rahallisia hyötyjä ei haettu. Hedman (2019) kuitenkin mainitsi, että kaikki näkyvyys on kuitenkin vain hyödyksi. Tarina yrityksen rahoituskierrroksesta onkin löydettävissä kotimaisen palveluntarjoajan referensseistä. Yksi haastateltavista yhtiöistä mainitsi, että pääomapohjaista joukkorahoitusta hakiessa heidän motiiveissa korostui myös näkyvyys, mutta lainapohjaisen puolella ei samanlaista näkyvyyttä yleensä pyritäkään hakemaan. Kyseinen yhtiö oli hyödyntänytkin pääomapohjaista joukkorahoitusta ja nosti esille, että *”varsinki jos se rundi kerää hyvin niin se antaa meille itselle tietoo niinku yritysmielikuvasta ja se on niinku mainosta ulospäin”*. Yhden yhtiön edustaja korosti motiiveissa yrityksen pääomarakenteen säilyvyyttä ja lainapohjaisen joukkorahoituksen tarjoamaa vaih-



toehtoa pääomasijoittajien tarjoamalle pääomalle. Myös toisen yrityksen edustaja mainitsi omistusosuudet vastauksessaan.

*”No tällaisen kasvuyhtiönhän tota, tällaiseen kannattaa hakea rahoitusta ja vaihtoehtoina on niinku mennä vc eli pääomasijoittajille tai koittaa mahdollisimman paljon vivuttaa niinku lainarahalla. Mitä enemmän pystyy lainavipua käyttämään homman kasvattamisessa ja pystyy viivyttämään pääomasijoittajilta rahan hakemista, ni sen paremmin pysyy niinku omistus omissa näpeissä.”* (Koskinen, 2019)

Yritysten historia rahoituksen saralla poikkesi myös haastatelluilla yrityksillä ja lähtökohdat olivatkin varsin erilaisia. Yksi haastatelluista yhtiöistä on perustettu vasta vuonna 2017, mutta kohdannut nopean kasvunsa myötä ongelmia kassavirtansa kanssa. Tilanne oli lukujen valossa niin haastava, ettei mahdollisesti pankkilainaa olisi myönnettykään. Yritys päätyi hyödyntämään tilanteessaan lainapohjaista joukkorahoitusta sekä Business Finlandin tukea. Toisen haastateltavan yrityksen alkuvuosien rahoituksessa hyödynnettiin perustajan aiemmasta yrityskaupasta saatuja varoja. Myöhemmin on haettu pääomasijoittajilta rahaa, mutta varsinaisia ongelmia tai hylättyjä rahoituspäätöksiä takana ei ollut. Kolmannen yhtiön rahoitushistoriassa ei myöskään kohdattu ongelmia muuten kuin tulorahoituksen osalta. Kaikki olivat hyödyntäneet julkisia rahoitusmuotoja rahoituksessaan.

### **3.2.2 Lainapohjaiseen joukkorahoitukseen liitetyt edut ja haasteet**

Toisessa tutkimuksen teemoista haluttiin ottaa selvää minkälaisia positiivisia ja negatiivisia kokemuksia tai näkemyksiä yrityksillä oli lainapohjaisesta joukkorahoituksesta tai ylipäänsä joukkorahoituksesta. Teemoissa selvitettiin myös, mitä käytännön eroja lainapohjaisen joukkorahoituksen hakuprosessissa oli verrattuna esimerkiksi pankkilainaan.

Tutkimustuloksissa korostuivat lainapohjaisen joukkorahoituksen tarjoamina etuina samat asiat – helppous ja nopeus. Rahoitus saatiin kerättyä kasaan nopeallakin aikataululla ja asiointi palveluntarjoajien kanssa oli helppoa. Aiemmin jo mainittuna hyötynä oli myös rahoituksen kerääminen ilman omistuksesta luopumista. Yksi haastateltavista kuitenkin mainitsi, ettei kokenut joukkorahoituksen saamista yhtään nopeampana kuin pankkilainaa ja että pro-

sessissa kesti jopa kaksi viikkoa. Muissa esille tulleissa kokemuksissa nousi myös esille rahoitusvaihtoehtoihin tutustuminen. Yhden haastateltavan yrityksen edustaja korosti, että moni saattaa pitää pankkilainaa ja pääomasijoittajia ainoina vaihtoehtoina. Eduiksi nostettiin myös vakuudettomuus sekä kampanjan tarjoama mahdollinen näkyvyys. Myös eräänlainen rahoitusmuodon ainutlaatuisuus ja kiitollisuus uusia vaihtoehtoja kohtaan nousi esille tutkimustuloksissa:

*”Se on hienoo, et tommosia palveluita on tullut täydentämään tota rahoitusmarkkinaa. Se voi olla monelle yhtiölle tiettyssä tilanteessa ihan niinku elinehto ellei jopa viimeinen vaihtoehto perinteisen pankkilainan ja equity-perusteisen ollessa mahdottomia”* (Linna, 2019)

Itse rahoitusprosessin etenemisestä ei haastateltavilla ollut erityisemmin tietoa. Prosessiin liitettiin vain aiemmin esille tullut nopeus sekä talousmateriaali piti toimittaa rahoituspäätöstä varten. Useammasta kysymyksestä jo aiemmin esille nousseet vakuudettomuus ja rahoituksen hinta nousivat jokaisessa haastattelussa esille. Hinta koettiin korkeaksi, mutta kuitenkin ymmärrettiin, että vakuudeton raha on vakuudellisiin verrattuna kalliimpaa.

