



LUT
Lappeenranta
University of Technology

Kauppateellinen tiedekunta

Kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

Joukkorahoitus rahoitusvaihtoehtona suomalaisille startup-yrityksille

Crowdfunding as a Financing Option for Finnish Start-up Companies

5.1.2015

Kasper Åhman

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen taustaa	1
1.2 Tutkimuksen viitekehys ja rajaukset	3
1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat	4
1.4 Työn rakenne	4
2 STARTUP-YRITYKSEN RAHOITUS	5
2.1 Start-up yritysten rahoituksen erityispiirteet	5
2.2 Start-up yritysten perinteiset rahoitusvaihtoehdot	8
2.2.1 Julkiset rahoituslähteet	8
2.2.2 Pääomasijoittajat ja bisnesenkelit	9
2.2.3 Pankkirahoitus	10
2.2.4 Tulorahoitus ja yrittäjän henkilökohtaiset pääomat	11
3. JOUKKORAHOITUS	12
3.1 Joukkorahoituksen määritelmä	12
3.2 Yleisimmät joukkorahoituksen muodot	13
3.2.1 Palkintomuotoinen joukkorahoitus	13
3.2.2 Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	15
3.2.3 Lainamuotoinen joukkorahoitus	15
3.2.4 Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	16
3.2.5 Yhteenveto eri joukkorahoitusmuodoista	17
3.3 Joukkorahoitus akateemisessa kirjallisuudessa	19
3.4 Suomen joukkorahoituksen tilanne	22
3.5 Suomen lainsäädäntö ja siihen liittyvät haasteet	24
4. TUTKIMUSTULOKSET	28
4.1 Tutkimusmetodologia	28
4.2 Haastateltavien esittely	29
4.2.1 Yritys X:n ja haastateltavan esittely	29
4.2.2 Yritys Y:n ja haastateltavan esittely	30
4.3 Tutkimustulokset	30
4.3.1 Suomen toimintakentän muutosten vaikutukset yritysten liiketoimintaan	31
4.3.2 Yritysten näkemykset joukkorahoituksen tulevaisuudesta ja kehityksestä	33
4.3.3 Joukkorahoituskierron ja yritysten ansaintalogiikka	35
4.3.4 Joukkorahoitukseen sopivat yritykset ja heiltä vaaditut ominaisuudet	37
5. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	39
5.1 Yhteenveto	39
5.2 Johtopäätökset	41
LÄHDELUETTELO	43
LIITE HAASTATTELUKYSYMYKSISTÄ	50

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Vuonna 2008 alkanut maailmantaloutta ravistellut finanssikriisi on ulottunut myös Suomeen ja sen vaikutukset ovat olleet melko synkkiä maamme tuottavuuskehitykseen. Sen seurauksena tulevaisuuden kansantalouden kasvuvauhti ja sitä selittävät tekijät, kuten tätä työtä erityisesti koskettava rahamarkkinoiden kiristyminen on herättänyt paljon keskustelua maamme talouden tulevaisuudesta ja innovaatiopolitiikasta. (Pohjola, 2012)

Yhdysvaltoihin ja Euroopan maihin verrattuna Suomessa toimii merkittävä määrä pieniä alle 10 henkilön yrityksiä. Tulevaisuuden kasvu tulee pitkälti perustumaan korkeaan teknologiaan ja innovaatioihin panostaviin yrityksiin, jotka mukautuvat markkinoiden tarpeisiin, kehittävät uusia liiketoimintoja sekä luovat uusia työpaikkoja Suomeen. Yhteistä näille yrityksille on alun suuri rahoituksen tarve sekä nopeaan kasvuun perustuva liiketoiminta. Sen vuoksi on huolestuttavaa, että Suomi on kansainvälisesti vertailtuna suhteellisen alhaisella tasolla alkuvaiheen pääomasijoitusten määrässä sekä yrittäjien kasvuhakuisuudessa. (VVM, 2012)

Perinteisempien rahoitusvaihtoehtojen, kuten pankkilainan ja pääomasijoittajien rinnalle on tällä vuosituohannella noussut uusia rahoitusmuotoja. Syynä on edellä esitetty finanssikriisin vaikutus sekä internetin ja uusien teknologioiden mahdollistamat yhteistyömuodot. Yksi eniten viime aikoina keskustelua herättäneistä rahoitusvaihtoehdoista on joukkorahoitus. Joukkorahoituksen määrittelyllään olevan internetin välityksellä esitetty avoin kutsu, jossa vastineena taloudellisesta resursseista luopumisesta on lahjoitus, tulevaisuudessa saatava tuote, äänivalta tai osuus yrityksessä (Belleflame, Lambert & Schwienbacher, 2012).

Joukkorahoituksen avulla yritys kerää rahaa suurelta yleisöltä hyödyntämällä internetin tarjoamia yhteistyömuotoja. Näin riski jakaantuu usean ihmisen taholle pieninä summina ja myös tavalliset ihmiset pääsevät helpommin allokoimaan varojansa lupaaville yrityksille, jotka eivät välttämättä saisi rahaa yksityisiltä pääomasijoittajilta. Sen kautta se pienentää myös rahoituskuilua rahoitusmarkkinoilla. Lisäksi joukkorahoitus tarjoaa samalla tehokkaan markkinoiden testaus- ja markkinointivälineen, joilla mahdollista kysyntää pystytään jo etukäteen aistimaan sekä saamaan merkityksellistä tietoa asiakkaista. (Cunningham, 2014, 61–63)

Suomessa joukkorahoitus on vasta alkanut vakiinnuttaa asemaansa ja Yhdysvaltoihin verrattuna myös lainsäädäntö sekä tarkempi ohjeistus ovat vasta tuloillaan. Vuonna 2013 joukkorahoitusmarkkinoiden arvioitiin keränneen yli 5,1 miljardia dollaria pääomia (Massolution, 2013). Euroopan osalta markkinoiden kooksi on arvioitu 753 miljoonaa euroa. Ala on kasvanut todella nopeasti ja siitä on tullut varteen otettava tekijä, kun rahamääriä verrataan eurooppalaiseen aloittavien yritysten riskipääomamarkkinaan, jonka koko oli vuonna 2012 3 miljardia euroa (VVM,2014).

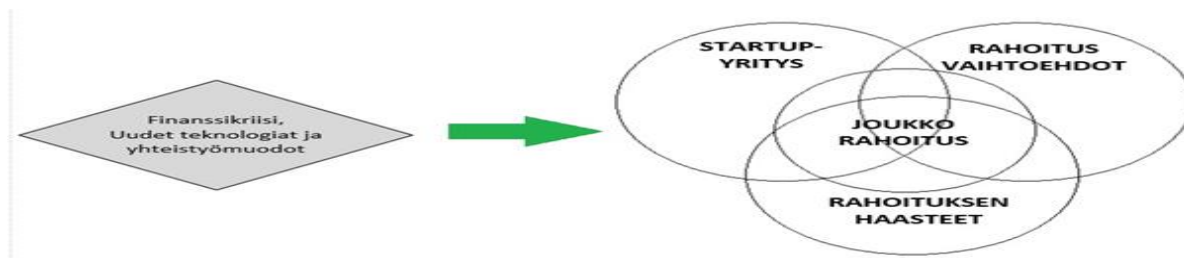
Joukkorahoitus täydentää perinteisiä rahoituslähteitä ja edistää samalla reaalityalouden kehitystä. Lisäksi se mahdollistaa yksityishenkilöiden talletusvarojen tehokkaamman allokoinnin, mikä taas lisää talouden joustavuutta ja vaikuttaa sitä kautta välillisesti myös koko kansantalouden toimintaan. Pörssisäätiön (2009) mukaan suomalaisten tileillä makaa tällä hetkellä jopa 70 miljardia euroa, jotka olisivat kansantalouden kannalta paremmassa käytössä melkein mihin tahansa muualle sijoitettuna.

Mediassa on viime aikoina keskusteltu paljon startup-yritysten tärkeydestä ja myös hallitus on korostanut niiden tärkeyttä omissa linjauksissaan. Positiivisia merkkejä startup-yritysten tärkeyden huomioimiseksi on ollut ilmoilla ja vuonna 2013 suomalaisten startup-yritysten arvioitiin keränneen 280 miljoonaa euroa ja alalla vallitsee tällä hetkellä todellinen buumi. (Saarinen, 2014) Startup-yritysten kannalta huolestuttavana piirteenä voidaan kuitenkin pitää sitä, että pääomasijoittajien sijoitusfokus on siirtynyt enenevässä määrin kohti vakiintuneimpia yrityksiä. Sen vuoksi sijoitussummat ovat kasvaneet niin suuriksi, että ne eivät enää vastaa siemenvaiheessa olevien startup-yritysten tarpeita. (Mason & Harrison 2003; Sohl, 2003; Avdeitchikova, 2009) Joukkorahoituksesta on toivottu tämän aukon paikkaajaa.

Joukkorahoitus voidaan nähdä myös demokraattisena ilmiönä. Joukkorahoituksen myötä taloudellinen valta siirtyy pankeilta ja muilta rahoituksen välittäjiltä yksityishenkilöille, mikä voi muuttaa rajustikin rahoituksen toimintaympäristöä ja taloudellisten varojen allokointia. Surowiecki ja Galton ovat aikaisemmin esittäneet, että ihmisjoukot tekisivät parempia päätöksiä kuin yksittäiset asiantuntijat. (Galton, 1907; Surowiecki, 2004) Joukkorahoituksen avulla yritykset ottavatkin ihmiset mukaan myös tuotekehittelyyn ja hyödyntävät suuren massan tekemiä ideoita ja parannuksia tuotteissaan. On kuitenkin esitetty kritiikkiä siitä, että pystyvätkö tavalliset kuluttajat arvioimaan sijoittamiseen liittyvät riskit ja ovatko tämän hetkiset palvelut tarpeeksi luotettavia (Hazen, 2011).

1.2 Tutkimuksen viitekehys ja rajaukset

Aiheen ajankohtaisuus asettaa rajoitteita tutkimukselle ja tutkimusstrategialle. Tämän vuoksi tutkimusstrategiaksi sopii ilmiöpohjainen tutkimusstrategia, koska aiheesta ei ole vielä kehitetty yleisesti hyväksyttäviä teorioita (Von Krogh, Lamasra & Haefliger, 2012). Teoreettinen viitekehys tulee koostumaan aiheesta tehdyistä tutkimuksista ja siihen relevantisti kytkeytyvistä teorioista. Tutkimuksessa linkittyvät yhteen startup-yrittäjyys, rahoituksen konteksti sekä joukkorahoituksen tarjoamat mahdollisuudet. Työssä tärkeimpiä sovellettavia teorioita ovat eri taloustieteen teorit, mutta mukaan joudutaan ottamaan myös muitakin tieteellisiä teorioita sekä ei-tieteellisiä julkaisuja, sillä ilmiö koskettaa läheisesti muitakin tieteenalvoja.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys

Tutkimuksessa keskitytään vain startup-yritysten rahoituksen. Tutkimuksesta rajataan ulos suuremmat yritykset, koska joukkorahoitusta on hyödynnetty pääasiassa vain pienemmissä yrityksissä. Tämän takia tarkastelun ulkopuolelle on rajattu myös suuremmille yrityksille sopivat rahoitusmuodot. Startup-yrityksellä viitataan tässä tutkielmassa pääsääntöisesti pieneen alkuvaiheissa olevaan yritykseen, jolla on selviä kasvuhaluja. Lisäksi tutkimuksen pääpaino on suomalaisen toimintakentän näkökulmassa, sillä Suomen lainsäädäntö asettaa omat erityishaasteensa ja myös tutkijan oma mielenkiinto kohdistuu kotimaan kehittyviin markkinoihin.

Tällä hetkellä lähimpänä perinteisiä rahoitusmuotoja on niin sanottu sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (equity-based crowdfunding), joten työssä syvennyttään tarkemmin esittelemään sen tarjoamia mahdollisuuksia. Työn empiirinen osio pureutuu sijoitus pohjaisen joukkorahoituksen tämänhetkiseen toimintakenttään ja tarkoituksena on tuoda ilmi ongelmia, joita palveluntarjoajat kohtaavat Suomessa erityisesti sääntelyn osalta. Tutkimusmetodin tullessa hyödyntämään kvalitatiivista tutkimusotetta.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimuksen aihe on hyvin ajankohtainen jo itsessään ilmiön tuoreuden takia sekä joukkorahoituksen viimeaikaisen nopean yleistymisen takia. Myös alaa koskeva sääntely hakee muotoaan ja on ollut suurten muutosten kohteena viime aikoina. Lisäksi Suomen tasolta aiheesta löytyy hyvin vähän aikaisempaa akateemista julkaisua ja ala kasvaa todella nopeasti niin maailmalla kuin Suomessakin. Tutkimuksen tavoitteena on kartoittaa joukkorahoituksen tarjoamia mahdollisuuksia startup-yritysten rahoituksessa ja kuvata Suomen toimintakentän kohtaamia ongelmia ja avata toimintakentässä tapahtuneita muutoksia. Työssä halutaan tuoda erityisesti esille alalla toimivien palveluntarjoajien näkemyksiä uudesta rahoitusmuodosta ja sen soveltuvuudesta yrityksille. Työn tutkimusongelmiksi muotoutuvat tavoitteiden takia:

Päätutkimusongelma:

- Millaisen vaihtoehdon joukkorahoitus tarjoaa suomalaisille startup-yrityksille?

Alaongelmat:

- Mitä erityispiirteitä ja ongelmia startup-yrityksen rahoitukseen liittyy?
- Millainen on joukkorahoituksen asema juridisesta näkökulmasta?
- Miten sääntely on vaikuttanut suomalaisten palveluntarjoajien toimintaan ja millaisena he näkevät alan tulevan kehityksen?
- Millaisen rahoitusvaihtoehdon suomalaiset palveluntarjoajat tarjoavat tällä hetkellä?