*”Se nopeus, millä toi rundi saadaan vedettyä läpi niin sehän on siis ihan ällistyttävän nopee et sehän on hienoo noissa mut toisaalta se korkohan nyt on ihan törkee verrattuna nyt vaikkapa pankkilainaan, mutta se on kuitenkin vakuudetonta ja nopeeta.”* (Linna, 2019)

*”Niin no, pankkiin nähden nii onhan tää paljon kevyempää. Fundun kanssa juteltiin vaan ja mentiin hyvinkin sukkelasti eteenpäin. Siinä ei oo niitä niinku justii näitä ehtoja tai kovenantteja tai vakuustarpeita, niin suoraviivainen juttu.”* (Koskinen, 2019)

Hohdepinnoituksen Hedman tiivistä, miten konkreettisesti yritys hyötyi onnistuneesta lainapohjaisesta joukkorahoituksesta. Sen onnistuminen antoi yrityksen haastavalle tilanteelle uuden mahdollisuuden keskittyä kasvuunsa ja varsinaiseen liiketoiminnan kehittämiseen:

*”[Rahoituksen myötä] pystyi keskittyy kasvuun eikä miettimään sitä et minkä laskun maksaa ja minkä jättää maksamatta. On antanut aikaa keskittyä niinkun paljon enemmän olelliseen.”* (Hedman, 2019)

### **3.2.3 Joukkorahoituksen tulevaisuus**

Tutkimuksessa haluttiin selvittää aikaisempien kokemusten lisäksi myös yrittäjien näkemyksiä joukkorahoituksen tulevaisuudesta. Aiheen ympärille luodut kysymykset osoittautuivatkin yrittäjille mieluisiksi. Tuloksissa esille tulleita näkemyksiä onkin kiinnostava tarkastella vuosien kuluttua ja arvioida, onko kehitys ollut niiden suuntaista.

Tulevaisuusosiossa pohdittiin, onko joukkorahoituksesta syrjäyttämään tai haastamaan perinteisempiä rahoitusmuotoja. Moni haastateltavista tarttui sanavalintaan syrjäyttämistä nokkelasti ja mainitsi sen olevan liian radikaali visio. Haastateltavat uskoivat enemmänkin vahvasti, että rahoitusmuoto tulee haastamaan pankkeja lainarahoituksen saralla, mutta ei kuitenkaan syrjäyttämään pankkeja rahoituksen allokoijana. Yleisesti koettiin, että joukkorahoitukselle on oma paikkansa ja se tuo lisää vaihtoehtoja erityisesti pienille yrityksille pankkien kiristäessä ehtojaan jatkuvasti.

*”[Pääomasijoittamisen ja pankkilainojen] Välissä semmone iso tyhjä alue itse asiassa tällaisella vähän joustavammalle yritysrahoittamiselle. ... Et kyl mä tossa nään semmosen selkeen paikan joukkorahoitukselle.” (Koskinen, 2019)*

Koskisen haastattelussa nousi myös ajatus, että pankit ovat luoneet paikan joukkorahoituksen tapaisille uudentlaisille toimijoille, mitä tukevat myös tutkimuksen teoriassa avatut taustat joukkorahoituksen historiasta.

Tuloksissa nousivat esille myös vaadittavat asennemuutokset joukkorahoitusta kohtaan. Kysymykseen joukkorahoituksen tulevaisuuden vauhdittajana ja esteenä olevista tekijöistä Linna vastasi:

*”Asenteet muuttuu. Ihmisten tottumukset sijoittamiseen ja muuhun, et mennään pörssi- rahoituksesta tähän joukkolainoitukseen. Se mun mielestä kokoajan kiihtyy jo muutenkin ja vauhdittaa sitä kehitystä.” (Linna, 2019)*

Vastauksessa nousi esille myös kilpailun tarve alan toimijoiden keskuuteen. Kilpailun avulla nousisi suuren yleisön kiinnostus joukkorahoitusta kohtaan ja pystyttäisiin vaikuttamaan myös rahoituksen hintaan:

*”Tässä mun mielestä tarjonta lisää kysyntää. Lisää kilpailua niin lisää kaikkien bisnestä. ... Se [palveluntarjoaja], joka saa parhaat kohteet alustalleen, niin varmaan tulevaisuudessa voittaa ton pelin”* (Linna, 2019)

Hedman koki, että positiivisten rahoituskokemusten nostaminen esille referensseinä vauhdittaisi kysyntää joukkorahoitusta kohtaan. Molemmat kotimaiset toimijat käyttävätkin verkkosivuillaan referenssejä tukena myynnilleen, mutta tarinat hyvistä kokemuksista eivät tavoittane suurta yritysmassaa. Rahoitusmuodon suosiota kasvattaisi Hedmanin mukaan myös joukkorahoituksen taustalla vaikuttavan idean perusteellisempi esittäminen:

*”Ja sitten vielä enemmän avaamaan sitä, mistä siin joukkorahotuksessa on oikeesti kysymys ja mikä siin on oikeestaan homman nimi.”* (Hedman, 2019)

Haasteina joukkorahoituksen tulevaisuudessa koettiin muun muassa alalle tulevat liian ahneet toimijat, epärehellisyys, startup-yritysten kunto sekä hinnoittelu. Hedman nosti esille huolen ahneista ja huonoista toimijoista, millä viitattiin huonoihin palvelukokemuksiin sekä hintojen pysymiseen korkealla myös vastaisuudessa. Linna puolestaan esitti haasteena startup-yritysten yleisen kunnan, viitaten lukuihin ja yritysten kykyyn selviytyä rahoituksellisesti. Hän mainitsikin, että *”startup-skenssä kun mennään, niin siellä kaikki on enemmän tai vähemmän kuralla, et se on tietysti semmone pien hidaste siinä.”* Hintataso nousi puolestaan myös esille kaikkien haastateltavien vastauksissa. Hintatasoa pääsisi laskemaan lisäämällä kilpailua alalla ja panostamalla palveluun. Yrittäjien kokemukset ja näkemykset joukkorahoituksen tulevaisuudesta vaikuttivat kuitenkin enemmän positiivisilta kuin negatiivisilta:

*”Tää on niinku tullu jäädäkseen ja varmasti siis kasvaa jatkossakin ku jengi vaan uskaltaa laittaa näihin.”* (Koskinen, 2019)

## 4. Yhteenveto ja johtopäätökset

### *4.1 Yhteenveto tutkimuksesta ja tutkimustuloksista*

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli tutustua joukkorahoitukseen startup-yritysten rahoitusmuotona. Tutkimus keskittyi perehtymään joukkorahoitukseen ilmiönä ja syventymään erityisesti lainapohjaiseen joukkorahoitukseen. Lisäksi selkiytettiin startup-yrityksen määritelmää ja tutustuttiin, minkälainen startup-yritysten tavanomainen rahoitusympäristö on. Tutkimusmenetelmänä oli kvalitatiivinen tutkimus ja aineistonkeruussa hyödynnettiin teemahaastattelua. Empiirisessä osuudessa pyrittiin puolistrukturoitujen haastattelujen avulla keräämään yleisiä kokemuksia joukkorahoituksesta sekä ajatuksia rahoitusmuodon tulevaisuudesta lainapohjaista joukkorahoitusta hyödyntäneiltä kolmelta yritykseltä. Tutkimuksen päätutkimusongelmaksi muodostui, minkälaisia kokemuksia kotimaisilla startup-yrityksillä on lainapohjaisesta joukkorahoituksesta. Päätutkimusongelman tueksi valikoitiin neljä alatutkimuskysymystä, jotta saatiin kattavampia vastauksia kokemuksiin. Alatutkimuskysymyksillä haluttiin selvittää miksi yritys on päätenyt hakemaan rahoitusta juuri joukkorahoituksen parista, minkälaisena yritys näkee joukkorahoituksen tulevaisuuden, mitä etuja joukkorahoitukseen liittyy ja mitä haasteita joukkorahoitukseen liittyy.

Keskeisimpinä tuloksina tutkimustuloksista ja vastauksina tutkimusongelmiin nostetaan esille, että joukkorahoitus koettiin uutena ja houkuttelevana rahoitusmuotona, jota yritykset voivat hyödyntää useaan eri käyttötarkoitukseen eri elinkaaren vaiheissa. Joukkorahoitus koettiin myös sopivana haastajana pankkirahoitukselle ja sen onkin koettu tulleen täydentämään rahoitusmarkkinoilla ollutta aukkoa, johon on kaivattu joustavaa toimijaa. Joustavuudella tarkoitetaan joukkorahoituksen tapauksessa vakuudettomuutta, helpompaa hakuprosessia sekä muutenkin kevyempiä ehtoja rahoituksen saamiseksi. Joukkorahoitusta haettiin pääasiassa niin kassavirran tueksi kuin yrityksen kasvun rahoittamiseen. Myönnetty joukkorahoitus antoi yrittäjille aikaa keskittyä yrityksen ydinosaan eikä rahoituksesta murehtimiseen. Haastatteluissa korostui myös lainapohjaisen joukkorahoituksen vakuudettomuus niin hyvässä kuin pahassa; se koettiin hakuprosessin helpottajana sekä myös syynä kalliille hinnoittelulle. Esille nostettiin myös rahoituksen asema lainana pääoman sijaan. Tuloksissa koettiin hyvänä asiana, että pääomapohjaisesta joukkorahoituksesta ja pääomasi-