1.4 Työn rakenne

Työn ensimmäisessä luvussa johdatellaan lukija aiheeseen ja esitellään tutkimusongelmat sekä käytetyt tutkimusmenetelmät. Toisessa luvussa esitellään startup-yrityksen rahoituksen ominaispiirteitä sekä käydään yleisellä tasolla läpi lyhyesti perinteisimmät rahoitusvaihtoehdot. Kolmannessa luvussa syvennyttään esittelemään tarkemmin joukkorahoitus ja sen yleisimmät muodot sekä Suomen tämänhetkinen tilanne. Neljännessä luvussa peilataan teoriaosuutta saatuihin tutkimustuloksiin ja esitellään suomalaisen toimintakentän näkemyksiä joukkorahoituksesta. Viimeisessä luvussa esitellään työn yhteenveto sekä johtopäätökset.

2 STARTUP-YRITYKSEN RAHOITUS

Luvussa käydään yleisesti läpi startup-yrityksen rahoituksen ominaispiirteet ja esitellään sen jälkeen lyhyesti käytetyimmät rahoituksen lähteet. Osion tarkoituksena on avata pienten yritysten toimintakenttää pystyäksemme sijoittajamaan joukkorahoituksen paremmin rahoituksen pelikentällä sekä ymmärtämään ne lainalaisuudet, joihin joukkorahoitus pyrkii tarjoamaan ratkaisun yritysten rahoituksessa.

2.1 Start-up yritysten rahoituksen erityispiirteet

Aloittavan yrityksen rahoitusmuodot sekä pääoman tarve on hyvin erilainen verrattuna vakiintuneisiin yrityksiin ja sen vuoksi on huomioitava erityispiirteet, joita tämän kaltaisilla yrityksillä on. Tärkein määrittävä tekijä startup-yritysten rahantarpeessa on usein nopean kasvun myötä syntyvä suuri rahantarve suhteessa yritysten sen hetkiseen kassavirtaan. Aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että pienten yritysten yksi suurimmista alkuvaiheen ongelmista liittyy juuri rahoituksen saamiseen ja käsillä olevien rahoitusvaihtoehtojen määrään (Kortum&Lerner, 2000). Yritysten arvo perustuukin usein lähes ainoastaan tulevaisuuden tuottopotentiaaliin (Damodaran, 2011, 695; Cassar, 2004).

Rahoitusmarkkinoiden tehtäviksi luokitellaan perinteisesti, että ne allokoivat varoja tehokkaasti, välittävät informaatiota eri sijoituskohteiden ominaisuuksista, parantavat likvidisyyttä sekä hajauttavat riskiä. (Knapfer, Puttonen, 2012,50–51) Harva startup-yritys pääsee nauttimaan näistä hedelmistä, vaan joutuu tyytymään kivisempään tiehen pohtiessaan mahdollisia rahoitusmahdollisuuksia.

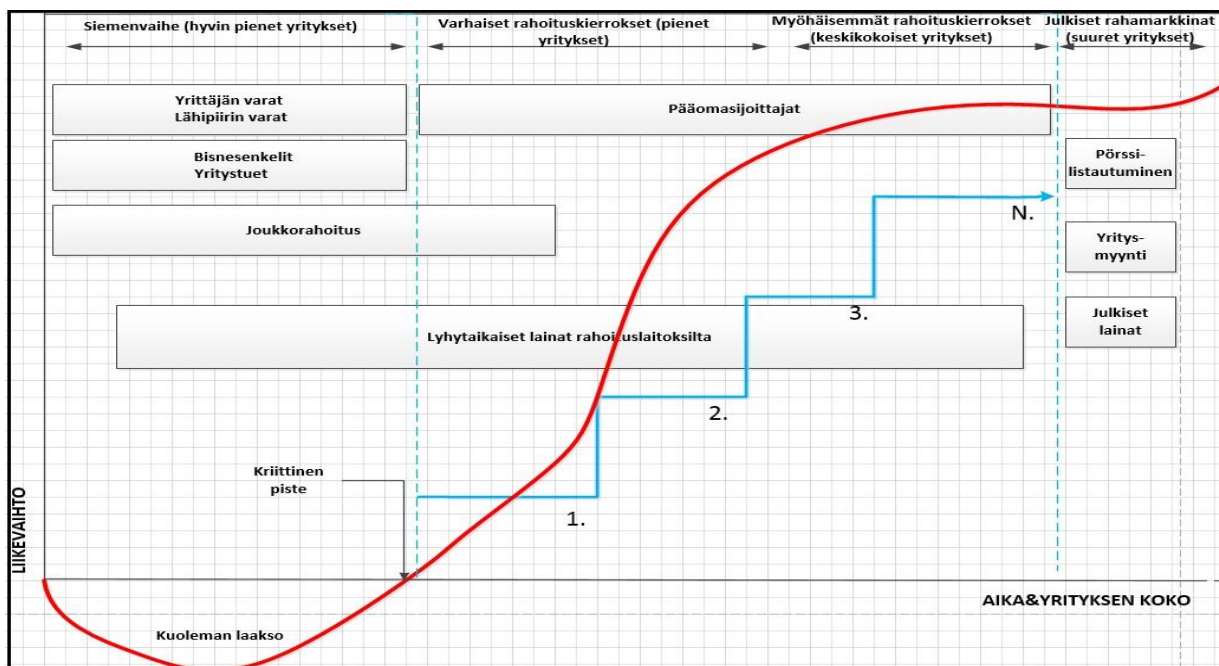
Vaikeuksia aiheuttaa se, että aloittavilla yrityksillä on harvoin esittää tilinpäätöstietoihin pohjautuvia historiatietoja, jonka avulla sijoittajat voisivat tutkia yrityksen riskisyyttä. Myös liikeidean toimivuudesta sekä potentiaalisten asiakkaiden kiinnostuksesta ei ole esittää pidemmältä aikaväliltä todisteita. Nuorelta yritykseltä puuttuu usein myös varallisuuseriä, jotka toimisivat vakuutena lainarahan saamiselle. (Berger & Udell, 1998)

Startup-yritys joutuu usein turvautumaan useaan rahoituskierrokseen, sillä rahantarve täyttyy harvoin heti. Yrityksen kehitysvaiheet muodostuvat siemenvaiheesta, käynnistysvaiheesta, aikaisesta kasvuvaiheesta sekä nopeasta kasvuvaiheesta aina jopa pörssilistautumiseen saakka. Yritys joutuu usein käymään monta rahoituskierrosta ennen kuin se saa valmiin tuotteen tai palvelun kaupalliseen käyttöön asti, jonka jälkeen yrityksen tervehdyttäminen ja

”normaali arki” voi alkaa. Mitä pidemmälle yritys pääsee elinkaarellansa sitä monipuolisemmaksi rahoitusvaihtoehdot sekä rahoitusrakenteet kehittyvät. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry, 2006)

Aloittavan yrityksen elinkaari on yleensä hyvin lyhyt. Startup-yritysten elinkaarta voidaan kuvata kuolemanlaaksolla. Siinä yrityksen kassavirta ei riitä ylittämään kuluja, mutta samalla yrityksen rahoituksen tarve kasvaa koko ajan. Rahoituksen turvaamisessa joudutaan kääntymään ulkoisiin rahoituslähteisiin, joiden monipuolisuus kasvaa mitä pidemmälle yritys elinkaarellansa pääsee. Monen yrityksen kompastuskivi liittyy juuri tämän vaiheen ylittämiseen sekä rahoituksen saamiseen ja pahimmassa tapauksessa yritys joutuu hakeutumaan konkurssiin.

Alla olevassa kuviossa (kuvio 2.) on esitelty yrityksen elämänkaari suhteessa monipuolistuviin rahoitusvaihtoehtoihin. Kuvio tarjoaa havainnollistavan kuvan siitä, miten yrityksen rahoitusvaihtoehdot monipuolistuvat ja minkälaisiin rahoitusvaihtoehtoihin se turvautuu elinkaarellansa. Erityisen tärkeätä on huomiota aukko, jota joukkorahoitus täydentää erityisesti siemenvaiheen yritysten rahoituksen osalta, jossa valmista tuotetta ja varmaa kysyntää ole tiedossa. Sen avulla yritys voi yrittää kiivetä yli kriittisen pisteen ja edistää liiketoimintansa nopeampaa kasvua sekä riippumattomuutta perinteisistä rahoituslähteistä ja niiden haittapuolista.



Kuvio. 2 Startup-yrityksen elämänkaari ja rahoitusvaihtoehdot (Mukailtu, Kuusela, 2013,20)

Työ- ja elinkeinoministeriön (2013) tilasto lopettaneiden yritysten määrästä suhteessa toiminta-aikaan näemme, että vuonna 2010 toimintansa lopettaneista suomalaisista yrityksistä lähes 60 prosenttia ehti toimia vain alle 5 vuotta. Kriittisimmät vuodet osuvat juuri ensimmäiselle kolmelle vuodelle, jossa yrityksen liikeidea ja sen toimivuus sekä rahojen riittävyys testataan, lähes 43 prosenttia yrityksistä ajautui konkurssiin kolmena ensimmäisenä vuotena. Bygraven ja Simmons (1992) tutkimus yhdysvaltalaisista yrityksistä tukee tätä väitettä: siellä kasvuyritysten havaittiin tuottavan tappiota keskimäärin ensimmäiset 30 kuukautta ja kriittinen piste, jossa tulot riittävät kattamaan menot onnistuttiin saavuttamaan vasta 75 kuukauden kuluttua liiketoiminnan aloittamisesta.

Aikaisemmissa tutkimuksissa on tuotu esille, että aloittavat yritykset ottavat luonnostaan jo enemmän riskiä ja sijoittuvat riskisempiin projektien pariin. Lisäksi yrityksen omistajan vahvuus keskittyy usein tietyille kapealle sektorille varsinkin korkeaa teknologiaa hyödyntävien yritysten parissa - yritysten arvo liittyy usein vaikeasti mitattavaan henkiseen pääomaan. Yritys voi olla hyvin riippuvainen muutaman henkilön panoksesta. Nämä tekijät lisäävät ennestään yrityksen pääomakustannuksia, sillä sijoittajat vaativat korkeampaa riskilisää. (Pettit, Singer, 1985; Lumme et. al., 1998) Pankin ollessa suurin rahoittaja on yrittäjällä kiusaus ottaa tietoisesti korkeita riskejä tietäessään oman menetyksensä jäävänsä pieneksi. Moraalikadon vuoksi pankit saattavatkin karttaa pienellä omalla pääomalla toimiva yrittäjiä (Cassar, 2004).

Toisaalta aggressiiviseen kasvuun tähtäävissä sekä korkeaan innovaatioihin panostavissa yrityksissä piilee suuri mahdollisuus tulevaisuudessa saavutettavista tuotoista (Keuschnigg, 2004). Innovatiiviset yritykset yleensä keksivät jotain uutta ja saattavat synnyttää uusia ”Nokioita”. Lisäksi ne luovat työpaikkoja aloille, joissa suuremmat yritykset karsivat työpaikkoja ja lisäävät muutenkin yritysten välistä kilpailua. Pienen kokonsa myötä ne pystyvät myös sopeutumaan paremmin markkinoilla tapahtuviin trendeihin. (Van Osnabrugge & Robinson, 2000, 17–19)

Startup-yritysten tärkeyttä tukee Kauffman säätiön tutkimus Yhdysvalloista ja löydös nuorten yritysten työllistävästä vaikutuksesta. Kaikki uudet työpaikat Yhdysvalloissa vuosina 1977–2005 syntyivät alle viisi vuotta vanhoihin yrityksiin. Vanhemmat suuryritykset sen sijaan hävittivät enemmän työpaikkoja kuin pystyivät luomaan. (Kane, 2010). Suomessa nuoret kasvuyritykset synnyttivät Työ- ja elinkeinoministeriön (2012) mukaan yli puolet uusista työpaikoista vuosina 2005–2010. Edellä esitettyjen syiden perusteella on siten selvää, että

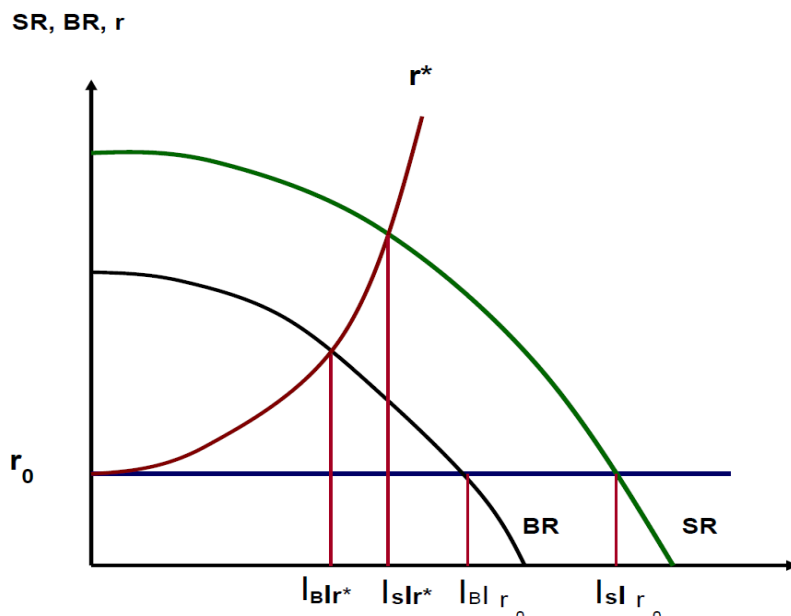
startup-yritysten toimintaa on tuettava, vaikka ne näyttävätkin kovin riskisiltä ja suuri osa niistä kaatuu alkutaipaleellaan.