joittajien tarjoamasta rahoituksesta poiketen lainapohjainen joukkorahoitus ei vähentänyt yrittäjien omistusta. Joukkorahoituksen hakemisen syyt keskittyivät pääasiassa pääoman tarpeeseen eikä niillä haettu muita joukkorahoitukseen liitettyjä etuja, kuten näkevyyttä tai hyväksyntää yrityksen tuotteelle tai palvelulle. Joukkorahoituksen tulevaisuus koettiin lupaavana ja mainittiin, että rahoitusmuodon tulee vaatimaan asennemuutoksia sekä onnistuneita esimerkkejä kampanjoista. Esteenä tulevaisuuden kehitykselle nähtiin mahdolliset ahneet toimijat sekä haasteet startup-yritysten kunnossa. Tulevaisuuden kasvua ennustivat myös teoriassa esitetyt luvut Suomen Pankin (2019) tilastoista. Kaikkia edellä mainittuja tutkimustuloksia tuki myös aiempi tutkimus. Ristiriidassa aiempaan tutkimukseen peilaten olivat ajatukset rahoituksen hinnasta. Agrawal et al. (2014) totesivat joukkorahoituksen olevan suhteellisen halpaa, mutta jokaisessa haastattelussa korostui, miten kallista joukkorahoitus on. Kuitenkin rahoituksen hinnan syyksi ymmärrettiin kilpailun puute kotimaisilla lainapohjaisen joukkorahoituksen markkinoilla sekä myös rahoitusmuodon vakuudettomuus.

#### **4.2 Johtopäätökset**

Joukkorahoitus on tuonut rahoitusmarkkinoille uuden ja houkuttelevan rahoitusvaihtoehdon, joka soveltuu ennen kaikkea startup-yritysten haastaviin rahoitusolosuhteisiin. Taustalla rahoituksen vaikeutumisessa siintävät viimeisimmän finanssikriisin myötä kiristyneet rahoitusmarkkinat (Belanova, 2015; Joshi, 2018). Tavanomaisesti startup-yrityksiltä puuttuu edellytyksiä, kuten taloudellista dataa ja vakuuksia, perinteisen rahoituksen saamiseksi. Joukkorahoitus on kuitenkin päässyt vastaamaan tilanteeseen tarjoamalla joustavaa lainapohjaista rahoitusmuotoa alkuvaiheissa ponnisteleville yrityksille, joilla ei muuten välttämättä olisi edellytyksiä kasvun tai muiden kohtaamiensa haasteiden rahoittamiselle (Gerber & Hui, 2013; Åstebro et al., 2003). Rahoitusmuoto on alkanutkin vakiintua myös kotimaisilla markkinoilla pankkien haastajana osana startupien rahoitusta ja sen kasvuvauhti on ollut huomattavaa (Fleming & Sorenson, 2016; Suomen Pankki, 2019).

Lainapohjainen joukkorahoitus ja joukkorahoitus ylipäänsä koettiin helppona ja potentiaalisena vaihtoehtona yritysten rahoittamisessa. Erityisesti rahoitusmuoto koettiin pienille startup-yrityksille sopivana rahoitusmuotona, josta olisi jopa pelastamaan yrityksiä niiden kamp-

paillessa ongelmissa rahoituksensa ja kasvun parissa. Motiivit lainapohjaisen joukkorahoituksen hakemiseen voidaan rinnastaa tavanomaisen pankkilainan hakumotiiveihin. Sillä ei haettu muille joukkorahoitusmuodoille tavanomaisia hyötyjä, kuten näkyvyyttä, vaan sen ensisijaisena tarkoituksena oli rahoitustarpeen täyttyminen. Eroavaisuutena pankkilainaan verrattuna esiin nousivat kuitenkin rahoituksen korkeampi hinta ja helpompi hakuprosessi. Haastatellut yritykset nostivat esille etuina myös omistuksen pysymisen omissa käsissä sekä lainan vakuudettomuuden.

Tutkimuksessa keskityttiin lainapohjaiseen joukkorahoitukseen, mutta teoriaosuudessa sivuttiin myös muita joukkorahoituksen muotoja sekä tutustuttiin startup-yritysten tavanomaiseen rahoitusympäristöön. Taustoituksella haluttiin selvittää, onko käsitellylle rahoitusmuodolle todellinen tarve yritysrahoituksen kentällä ja kenelle rahoitusmuoto sopii. Haastattelujen myötä voidaankin todeta, että joukkorahoitus on tullut jäädäkseen ja että sille löytyy todellinen tarve markkinoilta. Rahoitusmuoto on tullut myös haastamaan pankkeja, joskaan ei syrjäyttämään niitä yritysrahoittajina vaan täydentämään markkinoita. Joukkorahoituksen suosion kasvu vaatii kuitenkin yleisöltä asennemuutoksia sekä hyviä kokemuksia niin yritysten kuin sijoittajienkin puolelta. Voidaankin todeta tutkimustulosten olleen kohtalaisen samankaltaisia verrattuna aikaisempiin kansainvälisiin tutkimuksiin. Kansainvälisissä tutkimuksissa eroavaisuutena nousi esiin rahoituksen kohtuullinen hinta, kun taas kotimaisten yritysten mielestä rahoitus oli kallista (Agrawal et al., 2014). Kotimaan markkinoilla kuitenkin toimii ainoastaan kaksi merkittävää palveluntarjoajaa lainapohjaisen joukkorahoituksen parissa ja palveluntarjoajien tarjonnan kasvun koettiin nostavan myös kysyntää rahoitusta kohtaan tulevaisuudessa.

Joukkorahoitus voidaan nähdä varteenotettavana vaihtoehtona erilaisille yrityksille sen joustavuudesta ja skaalautuvuudesta johtuen. Niin sijoittajien kuin yritysten tulee ottaa rahoitusmuoto tosissaan ja tutustua aiheeseen sen yleistymiseksi. Rahoitusmuoto sopii niin aloitavalle pienelle yritykselle kuin jo myöhemmässä elinkaaren vaiheessa olevalle yritykselle, jotka ovat kohdanneet jonkinlaisen tarpeen rahoitukselle. Joukkorahoitus ei myöskään katso toimialaa vaan se sopii yritykselle kuin yritykselle (Gerber & Hui, 2013). Kuitenkin joukkorahoitusta harkitessa kannattaa tutustua sen eri muotoihin varmistaakseen, että valitsee juuri

yritykselle sopivan rahoitusmuodon. Saatuja tutkimustuloksia voivat hyödyntää niin yritykset kuin sijoittajat, jotka eivät ole vielä tutustuneet joukkorahoitukseen ilmiönä tai käyttäneet sitä osana rahoitus- tai sijoitussuunnitelmaansa. Lainapohjaisen joukkorahoituksen voidaan nähdä antavan yritykselle mahdollisuuden helppoon ja joustavaan rahoitukseen perinteisen rahoitusmuodon sijaan ja sijoittajalle puolestaan Helsingin pörssin vuosituottoa vastaavan tuoton (Fleming & Sorenson, 2016).

### **4.3 Luotettavuus ja jatkotutkimusaiheet**

Tutkimuksen tuloksia tarkastellessa on syytä ottaa huomioon tutkielman rajaus ja sen myötä suppeus. Haastateltujen yritysten määrä oli pieni ja näin ollen tuloksia ei voida yleistää kaikkien startup-yritysten kokemuksiksi lainapohjaisesta joukkorahoituksesta. Jokaisella yhtiöllä on omat näkemyksensä siitä, minkälainen rahoitus sopii yritykselleen ja myös omat näkemykset joukkorahoitukseen liitetystä eduista ja haasteista sekä sen yleisestä roolista yritysrahoitusmarkkinoilla. Mikäli tutkimus olisi toteutettu laajemmalla aineistolla, voisi tuloksissa olla enemmän eroavaisuuksia ja yllättäviäkin tutkimustuloksia. Esimerkiksi laajentaminen muiden joukkorahoitusmuotojen pariin olisi voinut tuoda enemmän tuloksia esimerkiksi motiiveihin sekä koettuihin etuihin. Tutkimustuloksia voidaan kuitenkin pitää suuntaa-antavina, sillä haastateltuja yrityksiä valitessa ei otettu etukäteen selvää, mitä mieltä yritykset rahoitusmuodosta ovat eikä näin ollen pyritty tarkoituksellisesti positiivisiin tuloksiin. Kun tuloksia peilataan aiempiin tutkimuksiin, voidaan niistä kuitenkin saada yhteneväinen ja luotettava käsitys tutkitusta aiheesta.

Mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita joukkorahoitukseen liittyen voisivat olla lainsäädännöllisten puitteiden paranemisen vaikutukset palveluntarjoajille sekä sijoittajien motiivien ja kokemusten tutkiminen. Omassa tutkimuksessa lainsäädäntö jätettiin taustalle, mistä johtuen sen vaikutuksia esimerkiksi palveluntarjoajien edellytyksiin toimia olisi mielenkiintoista tutkia vaikkapa yhteistyönä alan toimijoiden kanssa. Lisäksi sijoittajan näkökulma jäi taustalle keskittyttyäni yritysten kokemuksiin. Sijoittajille voisikin toteuttaa samantapaisen tutkimuksen ja kerätä aineistoa suuremmalta joukolta. Tutkimuksen voisi toteuttaa myös kvanti-



tatiivisena ja tutkia pidemmältä ajalta, onko esimerkiksi joukkorahoitettuihin lainoihin sijoittaminen kannattavampaa kuin osakesijoittaminen.

## Lähdeluettelo

**Aamulehti (2017).** Start-up-yrittäjä lähti Tukholmaan markkinoimaan osakeantia, mutta vastaan tuli yllätyskäänne: Yhtäkkiä ei ollutkaan myytävää. [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: <https://www.aamulehti.fi/a/200442699>

**Ahlers, G.K.C., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D. (2015).** Signaling in Equity Crowdfunding, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 39, No. 4, pp. 955-980. Saatavilla: <http://ssrn.com/abstract=2161587>

**Agrawal, A., Catalini, C. & Goldfarb, A. (2014).** Some simple economics of crowdfunding. *Innovation policy and the economy*, Vol. 14, pp. 63-97. Saatavilla: <http://www.econis.eu/PPNSET?PPN=820517747>.

**Almeida, P. & Kogut, B. (1997).** The Exploration of Technological Diversity and the Geographic Localization of Innovation. *Small Business Economics*. Vol. 9, No. 1, pp. 21-31.