2.2 Start-up yritysten perinteiset rahoitusvaihtoehdot

2.2.1 Julkiset rahoituslähteet

Julkisten rahoituslähteiden tarkoituksena on tukea lupaavia ja kasvavia yrityksiä yritystoiminnan kehittämisessä. Suomessa suurimpia julkisen rahoituksen myöntäjiä ovat Tekes, Finnvera, Sitra, Keksintösäätiö sekä ELY-keskukset. Ne ovat erikoistuneet yritysten eri vaiheiden rahoitustarpeisiin ja esimerkiksi Tekes myönsi vuonna 2013 577 miljoonaa euroa yrityksille ja tutkimusorganisaatioille (Tekes, 2014). Lisäksi sijoituksia tehdään valtion pääomasijoitusyhtiöiden kautta.

Julkisten rahoituslähteiden käyttämistä on tutkittu Suomessa Hyytisen ja Pajarisen (2005) toimesta. Suurimmat hyödyt niiden perusteltavuudelle löytyvät alla olevasta kuviosta (kuvio 3.). Tietoon ja korkean teknologian innovaatioihin panostavien yritysten liiketaloudellinen rajatuottokäyrä (BR) kulkee kansantaloudellisen rajatuottokäyrän (SR) alapuolella, koska tiedolla on positiivisia ulkoisvaikutuksia. Ilman talouden jakamia tukia yritykset investoisivat liian vähän resursseja tutkimus- ja kehitystyöhön. Toinen syy perusteltavuudelle on se, että rahoitusmarkkinat eivät pysty takaamaan Modigliani-Miller teoreeman mukaisesti rahoituskustannusten pysymistä vakiona (r_0) ja jakamaan riskiä tehokkaasti. Sen takia pääoman rajakustannuskäyrä (r^*) on tehottomilla pääomamarkkinoilla investointien määrän funktiona kasvava, sillä epätäydelliset markkinat eivät jaa riskiä tehokkaasti. Kuviosta näemmekin, että ilman jaettavia tukia tehottomien pääomamarkkinoiden vallitessa markkinaepäonnistumisen summaksi jää $IS_{ro} - IBr^*$. Tilanne korostuu erityisesti Suomen kaltaisessa pienessä maassa, missä sijoituksista ja pääomasta on muutenkin pulaa. Kuvio 3. tiivistää samalla aikaisemmin esitellyn rahoituskustannusten noususta aiheutuvan ongelman, jonka startup-yritykset kohtaavat.



Kuvio 3. Rahoitus- ja teknologiahyödykemarkkinoiden epäonnistuminen (Hyytinen & Pajarinen, 2005)

Julkisen rahoituksen käytölle on kuitenkin esitetty kritiikkiä, koska ne ovat tällä hetkellä hyvin hajanaisia ja päällekkäisiä. Lisäksi suuri osa julkiseen rahoituksesta häviää byrokratian myötä tukia myöntävien organisaatioiden pyörittämiseen. (Lainema. 2011,81–83). Tukien myöntämisen ongelmana on myös, että ne saattavat vääristää yritysten välistä kilpailua. Jos yrityksellä ei ole omia luovia kehittämissideoita saattavat tukiaiset jäädä narulla työntämiseksi ja valua hukkaan. Positiivista on kuitenkin, että tutkimus- ja kehitysrahoituksen osuus bruttokansantuotteesta on ollut kansainvälisessä tarkastelussa hyvin korkea Suomessa (Noponen, 2014).

2.2.2 Pääomasijoittajat ja bisnesenkelit

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA) (2014) määritelmän mukaan pääomasijoittaminen on sijoittamista lupaaviin kasvuyrityksiin, joilla on hyvät kehittymismahdollisuudet. Pääomasijoittaja tekee sijoituksensa julkisesti noteerattomiin yrityksiin ja hänen tarkoituksena on irtautua yrityksestä sovitun aikataulun puitteissa. Pääomasijoitukset tehdään tyypillisesti oman pääomanehtoisina sijoituksina eli merkitsemällä yrityksen osakkeita tai antamalla lainaa. Pääomasijoittajat tuovat rahan lisäksi myös lisäarvoa osallistumalla yrityksen päivittäisen toiminnan parantamiseen. He ovat usein kokeneita liike-elämäntuntijoita ja tarjoavat apua mm. hallitustyöskentelyyn, rahoituksen järjestämiseen ja toimialatuntemukseen.

Pääomasijoittajan sijoitukselle saama arvo realisoituu, kun hän irtautuu yrityksestä ja saa tuottoa yrityksen mahdollisen arvonnousun seurauksena. Tyypillinen irtautumisaika on yleensä noin 3-5 vuotta ja tuotto-odotus määräytyy otetun riskin mukaan. Pienemmille yrityksille ensiarvoisen tärkeää on myös pääomasijoittajan tuoma uskottavuus sekä riskin jakaminen, jotka helpottavat tulevaisuuden lainansaantia pankeilta. Tutkimuksen mukaan Suomeen rekisteröidyt pääomasijoitusyhtiöt keräsivät vuonna 2010 389 miljoonan euron edestä sijoituksia. (Suomen pääomasijoitusyhdistys, 2014)

Startup-yritysten kannalta huolestuttavan piirteenä voidaan pitää sitä, että pääomasijoittajien katseet ovat siirtyneet entistä enemmän kohti suurempia yrityksiä sekä yrityskauppoja, jonka seurauksena vuoksi sijoitussummat ovat kasvaneet niin suuriksi, että ne eivät enää vastaa siemenvaiheessa olevien startup-yritysten tarpeita. (Mason & Harrison 2003; Sohl, 2003)

Edelle esitettyjen syiden vuoksi tärkeämmäksi rahanlähteeksi ovat muotoutuneet bisnesenkelit. He sijoittavat tyypillisesti rahantarpeeltaan pienempiin alkuvaiheen yrityksiin ja täydentävät siten juuri siemenvaiheen rahoitusta omalta osaltaan. Suomen Bisnesenkeliverkoston (FiBAN) (2012) mukaan bisnesenkelit tuovat mukanaan usein tärkeitä verkostoja ja henkilökohtaista osaamista, mitkä voivat olla jopa sijoitettua rahasummaa tärkeämpiä. Lisäksi heidän mukaantulonsa kasvuyritykseen on havaittu nopeuttavan kasvua, kasvattavan riskinottoa sekä mahdollistavan ”kuoleman laakson” vaiheen yli pääsemisen. Joukkorahoituksen myötä bisnesenkeleiden ja pääomasijoittajien portinvartijan asema voidaan kuitenkin haastaa. Monet innovatiiviset ideat ovat kaatuneet rahoituksen puutteeseen, sillä tehottomien pääomamarkkinoiden takia pääomasijoittajilla on varaa valikoida lukuisista lupaavista ideoista parhaat (Steinberg & Demaria, 2012).

2.2.3 Pankkirahoitus

Pankkirahoitus on edelleen yksi käytetyimmistä rahanlähteistä yritysten keskuudessa, vaikka sen merkitys Suomessa on pienentynyt 1990-luvulla alkaneen rahoitusmarkkinoiden vapautumisen ja kansainvälistymisen vuoksi. Myös finanssikriisin myötä kiristyneet vakavaraisuussäännökset ovat saaneet aikaan sen, että pankit joutuvat tarkemmin miettimään lainanantoaan ja yleensä uhriksi joutuvatkin pienet riskisemmät yritykset (Finanssialan Keskusliitto, 2014a). Erityisesti pankkien merkitys rahoituslähteenä on vähentynyt nopeaan kasvuun tähtäävien gasellirytysten joukossa, pankkien merkitys oli vähentynyt 20 % vuosien 2007–2010 välisenä aikana (Tilastokeskus 2011).

Pankkirahoitus on kuitenkin Suomen Pankin ja muiden viranomaisten teettämän kyselyn mukaan edelleen suosituin rahoitusmuoto. Yli 60 % pienistä- ja mikrokokoista yrityksistä mainitsi tärkeimmäksi rahoituslähteekseen pankkirahoituksen. Toisaalta samassa tutkimuksessa yritykset toivat esiin suurimmiksi ongelmiksi lainan saamisessa kiristyneet vakuusvaatimukset pankkien taholta. Kolmasosa yrityksistä koki lainan saannin hankaluuden olevan uhka yritystoiminnan jatkuvuudelle. (Suomen Pankki, 2012)

2.2.4 Tulorahoitus ja yrittäjän henkilökohtaiset pääomat

Yksi tärkeimmistä ja samalla käytetyimmistä alkuvaiheen yrityksen pääomalähteistä on luonnollisesti yrittäjän oma pääomapanos ja tulorahoitus sekä lähipiiristä, kuten ystäviltä tai perheeltä lainatut varat. (Berger & Udell, 1998) Erään tutkimuksen mukaan lähes 31 % startup-yrityksen varoista on yleensä juuri lähipiiriltä lainattuja varoja (Parker, 2009,250).

Syynä on yritystoiminnan alkuun liittyvät suuret riskit ja tietämättömyys liikeidean toimivuudesta, mikä vähentää ulkopuolisten rahoittajien kiinnostusta sijoittaa yritykseen. Myös vaadittu korko on yleensä hyvin suuri nostaan rahoituksen kustannuksia suhteettoman korkeaksi. Alkuvaiheessa oleva yritys harvoin tuottaa tarpeeksi voittoa kattamaan alun suuria investointeja, jonka myötä kyky selviytyä lainanhoitokuluista saattaa olla rajallinen. Aikaisemmat tutkimukset osoittavat myös, että ulkopuolisten rahoituslähteiden käytön lykkäämisellä on etuja, sillä sen avulla pystytään vähentämään riippuvuutta ulkopuolisista rahoituksista. Lisäksi osoitus yritykseen sitoutumisesta käyttämällä omia varoja pienentää yleensä vaadittua korkoa ja parantaa neuvotteluasemia lainaa haettaessa. (Van Osnabrugge & Robinson, 2000, 38–39)

3. JOUKKORAHOITUS

3.1 Joukkorahoituksen määritelmä

Joukkorahoitus on ilmiönä suhteellisen tuore ja sen myötä aihetta koskeva akateeminen kirjallisuus on vasta kehittymässä. Tutkijat ovat lähestyneet joukkorahoitusta eri taloustieteen teorioiden sekä ilmiöiden kautta ymmärtääkseen paremmin siihen liittyviä lainalaisuuksia suhteessa perinteisempiin rahoitusvaihtoehtoihin. Joukkorahoitus koskettaa terminä hyvin laajaa kirjoa taloudellisia toimintoja. Yhteistä niille kaikille on kuitenkin rahainkeruu internetin välityksellä suurelta joukolta tavallisia ihmisiä ilman perinteisiä välikäsiä, kuten pankkeja. Suurena erona perinteisempiin rahoitusvaihtoehtoihin on myös se, että sijoitus voi olla vastikkeetonta.

Joukkorahoituksen juuret ovat pitkälti joukkoistamisessa, jolla tarkoitetaan yleisön mukaan ottamista tuotteen tai jonkin palvelun kehitykseen. Joukkoistaminen käsittää itsessään hyvin monenlaisia alalajeja, mutta yhteistä niille kaikille on yhteisön hyödyntäminen rajatun tehtävän suorittamiseen. Howen (2006) määritelmää pidetään akateemisesti vakiintuneimpana. Joukkoistaminen on prosessi, jossa yritys tai instituutio ulkoistaa aikaisemmin yrityksessä tuotetun toiminnon laajalle sidosryhmälle avoimen kutsun muodossa. Tästä määritelmästä kumpuavat tarkentavat määritelmät itse joukkorahoitukselle.

De Buysere, Gajda, Kleverlaan ja Marom (2012) määrittelevät joukkorahoituksen useiden ihmisten yhteisenä ponnistuksena, jotka toimivat osana verkostoa sekä haluavat yhdistää voimavaransa tukeakseen erilaisia projekteja ja hankkeita. Tutkijat nostavat esiin internetin tärkeyden rahoituksen välittämisessä ja huomioivat, että rahoitus koostuu suuresta joukosta pieniä summia. Avainasemassa tehokkaassa varainkeruussa korostuvat yrittäjän sosiaaliset verkostot.

Belleflamen, Lambertin ja Schwienbacherin (2012) määritelmä joukkorahoituksesta on myös hyvin samankaltainen ja yksi akateemisesti vakiintuneimmista. He määrittelevät joukkorahoituksen olevan internetin välityksellä esitetty avoin kutsu, jossa vastineena taloudellisesta resursseista on lahjoitus, tulevaisuudessa saatava tuote, äänivalta tai osuus yrityksessä. Valancienen ja Jegeleviciuten (2013) tarjoavat mielenkiintoisen ja samalla hieman muista poikkeavan määritelmän joukkorahoitukselle. Heidän mukaansa joukkorahoitus perustuu läheiseen yhteistyöhön sijoittajien, rahoitusta välittävien välikäsiensä ja yrittäjien välillä. Tutkijat korostavat juuri näiden eri tahojen välistä yhteistyötä ja riittävää

panosta uuden ja kasvavan pääomavaihtoehdon menestyksekkäässä välittymisessä eri sidosryhmien välillä. He kuvailevat joukkorahoitusta kiertokaaviona, jossa uutta pääomaa etsivät yrittäjät kääntyvät suureen massaansa pääomaa tarjoavia uusia sijoittajia. Heidän yhteen saattamisessaan tärkeässä roolissa ovat internetin välityksellä toimivat joukkorahoituspalvelut.

Mollick (2014) sen sijaan lähestyy joukkorahoitusta enemmän yrittäjän näkökulmasta ja rinnastaa joukkorahoituksen lähemmäs perinteisempiä rahoitusmuotoja. Hän näkee joukkorahoituksen vaihtoehtona sekä selkeänä haastajana pääomasijoittajien ja bisnesenkeleiden tarjoamille rahoitusvaihtoehdoille asettamalla joukkorahoituksen tiiviimmin pääomamarkkinoille. Hän määrittelee joukkorahoituksen niin, että siinä yrittäjä tai yrittäjien ryhmä pyrkii tyydyttämään rahantarpeensa internetin välityksellä keräämällä suuren määrän pieniä summia tavallisilta ihmisiltä ilman perinteisiä rahanvälittäjiä kuten esimerkiksi pankkeja.

3.2 Yleisimmät joukkorahoituksen muodot

Joukkorahoitusmuodot määritellään yleensä sen mukaan, mitä sijoittajille luvataan vastineeksi annetusta pääomasta. Joukkorahoittajien saama vastine voi olla taloudellinen tai puhtaasti lahjoitusperäinen. Saatava kompensatio voi olla osake, rahaa, velkakirja, osuus yrityksestä tai lupaus myöhemmin saatavasta tuotteesta (Schwienbacher&Larralde, 2010). Joukkorahoituksella on rahoitettu hyvin monenlaisia projekteja ja sen käyttökohteet ovatkin periaatteessa rajattomat. Tyypillisesti sen avulla on rahoitettu pelejä, teknologiaa, tutkimustyötä, startup-yrityksiä, kulttuuria sekä puhtaasti hyväntekeväisyyttä. Tämän vuoksi erilaisia rahoitusmalleja ja palveluntarjoajia on myös hyvin laaja skaala.

3.2.1 Palkintomuotoinen joukkorahoitus

Palkintomuotoinen joukkorahoitus (reward-based crowdfunding) on tällä hetkellä laajimmalle levinnein ja käytetyin joukkorahoitusmuoto. Suurimmat palveluntarjoajat kuten Kickstarter ja Indiegogo hyödyntävät tätä muotoa. (Crowdfunding Industry Report, 2012) Näiden joukkorahoitusportaalien avulla kerätään tyypillisesti rahaa keskeneräisen tuotteen kehittämiseksi tai lopullisen tuotteen saattamiseksi markkinoille. Palkintomuotoinen joukkorahoitus on usein tuotteen ennakkomyyntiä asiakkaille ja se mahdollistaa kysynnän testaamisen ennen lopullista markkinoille tuloa. Yhteistä palveluntarjoajille on yleensä, että

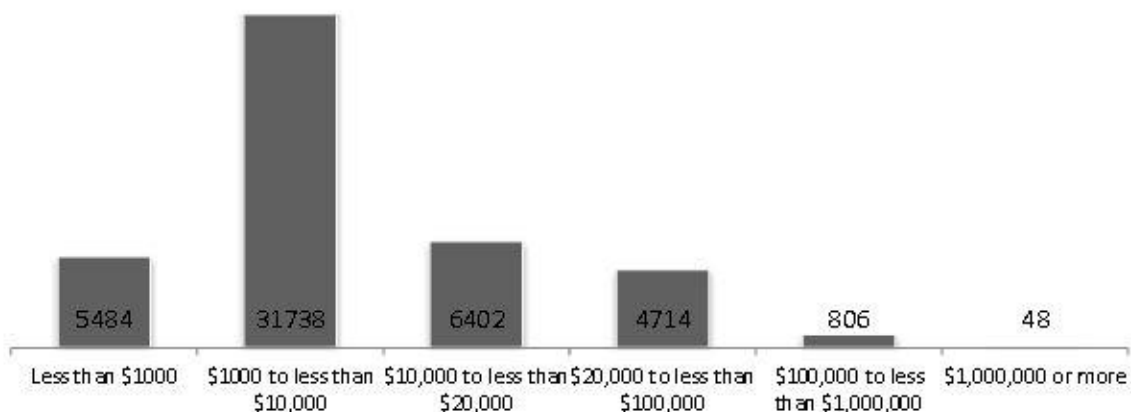
yrittäjä saa rahat käyttöön vain jos se onnistuu keräämään tavoitesumman. Muussa tapauksessa sijoitetut summat palautetaan rahoittajille.

Rahoittajat saavat yleensä vastineeksi tuotteen tai jossain tapauksissa osuuden yrityksen tulevista tuotoista. Muita hyötyjä ovat yleensä tuotteen saaminen ennen muita, alhaisempi hinta tai jokin erityinen lisä tuotteeseen. (Mollick, 2014)

Vuonna 2010 tehdyn tutkimuksen mukaan yli 75 % palkintomuotoisista projekteista tarjosi juuri tuotetta tai jotain muuta vastinetta ja loput projekteista osuutta tulevista tuotoista. (Lambert, Schwienbacher, 2010) Larralden ja Schwienbacherin (2012) tekemän tutkimuksen mukaan rahoitussumman vastineeksi varsinaista tuotetta tarjoavat projektit menestyivät paremmin. Syynä voidaan pitää joukkorahoituksen sosiaalista luonnetta. Rahoittajien sitoutuessa enemmän itse tuotteeseen kuin toimiessaan sijoitusmielessä näyttäytyy projekti houkuttelevampana myös muiden silmissä.

Belleflame et. al (2013) ovat tutkineet palkkiomuotoista joukkorahoitusta erityisesti tuotteen hinnoittelun ja yrityksen operatiivisen päätöksenteon kautta. He havaitsivat tutkimuksessaan palkintomuotoisen joukkorahoituksen mahdollistavan hintadiskriminaation eli tuotteen myymisen eri hintaan asiakkaille hyödyntämällä koettua palvelukokemusta. Projektin rahoittajille ts. tuotteen ennakko-ostajille tuotetta myytiin kalliimmalla ja tuotteen tullessa laajemmin markkinoille, sitä myytiin alhaisemmalla hinnalla. Toisaalta tarvittavan pääoman ollessa suuri, yrittäjä on pakotettu asettamaan hinnan lähemmäs optimia saadakseen kerättyä tavoitesummansa.

Onnistuneiden projektien sijoitussummien skaala on hyvin iso, kuten näemme Kickstarterin tilastoista kerätystä kuviosta (kuvio 4.). Tyypillisesti onnistuneet projektit keräävät rahaa \$1000- \$10000 väliltä. Valtavasta potentiaalista kertoo, että lähes tuhat projektia on kerännyt yli 100 000 dollaria ja yli miljoonan dollarin sijoituksia on jo nyt lähes 50. Kuusi projektia on myös kerännyt jo yli 5 miljoonan dollarin pääomat. (Kickstarter, 2014)



Kuvio 4. Keräyssummansa saavuttaneiden projektien sijoitussummien jakautuminen vuonna 2013 Kickstarterissa. (Voelker & McGlashan, 2013)

3.2.2 Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus

Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (donation-based crowdfunding) poikkeaa eniten perinteisistä rahoitusvaihtoehdoista, sillä se on vastikkeetonta eikä sitä tehdä sijoitusmielessä. Hieman alle neljäsosa joukkorahoitusprojekteista on arvioiden mukaan lahjoitusmuotoista. Projektit ovat menestyneet ihmisten kokiessa tuotteen laadukkaammaksi, sillä projektit eivät keskity voittojen tavoitteluun. (Lambert, Schiewienbacher, 2010) Rahoittajien tärkein motivaatio kumpuaa sosiaalisista tekijöistä ja halusta auttaa muita. Sen takia sitoutumisen ja rahasummien on havaittu myös olevan yleensä korkeampia kuin tavallisissa lahjoituksissa. Luonteensa puolesta onkin selvää, että lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta on hyödynnetty hyvin paljon hyväntekeväisyysjärjestöjen sekä luovien ja yhteishyödyllisten projektien toimesta. (De Buysere et. al. ,2012)

3.2.3 Lainamuotoinen joukkorahoitus

Lainamuotoinen joukkorahoitus (lending-based crowdfunding) juontaa juurensa mikrolainoista, joilla on pitkään tuettu köyhempien vähäosaisten ihmisten elämää. Mikrolainauksen tavoitteena ei ole yleensä hyötyä rahallisesti eivätkä rahoittajat peri korkoa, vaan tavoitteena on enemmän auttaa ihmisiä pois köyhyydestä (Armendáriz, & Morduch, 2010,9–12). Pankkien kiristyneiden lainansaantiehtojen, korkeiden välityskustannuksien sekä pankkien hitaan päätöksenteon takia lainamuotoinen joukkorahoitus on alkanut nopeasti syrjäyttämään pankkien asemaa startup-yritysten rahoituksessa (Hollas, 2013). Lainamuotoista joukkorahoitusta käytetään myös yksityishenkilöiden tarpeiden

rahoittamiseen. Annetulle pääomalle maksettava korko sekä lainan ehdot perustuvat lainasopimukseen, jonka yrittäjä esittelee projektinsa yhteydessä. Sen jälkeen sijoittajat saavat arvioida lähtevätkö projektiin mukaan annetuilla ehdoilla. (De Buysere et. al.,2012)

3.2.4 Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (equity-based crowdfunding) on vasta kahden viime vuoden aikana alkanut kasvattamaan suosiotaan startup-yritysten rahoitusvaihtoehtona. Kasvun takana on vuonna 2012 Yhdysvalloissa säädetty laki JOBS Act (Jumpstart Our Business Act), joka mahdollistaa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ilman rekisteröintiä Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoita valvomalle elimelle. (Mollick, 2014) Laki sisältää tarkat reunaehdot joukkorahoituksen käyttämiselle, mutta sen tärkeimpänä lainsäädännöllisenä uudistuksena voidaan pitää tiettyjen rajoitteiden poistoa, jotka ovat haitanneet joukkorahoituksen hyödyntämistä pienissä yrityksissä sekä ylipäättänsä pienten yritysten rahoituksen keräämistä. Näitä ovat olleet tiukat tiedonantovelvollisuudet, akkreditoitujen sijoittajien lukumäärää sekä sijoitettavaa summaa koskevat rajoitukset. (Dresner, 2014, 6-12)

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittaja saa vastineeksi yleensä yrityksen osakkeita tai muita johdannaisia, jotka voivat olla esimerkiksi osuuksia tulevista tuotoista. Yrittäjä pystyy halutessaan säilyttämään äänivallan itsellään tarjoamalla myös ei-äänivaltaisia osakkeita säilyttäen näin päätöksentekovallan itsellään (Ahlers et. Al, 2012).

Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ovat hyödyntäneet erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset, jotka ovat toimineet pääsääntöisesti IT, media, ja ympäristöalalla. Sen laajempaa yleistymistä on kuitenkin haitannut suureksi koettu riskisyys sekä pelko riittämättömästä sijoittajansuojasta. Myös kerättyjen sijoitussummien suurempi koko ja epävarmempi vastine aiheuttaa kasvaneen riskin suhteessa muihin joukkorahoitusmuotoihin. (De Buysere et. al., 2013)

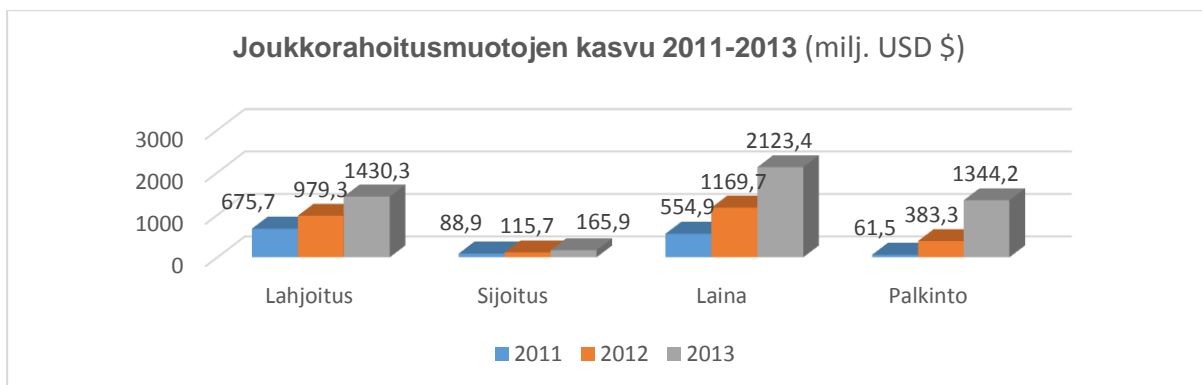
Hazen (2012) on kritisoinut joukkorahoitusta vedoten juuri riittämättömään sijoittajansuojaan, mutta hän näkee tehdyt muutokset sääntelyn osalta tarpeellisena kaventamaan pienyritysten pääomapulaa. Toisaalta on esitetty myös näkökulmia siitä, että lainsäädäntö sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta olisi pidettävänä mahdollisimman kevyenä, jotta kaupankäyntikustannukset pysyvät matalana (Schwartz, 2013).