**Belanova, K. (2015).** Crowdfunding: An Innovative Financial Source of Small and Medium Sized Enterprises. *Revista tinerilor economişti/Young Economists Journal*, No. 24, pp. 137-146. Saatavilla: <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=541316>.

**Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2014).** Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, Vol. 29, No. 5, pp. 585-609. Saatavilla: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902613000694>.

**Belleflamme, P., Omrani, N. & Peitz, M. (2015).** The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, Vol. 33, pp. 11-28. Saatavilla: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167624515000463>.

**Berger, T., Chen, C., & Frey, C. B. (2018).** Drivers of disruption? Estimating the Uber effect. *European Economic Review*, Vol. 110, 197-210.

**Blank, S. (2012).** The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company. Pescadero, K & S Ranch.

**Blank, S. (2013).** Why the lean start-up changes everything. *Harvard Business Review*, Saatavilla:

<https://www.eventbank.com/resources/protected/organization/699/event/1153/0b2fc8f8-f57c-4250-8833-408e353137ba.pdf>

**Bottiglia, R. & Pichler, F. (2016).** Crowdfunding for SMEs: A European Perspective. Palgrave Macmillan.

**Boylan, D.H., Nesson, D. & Philipps, J. (2018).** Understanding crowdfunding for business funding – a legal and platform review. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 14, No. 3, pp. 273-290. Saatavilla: <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/JAOC-10-2017-0098>.

**Brüntje, D. & Gajda, O. (2016).** Crowdfunding in Europe: State of the Art in Memory and Practice. Cham, Springer International Publishing Switzerland.

**Business Finland. (2019a).** Business Finland – Rahoitus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/palvelut/rahoitus/>

**Business Finland. (2019b).** Business Finland – Nuoret innovatiiviset yritykset (NIY). [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/palvelut/rahoitus/nuoret-innovatiiviset-yritykset-niy/>

**Danmayr, F. (2014).** Archtypes of crowdfunding platforms a Multidimensional Comparison. Wiesbaden, Springer Gabler Verlag.

**De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R. & Marom D. (2012)** A Framework for European Crowdfunding. *European Crowdfunding Network*.

**Denis, D.J. (2004)**. Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, No. 2, pp. 301-326. Saatavilla: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119903000592>.

**Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus. (2019)**. Rahoitus – ELY-keskus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://www.ely-keskus.fi/web/ely/rahoitus1>

**Etula, S. (2017)**. Nordic guide to finding an angel investment. Helsinki, FiBAN – Finnish Business Angels Network. Saatavilla: [https://www.fiban.org/uploads/7/8/5/7/78578870/guide\\_to\\_finding\\_an\\_angel\\_investment\\_4.pdf](https://www.fiban.org/uploads/7/8/5/7/78578870/guide_to_finding_an_angel_investment_4.pdf)

**Euroopan Unioni. (2019)**. Rahoitus – Sinun Eurooppasi. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: [https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/index\\_fi.htm](https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/index_fi.htm)

**Finnvera. (2019)**. Finnvera – Esittely. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://www.finnvera.fi/finnvera/tietoa-finnverasta/finnvera-esittely>

**Fleming, L. & Sorenson, O. (2016)**. Financing by and for the masses: An Introduction to the special issue on crowdfunding. *California Management Review*, Vol. 58, No. 2, pp. 5-19.

**Fundu (2019)**. Fundu-sijoittajan vuosi 2018. [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2019]. Saatavilla: <https://www.fundu.fi/blogi/2019/fundu-sijoittajan-vuosi-2018/>

**Freedman, D.M. & Nutting, M.R. (2015)**. The Growth of Equity Crowdfunding. *The Value Examiner*. pp. 6-10.

**Gerber, E. & Hui, J. (2013).** Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI)*, Vol. 20, No. 6, pp. 1-32. Saatavilla: <http://dl.acm.org/citation.cfm?id=2530540>.

**Grönfors, M. & Vilkkä, H. (2011).** Laadullisen tutkimuksen kenttätyömenetelmät [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2019]. Saatavilla: [http://vilkka.fi/books/Laadullisen\\_tutkimuksen.pdf](http://vilkka.fi/books/Laadullisen_tutkimuksen.pdf)

**Hart, M. A. (2012).** The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation To Create Radically Successful Businesses. *Journal of Product Innovation Management*, Vol. 29, No. 3. pp: 508-509.

**Herciu, M. (2017).** Financing Small Businesses: from Venture Capital to Crowdfunding. *Studies in Business & Economics*, Vol. 12, No. 2, pp. 63-69. Saatavilla: <https://www.degruyter.com/downloadpdf/j/sbe.2017.12.issue-2/sbe-2017-0022/sbe-2017-0022.pdf>

**Hohdepinnoitus (2019).** Hohdepinnoitus. [verkkodokumentti]. [viitattu 27.11.2019]. Saatavilla: <https://hohdepinnoitus.fi/>

**Howe, J. (2006).** The Rise of Crowdsourcing, *Wired Magazine*, , No. 14.06. Saatavilla: <https://search.proquest.com/docview/1943840152>

**Hsu, D.H. (2004).** What Do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation?. *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, pp. 1805-1844. Saatavilla: [https://repository.upenn.edu/mgmt\\_papers/29](https://repository.upenn.edu/mgmt_papers/29).