3.2.5 Yhteenveto eri joukkorahoitusmuodoista

Joukkorahoitusta tarjoavien yritysten liiketoiminta perustuu yleensä niiden saamiin komissioihin välitetyistä summista. Pohjois-Amerikkalaisten joukkorahoitusportaalien kompensatiot ovat olleet viime aikoina pienempiä Eurooppaan verrattuna suuremmasta kilpailusta johtuen. Joukkorahoituksen yleistymisen rahoitusmuotona sekä uusien kilpailevien sivustojen avaaminen tulee kuitenkin varmasti laskemaan välityspalkkioita. Yleisesti veloitettava komissio Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa on noin 7 prosentin luokkaa. (Crowdfunding Industry Report, 2013)

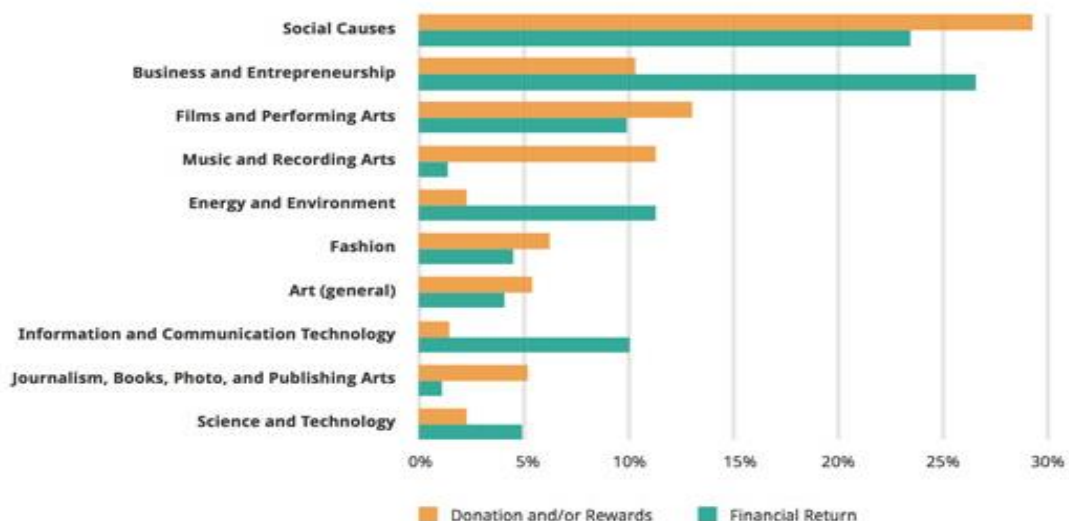
Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavat yritykset hyödyntävät ansaintamallissaan komissioiden lisäksi asiakasyhtiöistä saatavia osakeoptioita, jolloin option saanut yritys hyötyy tulevaisuudessa tapahtuneesta arvonnoususta myydessään omistuksensa. Osa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavista yrityksistä myy myös lisäpalveluita, jonka avulla yritys pystyy parantamaan näkyvyyttään sekä kehittämään vielä alkutaipaleissa olevaa yritystään.

Kuviosta 5. käy ilmi eri joukkorahoitusmuotojen keräämät summat vuosilta 2011–2013, joiden tiedot on kerätty alan suurimmilta 452 toimijalta. Siitä näkyy alan räjähdysmäinen kasvu, sillä joukkorahoitusmarkkinat ovat lähes viisinkertaistuneet kahden vuoden aikana. Lainamuotoinen joukkorahoitus keräsi suurimmat pääomat vuonna 2013 summan noustessa yli 2 miljardiin dollariin. Lahjoitus- ja palkintomuotoinen joukkorahoitus ylsivät vuonna 2013 molemmat lähes 1,5 miljardin dollarin osuuksiin. Huomion arvoisena kasvuna voidaan pitää erityisesti palkintomuotoisen joukkorahoituksen kasvua muutamasta kymmenestä miljoonasta eurosta. Suurimpana syynä nopeaan kasvuun on ollut erityisesti palkintomuotoista joukkorahoitusta tarjoavan Kickstarterin läpilyönti koko joukkorahoitusalan suurimpana toimijana. Verkostovaikutus tulee varmasti lisäämään sen suosiota, sillä mitä enemmän käyttäjiä se kerää niin sitä enemmän siitä on hyötyä myös muille. Kuviosta näemme sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen olevan vielä pieni tekijä muihin verrattuna. Se tulee kuitenkin oletettavasti kasvattamaan suosiotaan merkittävästi sääntelyn selkiytyessä ja alan yleistyessä.



Kuvio 5. Eri joukkorahoitusmuotojen osuudet vuosina 2011–2013 (The Crowdfunding Industry Report, 2013)

Crowdfunding Industry Report (2013) selvitti myös sijoitettujen summien jakautumista kategorioittain sekä pilkkoi ne vielä taloudellisten ja ei-taloudellisten syiden perusteella tehdyiksi. Kuvio 6. näemmekin, että ei-taloudellisten syiden perusteella tehdyt sijoitukset jakaantuvat luonnollisesti enemmän hyväntekeväisyyteen ja luoville aloille, kuten elokuvien, taiteen sekä musiikin tukemiseen. Sosiaaliset tekijät ovat tärkeässä osassa myös taloudellisten syiden takia tehdyissä sijoituksissa, mutta tämän kaltaiset sijoitukset jakaantuvat selkeästi enemmän uusien yrittäjien ja niiden liiketoiminnan kehittämiseen sekä erityisesti uutta teknologiaa hyödyntävien yritysten pariin.



© massolution 2013

Source: 2013CF - The Crowdfunding Industry Report

Kuvio.6 Taloudellisten syiden takia tehdyt sijoitukset suhteessa ei-taloudellisiin eri kategorioihin jaettuna. (The Crowdfunding Industry Report, 2013)

3.3 Joukkorahoitus akateemisessa kirjallisuudessa

Joukkorahoitus on ilmiönä vielä hyvin tuore ja sen takia akateeminen tutkimuskin on vielä varsin alkuvaiheessa. Aikaisemmat akateemiset tutkimukset ovat lähestyneet joukkorahoitusta monen eri ilmiön pohjalta ja pyrkineet selvittämään joukkorahoituksen taustalla olevia lainalaisuuksia. Joukkorahoitusta on tutkittu ihmisten päätöksentekoprosessin sekä maantieteellisten tekijöiden näkökulmasta. Seuraavan osion tarkoituksena on esitellä joukkorahoituksen ominaispiirteitä aikaisempien tutkimusten pohjalta.

Schwienbacher ja Larralde (2010) painottavat joukkorahoituksen käyttökelpoisuutta juuri yritysten siemenvaiheen rahoitukseen. Joukkorahoitus mahdollistaa varojen keruun sekä kysynnän testaamisen ennen lopullisen tuotteen tuontia markkinoille. Kysynnän kokeileminen joukkorahoituspalveluissa on ollut yksi tie päästä perinteisten rahoittajien luo. Pääomasijoittajat ovat lähteneet mukaan rahoittamaan lupaavia projekteja, kun he ovat ensin nähneet tuotteiden lyövän läpi joukkorahoituskampanjan aikana (Dingman, 2013). Mollick ja Kuppuswamy (2014) keskittyivät tutkimaan yritysten menestymistä joukkorahoituskampanjan jälkeen. Yli 90 prosenttia Kickstarterissa rahoitustavoitteensa saavuttaneista projekteista oli jatkanut toimintaansa vielä vuosia rahoituskampanjan jälkeen ja noin kolmasosa yrityksistä oli saavuttanut yli sadantuhannen dollarin liikevaihdon.

Ley ja Weawen (2011) tutkivat joukkorahoitusta agenttiteoreettista lähtökohdista ja havaitsivat joukkorahoitukseen liittyvän informaation epäsymmetriaa yrittäjien ja rahoittajien välillä. Heidän tutkimuksensa käsitteli vain australialaisten pääomasijoittajien mielipiteitä, joten tutkimus ei ole yleistettävissä. Suurimmaksi ongelmaksi nousi startup-yritysten liiketoiminnan monimutkaisuus ja sitä kautta vaikeutunut yrityksen arvon sekä riskien määrittäminen. Tutkijat havaitsivat, että korkean teknologian alalla toimivat yritykset sopivat huonosti joukkorahoitukseen, sillä rahoittajien on hyvin vaikea saada riittävästi tietoa sijoituksensa riskisyydestä. Tämä korostuu erityisesti joukkorahoitusmarkkinoilla, joissa sijoittajat ovat usein ei-ammattimaisia ja yritykset kokemattomampia jakeakseen kaikkia yritykseen liittyviä riskejä.

Ahlers, Cumming, Günther & Schweizer (2012) ovat tutkineet erityisesti sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tiedon jakamisen ja siihen liittyvien seikkojen kannalta. He havaitsivat tutkimuksessaan, että menestyksekkäitä joukkorahoitusprojekteja yhdistää laaja tiedon jako yritykseen liittyvistä tekijöistä. Yritykset, jotka jakoivat yksityiskohtaisempia tietoja omista riskitekijöistä (esim. taloudelliset ennusteet), hallitusmuodostaan ja yritysrakenteestaan sekä

muista yrityksen arkeen liittyvistä tekijöistä näyttäytyivät menestyvän paremmin ja ovat houkuttelevampia, koska informaation epäsymmetria jäi pienemmäksi. Havainto itsessään käy hyvin järkeen, sillä sen avulla sijoittajat voivat paremmin arvioida riskiä joukkorahoitusmarkkinoilla, joilla jaettu tieto on muutenkin vähäisempää verrattuna tavallisempiin osakemarkkinoihin.

Mollick (2014) on tutkinut joukkorahoituksen onnistumiseen vaikuttavia tekijöitä ja hänen tutkimuksessaan tärkeimmiksi menestystä selittäviksi tekijöiksi nousevat yrittäjän sosiaalinen verkosto, yrityksen valmius sekä idean tai projektin laadukkuus. Myös maantieteellisen sijainnin ja rahoittajien lukumäärän havaittiin vaikuttavan menestykseen. Mollick havaitsi myös, että joukkorahoittajien päätöksentekoprosessi myötäilee hyvin pitkälti ammattimiesten sijoittajien toimintaa, vaikka markkinat eroavatkin hyvin paljon toisistaan.

Agrawal, Catalini ja Goldfarb (2011) käsittelivät tutkimuksessaan maantieteellisen etäisyyden merkitystä joukkorahoituksessa. He havaitsivat joukkorahoitusmarkkinoiden poistavan maantieteelliset esteet sijoittamiselle ja markkinoiden olevan periaatteessa rajattomat. Tutkimus toi kuitenkin esiin sen, että vaikka joukkorahoitus eliminoi maantieteelliset esteet sijoittamiselle, niin se ei poista sosiaalisten tekijöiden merkitystä varojen allokoitumisessa. Sosiaalisten tekijöiden kuten yrittäjän henkilökohtaisten verkostojen merkitys on edelleen suuri alkuvaiheessa olevan yrityksen rahoituksen etsimisessä. Tutkijat havaitsivat rahoittajien ja sijoittajien keskimääräisen etäisyyden olevan 3 tuhatta mailia. Etäisyys korreloi kuitenkin erittäin vahvasti sijoitettavaan määrään. Paikallisten yrittäjää lähellä olevien sijoittajien havaittiin sijoittavan jopa 2,6 kertaa enemmän kuin kauempana sijaitsevien. Joukkorahoitus näyttäisi olevan erityisen hyödyllinen musiikin kaltaisilla kapeilla niche-markkinoilla, sillä se mahdollistaa rahoituksen saamisen mistäpäin maailmaa tahansa.

Kun edellisiä havaintoja verrataan aikaisempien tutkimuksiin pääomasijoittajien sekä bisnesenkeleiden etäisyyksiin sijoitettavista firmoista, voidaan joukkorahoituksen todeta olevan erittäin käyttökelpoinen. Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu pääomasijoittajien ja sijoitettavien firmojen keskietäisyyden olevan 70 mailia (Sorenson & Stuart, 2001). Lisäksi yli 50 % sijoituksista on havaittu tehtävän yrityksiin, jotka sijaitsevat alle puolen päivän matkustamisen etäisyydellä (Wong, 2002). Joukkorahoituksen avulla pystytään siten vähentämään markkinoiden epätehokkuutta, yrityksen ei välttämättä tarvitse sijaita erityisten teknologiaklusterien lähellä päästäkseen sijoittajien luokse.

Maantieteellisten tekijöiden on havaittu vaikuttavan myös siihen, missä päin yritys sijaitsee ja minkä tyyppiselle hankkeelle se kerää rahaa. Esimerkiksi Kaliforniassa teknologiayritykset ja Hollywoodin liepeillä sijaitsevat elokuvaprojektit näyttävätyivät keräävän paremmin rahaa, kuin muualla maassa sijaitsevat. Yhdysvaltain teknologiakeskittymällä Silicon Valleylla ja muilla paikallisilla tunnuspiirteillä on siten suuri merkitys rahoituksen onnistumiseen (Mollick, 2014).

Joukkorahoittajien liikkeitä ja päätöksentekoa on tutkittu paljon laumakäyttäytymisen näkökulmasta. Laumakäyttäytymisellä tarkoitetaan yksilön päätöksentekoa, jossa henkilö tukeutuu muiden aikaisemmin tekemiin päätöksiin ja havaintoihin oman itsenäisen ajattelun puolesta. Banerjeen (1992) kehittämää mallia voidaan pitää nykyaikaisen laumakäyttäytymisen esikuvana. Hän toi mallissaan esiin informaation epäsymmetrian ja muiden aikaisemman käyttäytymisen vaikutuksen ihmisten päätöksentekoprosessiin, jossa he turvautuvat puutteellisen tiedon vallitessa vahvasti muiden tekemiin päätöksiin. Ilmiö korostuu erityisesti joukkorahoituksen kaltaisilla markkinoilla, jossa saatava informaatio tuotteesta on usein puutteellista. Lisäksi sijoittajien kokemattomuuden sekä heidän suuren määränsä voidaan katsoa vahvistavan ilmiötä.

Kuppuswamy ja Bayus (2013) tutkivat joukkorahoitusmarkkinoita juuri laumakäyttäytymisen näkökulmasta. Vaikka tutkijat löysivät muutamia mielenkiintoisia laumakäyttäytymiseen viittavia ilmiöitä, niin havaintojen perusteella joukkorahoitusmarkkinoilla toimivien ihmisten liikkeet eivät ole suoraan verrattavissa laumakäyttäytymiseen ja siitä seuraavaan epärationaaliseen päätöksentekoon. He havaitsivat kuitenkin, että ihmiset ovat varovaisempia rahoittamaan vasta rahankeräyksen alussa olevia projekteja ja seuraavat mieluummin tilanteen kehitystä. Toisaalta projektien näkyessä rahoitetumpien listoilla tai muulla koontilistalla on sijoittajilla taipumusta tukea niitä enemmän. Burtch et. al., (2013a) näkemykset joukkorahoitusmarkkinoiden epärationaalisesta päätöksenteosta tukevat tätä. He havaitsivat ihmisten toimivan joukkorahoitusmarkkinoilla altruistisesti ja rahoittavan projekteja, vaikka eivät siitä itse suoraan hyötyisi. Mielenkiintoisen tästä löydöstä tekee, että tutkimus kohdistui palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen, jossa ihmisten olettaisi toimivan taloustieteen perusteiden mukaan hyötyään maksimoiden. Sosiaaliset syyt ovat siten erittäin tärkeitä joukkorahoituksessa.

Sosiaalisten tekijöiden sekä kulttuurin vaikutusta joukkorahoituksen onnistumiseen on tutkittu myös jonkun verran. Burtch et.al., (2013b) havaitsivat kaupankäyntikustannusten olevan

pienempiä ja rahoituskampanjan toteutuvan todennäköisemmin, kun rahoitusta etsivä yrittäjä ja sijoittaja ovat kulttuuriselta taustaltaan lähellä toisiaan. Tutkimusta tukee aasialaisesta näkökulmasta tehty tutkimus, jossa analysoitiin yhdysvaltaisten ja kiinalaisten käyttäytymistä joukkorahoitusmarkkinoilla. Tutkijat pyrkivät selvittämään, kuinka paljon ihmiset rahoittavat vieraassa kulttuurissa toimivia projekteja sekä toteutuuko kansainvälinen joukkorahoitus maailmanlaajuisesti samalla tavalla kuin perinteiset osakemarkkinat. Kiinalaisten rahoittajien havaittiin olevan vahvemmin sidoksissa oman maansa projekteihin sekä käyttävän paikallisia joukkorahoituspalveluja enemmän. Myös yrittäjän sosiaaliset verkostot korostuivat enemmän Kiinassa kuin Yhdysvalloissa (Zheng, Li & Wu, 2014)

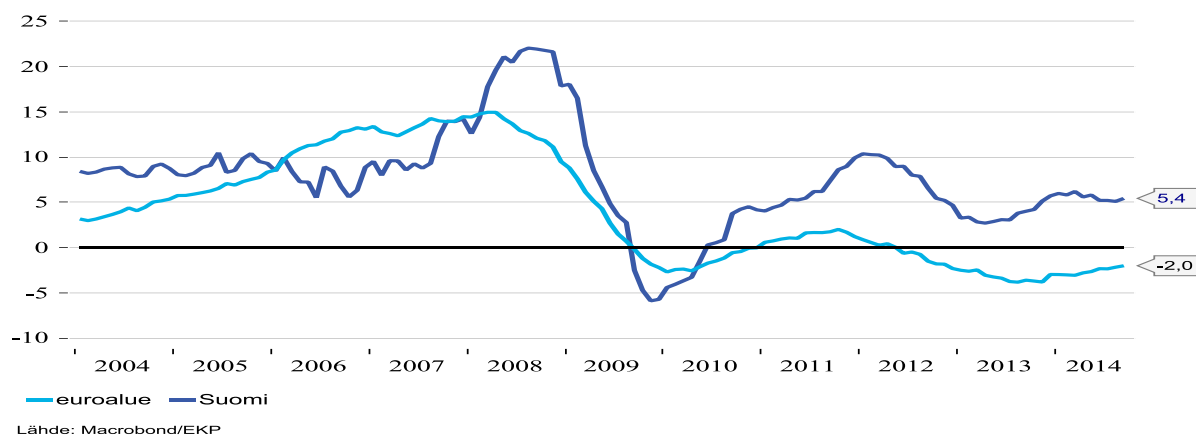
Vaikka joukkorahoitus on vielä itsessään melko nuori ilmiö, niin se on ehtinyt jo muuttaa radikaalisti perinteisiä pääomamarkkinoita. Erityisesti sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on nähty haastajana perinteisille pääomarahoitusvaihtoehdoille, vaikka lainsäädännölliset haasteet haittaavat tällä hetkellä sen kehitystä monissa maissa. (Mollick, 2014) Joukkorahoituksen asema lainsäädännössä sekä tämänhetkiset rajoitteet mm. kerättävälle pääoman määrälle haittaavat sen kehitystä. Lisäksi joukkorahoitusta välittävien palvelujen luotettavuus sekä uhka ideoiden kopioinnista asettavat kysymysmerkkejä alan tulevaisuudelle. Alan kehittyessä ja tullessa laajempaan tietoon sekä käytäntöjen parantuessa nämä esteet tulevat varmasti poistumaan.

3.4 Suomen joukkorahoituksen tilanne

Joukkorahoituksen yleistymisen taustalla voidaan nähdä olevan vuonna 2008 alkanut finanssikriisi. Sen myötä kiristyneet vaatimukset koskien luottolaitoksien vakavaraisuutta ja maksukykyä johtivat Suomessa rahoituksen saatavuuden huomattavaan vaikeutumiseen. Yritysten rahoitusrakenteet kokivat suuria muutoksia ja lainaehdot kiristyivät, mikä vaikutti erityisesti pienempien riskisempien yritysten pääomien saatavuuteen. Yksityiset investoinnit supistuivat Suomessa vuonna 2009 peräti 17 %. Pitkään jatkunut epävarma taloustilanne on myös vähentänyt pankkien riskienottohalukkuutta kasvaneen luottotappioriskin takia. Se on omalta osaltaan vaikuttanut erityisesti pienempiin yrityksiin, jotka ovat joutuneet sen myötä etsimään vaihtoehtoisia rahoituskanavia. (Suomen Pankki, 2011)

Kuvio 6. tiivistää sen, kuinka yrityksille myönnetyt lainat vähentyivät radikaalisti niin Suomessa kuin Euroopassa ja etteivät ne ole palautuneet finanssikriisiä edeltäneelle tasolle

tähänkään päivään mennessä. Euroalueella kehitys on ollut päinvastoin viime vuosina negatiivista.



Kuvio 6. Luottolaitosten lainat yrityksille (miljardia euroa), kannan kasvu. (Finanssialan keskusliitto, 2014b)

Joukkorahoitus on vasta viime aikoina alkanut herättämään enemmän mielenkiintoa suomalaisessa pääomakentässä ja se onkin alana vielä suhteellisen vakiintumaton. Varsinkin sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on pikku hiljaa alkanut vahvistamaan asemaansa yhtenä startup-yrityksen rahoitusvaihtoehtona. Finanssivalvonta ja muut viranomaiset ovat seuranneet tilanteen kehittymistä, mutta tarkemmat pelisäännöt kuitenkin vielä uupuvat. Suomalaiset palveluntarjoajat ovatkin kritisoineet valtion hidasta toimintaa, sillä toimintakenttä on tällä hetkellä varsin sekava ja asettaa haasteita toiminnan kehittämiseksi selvien sävelten puuttuessa. Tarkemman sääntelyn toivotaan vähentävän tulkinnanvaraisuuksia ja lisäävän joukkorahoituksen uskottavuutta (Kauppalehti, 2014).

Arvioiden mukaan muutamat kymmenet suomalaiset yritykset ovat keränneet joukkorahoituksen avulla pääomaa yhteensä noin 20 miljoonaa euroa. Suomessa toimii jo muutamia vakavasti otettavia joukkorahoituspalveluja ja rohkaisevana esimerkkinä onnistuneesta varainkeruusta toimii entisten Nokialaisten perustama Piceasoft, joka keräsi osakepohjaisella joukkorahoituksella 1,5 miljoonan euron potin. (Meriläinen, 2014)

Poliittiset päätöksentekijät ovat selvästi heränneet vihdoin alan nopean kehityksen edessä ja asettaneet suuria toiveita joukkorahoituksen tulevalle kehitykselle. VVM (2013) nostaa raportissaan yhdeksi kehityksen kulmakiveksi toimivan jälkimarkkinapaikan olemassaolon. Sen avulla joukkorahoituksen kautta tehdyillä sijoituksilla voitaisiin käydä avoimesti kauppaa, mikä parantaisi likviditeettiä, lisäisi sijoittajansuojaa parantuneen

hinnanmuodostuksen kautta sekä kasvattaisi ylipäättään alan kiinnostavuutta. Toisaalta alan sääntely on haluttu toimijoiden puolesta pitää mahdollisimman kevyenä ja jälkimarkkinapaikkojen luominen asettaa ongelmia niin verotukselle kuin raportointivelvollisuuksille.

Lumme et. al. (1998) ovat jo aikaisemmin esittäneet, että Suomeen tarvittaisiin pörssi pienemmille yrityksille, joiden listautumisvaatimukset pitäisi pitää esitetyn kaltaisesti mahdollisimman kevyinä. Tänä päivänä listautuminen aiheuttaa hyvin paljon kustannuksia sekä lisää raportointivelvollisuuksia. Lukuisilla yrityksillä ei ole tämän vuoksi mahdollisuuksia eikä rohkeutta listautua pörssiin.

Suomalaiset yritykset ovat voineet listautua vuodesta 2007 NASDAQ OMX omistukseen kuuluvaan First Northiin, joka on sekä vaatimuksiltaan että säännöiltään huomattavasti kevyempi verrattuna tavalliseen pörssiin. First Northin sopivuus pienempien yritysten jälkimarkkinapaikaksi voidaan kuitenkin kyseenalaistaa, vaikka sen säännökset ovat kevyemmät. Tällä hetkellä siellä toimii vain 9 suomalaista yritystä, joista melkein kaikki ovat aggressiiviseen kasvuun ja kansainvälistymiseen tähtäviä yrityksiä. (Nasdaq OMX Nordic, 2014) Toimivan jälkimarkkinapaikan kehittämisessä ja ylipäättensä pienempien yritysten rahoituksen parantamisessa on vielä siten paljon kehitettävää.

3.5 Suomen lainsäädäntö ja siihen liittyvät haasteet

Joukkorahoituksen nopea yleistymisen on asettanut monia lainsäädännöllisiä haasteita. Merkittävimpänä haasteena EU-tasolla on, ettei alaa ole erikseen säännelty vaan sitä koskevia tai siihen jollain tavalla liittyviä säännöksiä on monissa eri asetuksissa ja direktiiveissä. Monissa maissa on vireillä kansallisia sääntelyhankkeita, mutta ne eroavat keskenään sisällöllisesti hyvin paljon. Suurimpana esteenä alan kasvulle ja kehitykselle voidaan pitää juuri yhteisten pelisääntöjen puuttumista, mutta EU-tasolla on kuitenkin menossa selvitys tilanteen selkiyttämiseksi. (Valtiovarainministeriö, 2014)

Sääntelyhierarkkisesti vaihtoehtorahastojen hoitajiin sovellettavat oikeussäännöt ovat hyvin monimutkainen kokonaisuus. EU- sääntelyssä on kolme tasoa eli yhteispäätösmenettelyssä hyväksytty direktiivi (Level 1) sekä komission täytäntöönpanoasetukset ja direktiiviä täsmentävä komission delegoitu asetus (Level 2). Lisäksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) on valmistellut komission täytäntöönpanostandardin (Level 3) ja ohjeita. Direktiivin täytäntöönpanon vaatimassa

kansallisessa sääntelyssä on erotettavissa neljä tasoa, jotka ovat lainsäädäntö, valtioneuvoston ja valtiovarainministeriöön asetukset sekä finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet sekä määräys- ja ohjekokoelmiin suosituksina yhdistetyt Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ohjeet. Sekavaan kenttään vaikuttaa vielä runsaasti toimialakohtaista itsesääntelyä niin kansallisesti, EU-tasolla kuin maailmanlaajuisesti. Tulevat muutokset tulevat synnyttämään merkittävän määrän uutta lainsäädäntöä sekä vaatimaan uusien termien ja käsitteiden määrittelyjä, sillä niillä ei ole vakiintunutta oikeudellista sisältöä. (HE 94/2013 vp. Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi)

Tällä hetkellä EU-tasolla tehdään tiivistä yhteistyötä ja Euroopan pankkiviranomainen (EBA) sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) laativat parhaillaan tulkintoja voimassa olevan EU-sääntelyn soveltumisesta joukkorahoituspalveluihin. Finanssivalvonta pitää yhtenäistä harmonisoitua EU-sääntelyä erityisen tärkeänä sen vuoksi, että toimintaa voidaan helposti harjoittaa rajojen yli eri valtioissa. (Finanssivalvonta, 2014)

Suomen juridisessa kentässä joukkorahoituksesta on erotettavissa lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus, palkintomuotoinen joukkorahoitus sekä sijoitustarkoituksessa tehtävät lainamuotoinen joukkorahoitus sekä sijoitusmuotoinen joukkorahoitus. (HE 94/2013 vp.). Lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta sääntelee tällä hetkellä rahankeräyslaki (255/2006) ja palkintomuotoista joukkorahoitusta sääntelevät rahankeräyslaki (255/2006), kuluttajansuojalaki (561/2008) sekä kauppalaki (355/1987) ja sitä täydentävät säännökset. Sijoitustarkoituksessa tehtävää lainamuotoista joukkorahoitusta ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskettaa rahoitusmarkkinalainsäädännön eri lait, kuten laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), arvopaperimarkkinalaki (746/2012), laki luottolaitostoiminnasta (121/2007, sijoituspalvelulaki (747/2012) sekä maksulaitoslaki (297/2010).