**Huyghebaert, N. and Van de Gucht, L.M. (2007).** The Determinants of Financial Structure: New Insights from Business Start-ups, *European Financial Management*, Vol. 13, No. 1, pp.

101-133. Saatavilla: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-036X.2006.00287.x>.

**Invesdor (2019)**. Mitä on joukkorahoitus? [verkkodokumentti] [viitattu 14.11.2019] Saatavilla: <https://home.invesdor.com/fi/mita-on-joukkorahoitus>

**Ireland, D. and Barringer, B.R. (2015)**. Entrepreneurship: successfully launching new ventures. New York, Pearson Education. Saatavilla: [http://catalogue.pearsoned.ca/assets/hip/ca/hip\\_ca\\_pearsonhighered/preface/0134729536.pdf](http://catalogue.pearsoned.ca/assets/hip/ca/hip_ca_pearsonhighered/preface/0134729536.pdf)

**Joshi, M. (2018)**. Crowdfunding For Startups in India. *aWEshkar Research Journal*, Vol. 24, No. 1, pp. 37-48.

**Järvi, H. (2018)**. Startup-yrityksen rahoitusratkaisu: Perinteinen pääomasijoittaja vai joukkorahoitus? Pro gradu –tutkielma. Tampere, Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu.

**Kimble, J.J. (2006)**. Mobilizing the home front: war bonds and domestic propaganda. Vol. 15. Dallas, Texas A&M University Press.

**Kleemann, F., Voß, G.G., Rieder, K., (2008)**. Un(der)paid innovators: the commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science Technology & Innovation Studies*. Vol. 4, No. 1, pp. 5–26. Saatavilla: <https://core.ac.uk/download/pdf/46909382.pdf>

**Kotiranta, A., Pajarinen, M. & Rouvinen, P. (2016)**. Miltä startupit näyttävät tilastojen valossa?. ETLA Raportit No 66. [verkkodokumentti]. [Viitattu 8.11.2019]. Saatavilla: <https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-66.pdf>

**Kuti, M. & Madarász, G. (2014)**. Crowdfunding, *Public Finance Quarterly*, Vol. 59, No. 3, pp. 355. Saatavilla: <https://search.proquest.com/docview/1961508065>

**Lasrado, L.A. (2013).** Crowdfunding in Finland – A New Alternative Disruptive Funding Instrument for Businesses. Diplomityö. Tampere, Tampereen teknillinen yliopisto.

**Mesenaatti.me (2019).** Mikä on Mesenaatti.me? [verkkodokumentti. [Viitattu 14.11.2019]. Saatavilla: <https://mesenaatti.me/info/mika-on-mesenaatti-me/>

**Mobiili.fi (2019).** Suomalainen Yepzon esitteli kehittyneemmän version paikannuslaitteestaan – lähtee räätälöidyllä versiolla myös yritysmarkkinoille. [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: <https://mobiili.fi/2019/01/08/suomalainen-yepzon-esitteli-kehittyneemman-version-paikannuslaitteestaan-lahtee-raataloidylla-versiolla-myos-yritysmarkkinoille/>

**Mollick, E. (2014).** The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*. Vol. 29(1), p. 1-16.

**Oksanen, T. (2014).** Joukkorahoitus – Suomalaisen startup-ympäristön näkemykset uudesta rahoitusmuodosta. Pro gradu –tutkielma. Espoo, Aalto-yliopisto, Kauppakorkeakoulu.

**Pääomasijoittajat (2019).** Mitä on pääomasijoittaminen?. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://paaomasijoittajat.fi/yrittajille/mita-on-paaomasijoittaminen/>

**Rubinton, B.J. (2011).** *Crowdfunding: disintermediated investment banking*. *Fine 547 Advanced Finance Seminar*. Saatavilla: [https://mpr.ub.uni-muenchen.de/31649/1/MPRA\\_paper\\_31649.pdf](https://mpr.ub.uni-muenchen.de/31649/1/MPRA_paper_31649.pdf)

**Sanyal, P. and Mann, C.L. (2010).** The financial structure of startup firms: The role of assets, information, and entrepreneur characteristics. *Working Papers*, Vol. 10-17 Saatavilla: <https://www.econstor.eu/handle/10419/55565>.