	Rahoitusmuoto	Palautuksen muoto	Rahoittajan motiivi	Esimerkkejä palveluntarjoajista	Kotimainen lainsäädäntö
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus	Ei palautusta	Sosiaalinen	-	Rahankeräyslaki
Palkintomuotoinen joukkorahoitus	Lahjoitus, ennakko-osto	Palkinto, tuote	Sosiaalinen, mutta myös palkinnon saaminen	Mesenaatti.me (FI) Kickstarter (US) Indiegogo (US)	Rahankeräys-, kuluttajansuojaja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)
Lainamuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>peer-to-peer lending</i>)	Laina	Laina korkoineen, mutta sosiaalinen lainaus yleensä korotonta	Taloudellinen, sosiaalinen	Lainaja.fi (FI) Fixura (FI) Kiva (US)	Rahoitusmarkkinalainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL) ¹
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>equity based crowd-funding</i>)	Sijoitus (usein osakkeisiin)	Sijoituksen arvonnousu, jos yritys menestyy ja/tai osinko	Taloudellinen, sosiaalinen	Invesor Oy (FI) Venture Bonsai (FI) Kansalaisrahoitus Oy (FI) FundedByMe (SE)	Rahoitusmarkkinalainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)

Kuvio 7. Erilaiset joukkorahoitusmuodot, niiden luonne ja niihin sovellettavat lainsäädännöt. (VVM, 2014).

Joukkorahoituksen yhteydessä suurin keskustelu on liittynyt maamme vanhanaikaiseen rahankeräyslakiin. Se on asettanut haasteita pääosin vain lahjoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen, jolla kerätään rahaa vastikkeettomille projekteille. Rahankeräyslaissa (255/2006) määritellään rahankeräämisen luvanvaraisuus (5§) sekä, että sen avulla voivat kerätä rahaa ainoastaan yleishyödylliset säätiöt tai yhteisöt (7§). Sen takia se ei ole sovellettavissa startup-yritysten rahantarpeeseen vaan on enemmän hyödynnettävissä taidetta ja kulttuuria tukevissa rahankeräyshankkeissa.

Rahankeräyslain muuttamiseksi on tehty esitys, jonka pitäisi valmistua viimeistään helmikuussa 2015 (Sisäasiainministeriö, 2014). Suurimpana ongelmana on, että kyseinen laki on vanha eikä edes tunnista käsitettä joukkorahoitus. Joukkorahoitukselle olisikin hyvä tehdä oma laki eikä ympätä sitä rahankeräyslakiin, joka on säädetty aivan toisenlaiseen tarkoitukseen. Hanke rahankeräyslain uudistamisesta tulee toivottavasti selkiyttämään lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta, sillä epäselvän lainsäädännön vuoksi Poliisihallitus on pyytänyt selvityksiä yrittäjiltä siitä, täyttääkö joukkorahoituskampanja luvanvaraisen rahankeräyksen merkit (Böhm, 2012).

Palkintomuotoisen joukkorahoituksen tunnuspiirteenä on, että yrittäjä lupaa rahoituksen tarjoajalle rahoituksen vastikkeena jonkin palkinnon. Se on tyypillisesti rahoituksen avulla kehitetty tuote tai palvelu. Sen takia on otettava huomioon, että rahoittajan saama palkinnon arvo vastaa häneltä kerättyä rahasummaa. Muutoin törmätään aikaisemmin esitettyyn rahankeräyslain tuomiin ongelmiin. Rahoituksen tarjoajat ovat usein tavallisia kuluttajia, joten kuluttajalle toimitetun tuotteen tai palvelun vastaavuutta suhteessa yrityksen antamiin

lupauksiin arvioidaan kuluttajansuojalain (561/2008) perusteella. Erityisesti on otettava huomioon pykälien 6§ ja 7§ määräykset, jotka kieltävät myyjää antamasta totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja sekä jättämättä kertomatta olennaisia tietoja hyödykkeestä. Myös kauppalaki velvoittaa toimittamaan tavaran, joka vastaa kaikissa muodoissaan sopimuksen mukaista. (VVM,2014; Reina, 2014)

Lainamuotoista ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta säätelevät pitkälti samat lainsäädännöt. Sijoitusmuotoinen joukkorahoituspalvelu on Finanssivalvonnan kesällä tekemän päätöksen mukaan toimiluvanvaraista sijoituspalvelua ja vaatii palveluntarjoajalta sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan, kun palveluun liittyvä sijoituskohde on sijoituspalvelun 1 luvun 10§:n mukainen rahoitusväline, kuten esimerkiksi osake tai joukkovelkakirjalaina. Lupa tarvitaan myös jos toimija tarjoaa sijoituspalvelulain 1 luvun 11§:ssä määriteltyä sijoituspalvelua. Mikäli joukkorahoituskierroksella kerätään yli 1,5 miljoonaa euroa syntyy esitietovelvollisuus ja palveluntarjoajan on julkaistava annista esite. Mikäli antia tarjotaan vain kokeneille sijoittajille, sijoittajia on vain 150 tai vähimmäissijoitus on yli 100 000 euroa, niin esitietovelvollisuutta ei synny (Finanssivalvonta, 2014). Keskeistä on myös arvopaperimarkkinalain 3§:n kieltö antamasta totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja, lisäksi 4§:n mukaan olennaisesti osakkeen arvoon vaikuttavien tietojen on oltavissa tasapuolisesti saatavilla. (VVM 2014; Finanssivalvonta 2014)

Tehokkaasti toimivat joukkorahoitusmarkkinat voisivat olla yksi kansantaloutemme kilpailutekijä tulevaisuudessa. Sen vuoksi alan sääntely olisi pidettävänä kevyenä, mutta yhteiset toimet alan paremman luotettavuuden olisivat paikallaan. Riskien hallinnasta ja lainsäädännöstä olisikin löydettävä tasapaino. Varteenotettavina vaihtoehtoina tulisi pohtia Yhdysvalloista tuttua rekisteröitymistä (esimerkiksi pankkitunnuksilla) palvelun käyttäjiltä sekä mahdollisuus todentaa maksutapahtumat myös jälkikäteen. Suomella on oiva tilaisuus toimia edelläkävijänä, sillä sekä valtiovarainministeriö että Työ- ja elinkeinoministeriö tuntuvat suhtautuvan asiaan myönteisesti, ainoastaan poliittinen ja hallinnollinen ketteryys uupuu tällä hetkellä. Nykymallinen poliittinen päätöksenteko ja lainsäädäntö hitaudessaan sekä kankeudessaan ei tue muutenkaan pienyrittäjien ja startup-yritysten toimintaa eikä anna niille mahdollisuutta rahoittaa toimintaansa uusilla, innovatiivisilla ja ketterillä tavoilla.

4. TUTKIMUSTULOKSET

4.1 Tutkimusmetodologia

Työn empiirinen osio toteutettiin hyödyntämällä laadullista eli kvalitatiivista tutkimusotetta. Laadullisella tutkimuksella tarkoitetaan kokonaista joukkoa erilaisia, tulkinnallisia, luonnollisissa olosuhteissa toteutettavia tutkimuskäytäntöjä. (Denzin&Lincoln, 2005,3) Corbinin ja Strausin (2008,12) mukaan laadullista tutkimusotetta hyödyntämällä tutkija voi saada syvällisempiä havaintoja tutkittavasta kohteesta ja häneen vaikuttavasta kulttuurista. Hyvälle laadulliselle tutkimukselle on ominaista muuan muassa tiedonhalu, luovuus, riskinotto ja tiedon yleispätevyys. Myös kriittisyys tutkimustuloksia kohtaan sekä niiden hyödynnettävyys on huomioitava. (Metsämuuronen 2008, 6-9; Pitkäranta, 2010,36–37)

Tutkimuksessa hyödynnettiin puolistrukturoitua haastattelua, joka lähetettiin sähköpostin välityksellä kahdelle suomalaiselle sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavalle yritykselle. Haastattelu sisälsi tarkkaan rajattuja kysymyksiä, joihin haastateltavat saivat vastata omin sanoin. Kysymyksillä pyrittiin löytämään vastauksia tutkimuskysymyksiin sekä peilaamaan soveltuvin osin teoriaosuuden mielenkiintoisia kohtia Suomen toimintakenttään. Epäselviksi tai lisämielenkiintoa herättäneistä kohdista pyydettiin puhelimen välityksellä lisätietoja.

Haastattelut lähetettiin kahdelle Suomessa toimivalle joukkorahoitusta tarjoavalle yritykselle marraskuun 17 päivä. Kysymykset olivat samat kaikille haastateltaville, jotta työssä saataisiin esiin vertaileva ja laajempi näkökulma. Käytettyyn menetelmään päädyttiin sen tarjoamien etujen sekä haastateltujen toiveesta, sillä he toivoivat saavansa aikaa vastauksien muotoiluun joukkorahoituksen hieman arahkan tilanteen takia.

Käytettyyn puolistruktrutoituun haastatteluun liittyy myös huonoja puolia. Lähetettyjen kysymyksien asettelu saattaa olla epäselvä tai vastaajan osaaminen ei riitä niihin vastaamiseen. Myös haastateltavien motivaatio vastata kysymyksiin saattaa olla alhainen sekä interaktiivisuuden puute saattaa johtaa joidenkin vastausten jäämiseen kattamattomaksi. (Metsämuuronen, 2008,39–41; Hirsjärvi et al., 2002,180–190) Lisäksi joukkorahoituksen epäselvä tilanne saattaa johtaa joidenkin vastausten puutteellisuuteen. Ongelmat pyrittiin eliminoimaan laatimalla vastaukset huolella, antamalla aikaa vastauksien muotoiluun sekä tarkentamalla vastauksia jälkikäteen puhelimitse. Haastateltavien kanssa sovittiin myös, ettei heidän tai yrityksen nimeä käytetä työssä. Tämän takia työssä yrityksistä puhutaan nimillä Yritys X ja Yritys Y.

4.2 Haastateltavien esittely

Haastateltavat valittiin kahdesta Suomen suurimmasta osakepohjaista joukkorahoitusta tarjoavasta yrityksestä. Molemmat yritykset tarjoavat palvelua, jonka kautta pääomarahoitusta tarvitsevat yritykset voivat etsiä kiinnostuneita sijoittajia. Yritykset toimivat myös hyvin aktiivisesti esillä mediassa ja pyrkivät tuomaan joukkorahoitusta suuremman yleisön tietoon sekä edistämään alan kehitystä Suomessa. Tämän vuoksi heidän kantojansa voidaan pitää erityisen arvokkaana.

4.2.1 Yritys X:n ja haastateltavan esittely

Ensimmäinen haastateltava on yrityksen perustajajäsen ja toimitusjohtaja. Taustaltaan hän on merkonomi. Hän on toiminut finanssialalla lähes 20 vuotta ja yrityksen johdossa sen perustamisesta vuodesta 2011 asti. Lisäksi hän on ollut mukana perustamassa monia startup-yrityksiä eri kasvualoille.

Yhtiön liikevaihto vuonna 2013 oli lähes 2 miljoonaa euroa ja se koostuu konserniin kuuluvasta kahdesta eri joukkorahoitusta tarjoavasta yrityksestä. Ensimmäinen konserniin kuuluvista yrityksistä on keskittynyt lainaperusteiseen joukkorahoitukseen ja toinen sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Yritys on kerännyt historiansa aikana yhteensä 32 miljoonan euron edestä pääomia sijoittajilta, josta lainamuotoisen joukkorahoituksen osuus on 13 miljoonaa euroa ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osuus 19 miljoonaa euroa. Historiansa aikana yrityksellä on ollut lähes 2000 asiakasta, jotka ovat päätyneet sijoittajiksi. Kohdeyrityksiltä se on saanut yhteensä yli 700 hakemusta, joista täytäntöön on päätyntä yli 20. Yrityksen kautta pystytään keräämään tällä hetkellä varoja 1,5 miljoonaa euroon asti per yritys, joka johtuu Finanssivalvonnan asettamista rajoituksista.

Yritys X:n strategian kulmakivenä on auttaa lupaavia kasvuyhtiöitä rahoituksen hankinnassa ja tuomalla sijoittajille mahdollisuuksia sijoittaa pienempiin kasvaviin yrityksiin. Yhtiön päätoimipaikka sijaitsee Helsingissä ja lisäksi, sillä on toimipisteitä Suomen suurimmissa kaupungeissa. Lisäksi tarkoituksena on laajentua voimakkaasti Suomen suurimpiin kasvukeskuksiin. Yrityksen fokus on enemmän suuremmissa joukkorahoituskierröksissä ja sen palvelu on suunnattu yleensä yli 500.000 euron kokosiin joukkorahoituskierröksiin.

4.2.2 Yritys Y:n ja haastateltavan esittely

Toinen haastateltavista on yrityksen viestinnästä vastaava henkilö ja taustaltaan kauppatieteiden ja viestinnän maisteri. Hän on toiminut vuonna 2011 perustetussa yrityksessä noin puolitoista vuotta. Aikaisempaa kokemusta hänellä ei ole finanssialalta. Yrityksen hallituksen jäsenillä on kaikilla lähes 15 vuoden kokemus finanssialalta.

Yhtiön liikevaihto vuonna 2013 oli 70 tuhatta euroa ja se työllistää tällä hetkellä 8 henkilöä. Yrityksen sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen avulla on tällä hetkellä kerätty rahaa noin kolme miljoonaa euroa ja rahoitusta hakeneita asiakasyrityksiä on ollut yli 70, joista rahoitustavoitteensa on saavuttanut yli 20. Käyttäjää koko portaalilla on ollut lähes 6000, joista sijoittajiksi on päätyttyä lähes 2000. Tyypillisesti yrityksen kautta on kerätty rahaa lupaaviin startup- ja kasvuyrityksiin. Minimisumma sijoitettavalle määrälle on tällä hetkellä 20 euroa tai yhden osakkeen hinta. Yrityksen kautta pystytään keräämään tällä hetkellä varoja 1,5 miljoonaa euroon asti per yritys, joka johtuu Finanssivalvonnan asettamista rajoituksista. Lisäksi suljetulla annilla voidaan kerätä varoja 5 miljoonaan euroon asti.