**Sapienza, H. J., Korsgaard, M. A., & Forbes, D. P. (2003).** The Self-determination motive and entrepreneurs' choice of financing. *Cognitive approaches to entrepreneurship research*, pp. 105-138. Emerald Group Publishing Limited

**Slush (2019).** [verkkodokumentti]. [Viitattu 8.11.2019]. Saatavilla: <https://www.slush.org/events/helsinki/#/agendaSpeakers=&agendaFunctionalities=&agendaIndustries=&agendaLocation=&agendaId=>

**Stubb, A. & Kallio, A. (2016).** Joukkorahoituslaki. [verkkodokumentti]. [Viitattu 12.11.2019]. Saatavilla: <http://vm.fi/documents/10623/1985149/Tiedotustilaisuuden+esitysmateriaali/7d0e63d6-2890-48a9-b145-618255b3ce54>

**Schwienbacher, A. & Larralde, B. (2010).** Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *SSRN Electronic Journal*. Saatavilla: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183>

**Suomen Kuvalehti (2011).** Kun rahahana meni kiinni: Kasvuyritysten kylmä syksy. [verkkodokumentti]. [viitattu 7.11.2019]. Saatavilla: <https://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/talous/kun-rahahana-meni-kiinni-kasvuyritysten-kylma-syksy/>

**Suomen Pankki (2019).** Joukkorahoitus ja vertauslainaus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2019] Saatavilla: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/Joukkorahoitus-ja-vertaislainaus/>

**Sääst pankki (2019).** Joukkorahoitus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2019]. Saatavilla: <https://www.saastopankki.fi/fi-fi/yritykset/yritysrahoitus/joukkorahoitus>

**Talouselämä (2018).** Suomalainen myynnin työkalu saa LinkedInin 575 miljoonaa profiilia – Pääsi ammattilaisten somekanavan kumppaniksi [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: <https://www.talouselama.fi/uutiset/suomalainen-mynnin-tyokalu-saa-linkedinin-575-miljoonaa-profiilia-paasi-ammattilaisten-somekanavan-kumppaniksi/ba408a75-3e61-3cc8-9198-399db13d4237>



**TEK (2019).** Yrityshautomot. [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.11.2019]. Saatavilla: <https://www.tek.fi/fi/tyoelama/yrittaja/yrittajan-palvelutarjotin/yrityshautomot>

**Työ- ja elinkeinoministeriö (2019).** Kasvuyritykset. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2019]. Saatavilla: <https://tem.fi/kasvuyritykset>

**Uber (2019).** About Uber. [verkkodokumentti]. [Viitattu 12.11.2019]. Saatavilla: <https://www.uber.com/fi/fi/about/>

**Valtiovarainministeriö (2016).** Miksi tarvitaan joukkorahoituslaki? [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2019]. Saatavilla: [http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-)

**Van Osnabrugge, M. & Robinson, R. (2000)** Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up Companies – The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists. San Francisco, Jossey-Bass Inc.

**Vaurus (2019).** Yritys. [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.11.2019]. Saatavilla: <https://vaurus.fi/yritys/>

**Wright, M. & Robbie, K. (1998).** Venture capital and private equity: A Review And Synthesis. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 25, No. 5-6, pp. 303-319.

**Åstebro, T. and Bernhardt, I. (2003).** Start-up financing, owner characteristics, and survival. *Journal of Economics and Business*, Vol. 55, No. 4, pp. 303-319. Saatavilla: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148619503000298>.

## **Liitteet**

### ***Liite 1. Haastattelurunko yritysten edustajille***

#### **1. Haastateltavan omat taustatiedot**

- a. Nimi, asema yrityksessä, kuvaus työtehtävistänne?
- b. Saako nimenne, asemanne ja yrityksenne nimet tuoda julki tutkielmassa?

#### **2. Tiivis kuvaus edustamanne yrityksen liiketoiminnasta.**

- a. Yrityksen liiketoimintamalli ja edustama toimiala
- b. Kuvailisitteko yrityksen historiaa ja sen kohtaamia mahdollisia ongelmia rahoituksen saralla?

#### **3. Mihin tarkoitukseen yrityksenne haki joukkorahoitusta?**

- a. Oliko joukkorahoitus alusta asti selkeänä vaihtoehtona mielessänne?
- b. Koitteko, että juuri joukkorahoitus olisi sopiva rahoitusmuoto tarpeellenne?

#### **4. Mitä mahdollisia muita motiiveja teillä oli rahoituksen hakemiselle pääoman tarpeen ohella?**

- a. Oliko yhtenä motiivina joukkorahoituksen hakemiselle hylätty rahoitus tai ongelmat rahoituksen saamisessa jostain perinteisestä lähteestä (pankkilaina, pääomasijoitukset, tuet)?

#### **5. Hyödyittekö joukkorahoituksesta muuten kuin pääoman keräämisen ohella?**

#### **6. Kuinka suurta rahoitusta haitte?**

#### **7. Mitä eroavaisuuksia rahoituksen hakemisessa oli verrattuna perinteisiin lähteisiin?**

#### **8. Mitä muita kokemuksia joukkorahoituksesta haluaisitte nostaa vielä esille, mitkä eivät ole tulleet ilmi?**

#### **9. Mitkä kaksi positiivista asiaa nostaisitte esille kokemuksistanne joukkorahoituksesta?**

#### **10. Mitkä kaksi negatiivista asiaa nostaisitte esille kokemuksistanne joukkorahoituksesta?**

#### **11. Uskotteko, että joukkorahoitus rahoitusmuotona tulee syrjäyttämään perinteisempiä rahoitusmuotoja?**

- a. Minkä seikkojen koette olevan vauhdittajana tai esteenä edellä mainitulle skenaariolle?