Yrityksen liiketoimintamalli on tällä hetkellä haluttu pitää mahdollisimman kevyenä, jotta se pystyy mukautumaan alalla tiuhaan tapahtuneisiin muutoksiin. Yritys tähtää tällä hetkellä markkinaosuuden aggressiiviseen kasvattamiseen ja pyrkii laajentumaan Pohjois-Euroopan lisäksi myös muualle Eurooppaan. Yrityksen visiona on laajentua kansainvälisesti ja olla alan ammattimaisin osakepohjaista joukkorahoitusta tarjoava toimija.

4.3 Tutkimustulokset

Haastattelulla pyrittiin selvittämään ensisijaisesti alan toimintakentän muutosten vaikutusta yritysten liiketoimintaan. Mielenkiinnon kohteena olivat myös alan palveluntarjoajien näkemykset sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tulevaisuudesta. Lisäksi tutkimusosion tarkoituksena oli selvittää, millaiset yritykset ovat hyödyntäneet yritysten palveluita ja toisaalta millaisia yrityksiä palveluntarjoajat etsivät sekä millaisia ominaisuuksia he yrityksiltä arvostavat. Tutkimusosiolle haluttiin myös avata tyypilliseen rahoituskierrokseen kuuluvia asioita sekä ylipäättänsä selvittää miten sijoitusmuotoinen joukkorahoituskierros etenee.

4.3.1 Suomen toimintakentän muutosten vaikutukset yritysten liiketoimintaan

Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen suuret muutokset juontavat juurensa Finanssivalvonnan kesäkuussa tekemään päätökseen toimiluvanvaraisuudesta. Muutoksen seurauksena palveluntarjoajalta vaaditaan sijoituspalvelulain mukainen toimilupa, kun palveluun liittyvä sijoituskohde on sijoituspalvelun 1 luvun 10§:n mukainen rahoitusväline, kuten esimerkiksi osake tai joukkovelkakirjalaina. Lupa tarvitaan myös jos toimija tarjoaa sijoituspalvelulain 1 luvun 11§:ssä määriteltyä sijoituspalvelua. (Finanssivalvonta, 2014)

Kesäkuussa tehdyt muutokset ovat vaikuttaneet hyvin radikaalisti alan toimijoihin ja saaneet aikaan markkinoiden hetkellisen seisahtumisen sekä alan hidastumisen nopean alun jälkeen. Yritykset ovat vielä suhteellisen pieniä ja monimutkainen sekä pitkäkestoinen prosessi on aiheuttanut resurssien ”tuhlaantumista” väärin asioihin. Toimiluvan hakeminen on ollut erittäin pitkä ja kallis projekti. Sen hakeminen on kestänyt jo yli vuoden ja yritykset arvioivat, että sen saamiseen menee arvioilta vielä puoli vuotta. Samaan aikaan seisahtunut liiketoiminta ennen luvan saamista on ollut myös iso ongelma varsinkin yritykselle Y.

Muutokset ovat aikaansaaneet erittäin suuria organisaatiomuutoksia ja toimintojen sopeuttamisia molemmissa yrityksissä. Yritys X varautui muutokseen palkkaamalla compliance officerin, jonka tehtävänä on varmistaa sijoituspalvelujen tarjoamiseen liittyvät juridiset tehtävät. Lisäksi yritys palkkasi riskipäällikön, jonka tehtävänä on varmistaa Finanssivalvonnan vaatimien yrityskriteerien täyttyminen.

”Tämänhetkinen sääntely ja sen tuomat toimilupavaatimukset ovat pienelle ja nopeaa kasvua tavoittelevalle firmalle iso kapula kansainvälistymisen rattaisiin. Toimiluvan vaatimusten täyttäminen syö paljon resursseja. (Yritys Y)

”Sääntely aiheuttaa huomattavia kuluja sekä muutoksia organisaatioon. Tosin olemme varautuneet tähän ja meille sääntely on ok. Toimilupahakemus on ollut pitkä prosessi ja sen hakemisessa on mennyt jo yli vuosi.” (Yritys X)

Yritykset näkevät tehdyt muutokset kuitenkin hyvin tervetulleina, sillä ala on pitkään kärsinyt epämääräisistä toimijoista, jotka ovat syöneet alan uskottavuutta sekä haitanneet sitä kautta välillisesti myös laillisesti toimivien yritysten kehittymiseen. Aluksi yritykset olivat pitkään vastaan tulevia muutoksia, mutta ymmärsivät pitkällä tähtäimellä muutosten tuovan selviä etuja sekä alan että yritysten kehittymiselle. Joukkorahoitus oli pitkään varsin epäyhtenäinen kenttä, jonka kehittymistä yhteisten pelisääntöjen puuttuminen haittasi. Molempien yritysten toimilupahakemukset ovat tällä hetkellä pitkällä ja he näkevät siitä aiheutuvan heille pitkällä aikavälillä suuria etuja niin uskottavuudelle kuin luottamukselle. Varsinkin Yritys Y, jonka

tähtäin on vahvassa kansainvälistymisessä näkee toimiluvan saamisen poistavan padon. Sen jälkeen yritys uskoo liiketoiminnan tulevan kasvamaan nopeammin kuin ilman toimilupaa olisi ollut mahdollista.

”Kiukuttelimme aikamme sääntelyä vastaan, ja näemme sen yhä isoksi vaatimukseksi, jota monet alan toimijat eivät pysty täyttämään. Toisaalta näemme sen alan tulevaisuuden kannalta positiiviseksi, sillä se lisää luottamusta alaa kohtaan ja estää väärinkäytöksiä. Sääntely on hidastanut kasvuamme huomattavasti, mutta toimiluvan saamisen jälkeen se tulee puolestaan kiihdyttämään kasvua merkittävästi” (Yritys Y)

”Joukkorahoitus on ollut pitkään villi länsi, jota epämuotoisten toimijoiden tekemiset ovat haitanneet.. Sehän on niin että jossain vaiheessa joukkorahoitus ois varmasti lähtenyt käsistä sen yleistyessä ja sääntelyn puuttuessa.. Hyvä, että sääntely tulee jo nyt, muuten ala olisi voinut kärsiä vakavista uskottavuusongelmista ennen kuin ala olisi edes ehtinyt lyödä todella läpi Suomessa...” (Yritys X)

Toisaalta yritys X näkee, että pienimmät rahoituskierrokset olisi myös jatkossa saatava tehdä ilman toimilupaa, sillä sääntelyn vaatimat prosessit ovat liian raskaita ja vievät liian paljon aikaa sekä rahaa. Muuten joukkorahoituksen suurimmat hyödyt juuri pienyrityksille katoavat, vaikka asia ei sitä itseään juuri koske, sen erikoistuessa suurempiin rahoituskierroksiin.

Haastattelulla selvitettiin myös, kuinka yritykset käytännössä tulevat toteuttamaan lain sekä viranomaisen vaatimat kohdat oikeiden ja riittävien tietojen jakamisesta. Yritys X kertoo, että juuri palkatun compliance officerin tehtävänä on varmistaa jaettavien materiaalien täyttävän vaaditut kriteerit. Lisäksi yritykset tekevät hyvin tarkkaa pohjatyötä ja laativat oma-aloitteisia selvityksiä jokaisesta uudesta yrityksestä.

”Tutustumme jokaiseen caseen ja sen tiimiin huolella, tekemällä caseille asianmukaiset asiakirja-, luottotieto-, omistajarakennetarkastukset ym. sekä seuraamalla Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeistuksia tarkasti. Myös listaamattomiin yrityksiin sijoittamiseen liittyvistä riskeistä kertominen korostuu tässä” (Yritys Y)

Yritys X painottaa erityisen vahvasti omaa rooliansa listaamattomiin yrityksiin liittyvistä riskeistä informoidessa. Mielenkiintoista on näkökulma, joka sotii periaatteessa yritystä itseään vastaan. Se näkee alalla toimivan paljon yrityksiä, jotka toimivat puolivillaisesti eivätkä informoi yrityksiin liittyvistä riskeistä ja piilottelevat niitä jopa mahdollisilta sijoittajilta. Se pitää suomalaisia liian hyväuskoisina ja yritys joutuukin usein toppuuttelemaan sijoittajia, jotka eivät selvästi ymmärrä joukkorahoitukseen liittyviä riskejä.

4.3.2 Yritysten näkemykset joukkorahoituksen tulevaisuudesta ja kehityksestä

Joukkorahoitus on kasvanut muutaman viime vuoden aikana räjähdysmäisesti ja yritykset näkevät alan kasvun kiihtyvän entisestään. He näkevät alan käyvän tällä hetkellä pudotuspelejä ja uskovat itse olevansa edelläkävijöitä sekä selviävänsä haasteista. Myös kansainvälisen sääntelyn odotetaan parantavan alan kehitystä sekä poistavan siihen liittyviä epäselvyyksiä. Näkemys on vahvassa linjassa Finanssivalvonnan mielipiteiden kanssa. He näkevät perinteisten skaalaetujen sekä verkostovaikutuksen tulevan lisäämään palveluntarjoajien hyötyjä sekä edistämään muutamien suurimpien toimijoiden nousua.

”Kasvu tulee kiihtymään, kun kansainvälinen sääntely saadaan harmonisoitua ja toimiala siirtyy konsolidaatiovaiheeseen, jolloin mädät omenat tippuvat pois, pienemmät toimijat yhdistyvät ja yksittäisiä suurempia markkinajohtajia nousee.”
(Yritys Y)

Suurimpina uhkina alan tulevaisuudelle yritykset näkevät alan tämänhetkisen sääntelyn sekavuuden ja sen kautta kumpuavan epärehellisten toimijoiden haitallisen käyttäytymisen, jotka syövät myös muiden rehellisesti toimivien yritysten uskottavuutta. Sääntelyn toivotaan kuitenkin poistavan nämä epäkohdat. Yritys Y näkee varsinkin joukkorahoituksen tulevan yleistymisen sekä alan kehittymisen syövän pikkuhiljaa nämä väärintoimijat. Lisäksi se uskoo alan tunnettavuuden ja sen kautta kehittyvän tietoisuuden lisäävän alan vetovoimaa. Suurimpina haasteina tulevaisuudelle se pitää seuraavia:

”Mahdolliset muiden toimijoiden ylilyönnit, jotka vahingoittavat koko toimialaa; ongelma onneksi poistunee toimiluvan myötä, mutta kansainvälisesti epäyhtenäinen sääntely on yhä haaste. Toinen on yleinen epätietoisuus ja väärinkäsitykset toimialan fragmentoitumisesta johtuen, niin käsitteistön kuin toimintatapojenkin tasolla. Tämä puolestaan ratkeaa pikkuhiljaa, kun valistuneisuus markkinoilla kasvaa.” (Yritys Y)

Yritys X on melko samoilla kannoilla ja pitää suurimpana uhkana muiden tekemiä vakavia laiminlyöntejä, jotka saattavat pilata alan maineen. Yrityksen tietoon ei ole kantautunut vielä Suomesta vakavia rikkeitä, sillä se pitää Suomen toimintakenttää niin säänneltynä ja pienenä markkina. Sen mukaan täällä kukaan ei pysty pitkään toimimaan epärehellisesti. Riski suurille väärinkäytöksille kuitenkin kasvaa koko ajan alan yleistyessä. Maailmalta on kantautunut kuitenkin tietoon hankkeita, joissa yrittäjät ovat hävinneet rahat saatuaan. Väärinkäytökset muista maista syövät sen mukaan alan uskottavuutta myös Suomessa.

Molempien yritysten intresseissä on laajentuminen Suomen lisäksi myös ulkomaille. Yritys Y toimii jo tällä hetkellä myös Pohjois-Euroopassa ja ilmoittaa selkeäksi tavoitteekseen olla alan

johtava sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoaja. Myös Yritys X näkee Suomen olevan liian pieni markkina ja intresseissä on laajentua tulevaisuudessa myös muihin maihin. Yritys X on keskittynyt enemmän suurempiin rahoituskierroksiin, joten sen laajentuminen on perusteltua. Joukkorahoituksen yleistyessä voi ongelmaksi koituakin lupaavien kasvuyritysten löytäminen Suomen pieneltä markkinalta. Koska yrityksen voitoista suurin osa tulee osakeoptioina on lupaavien yritysten löytäminen sen liiketoiminnalle erityisen arvokasta.

”Meidän tarkoituksena on laajentua myös ulkomaille ja asiaa on mietitty paljon. Suomi on niin pieni markkina ja ylipäättänsä myös yrittäjät hakee paljon rahaa myös ulkomailta, suomi on todella pieni katiska isossa kuvassa” (Yritys X)

Haastattelulla selvitettiin myös yritysten näkemystä ulkomaisten joukkorahoitusportaalien rantautumisesta Suomeen sekä toimenpiteistä, joilla he aikovat erottautua tulevaisuuden kasvavassa kilpailussa. Molemmat yritykset näkevät vahvan keskittymisen omaan ydinosaan olevan avainasemassa, eivätkä koe ulkomaisia kilpailijoita tällä hetkellä suureksi uhaksi. Molempien vahvin osa-alue liittyy juuri sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen, jonka markkinat ovat vielä maailmalla verrattain pienet muihin joukkorahoitusmuotoihin verrattuna. Lisäksi he uskovat kohdemaan tuntemuksen ja paikallisessa yrittäjäkentässä toimimisen ja sen tuntemisen vahvaksi eduksi.

”Olemme varautuneet globaaleihin kilpailijoihin keskittymällä ydinosamme eli osakepuoleen ja syventämällä palvelutarjoamaamme tällä puolella. Toimiluvan myötä siirrymme aivan eri liigoihin, ja kohderyhmämme esim. Kickstarteriin verrattuna tulee olemaan hyvin erilainen...” (Yritys Y)

Yritys X näkee oman keskittymisensä suurempiin kierroksiin ja lupaaviin kasvuyhtiöihin erikoistumisen erottavan sen muista alan tekijöistä. Lisäksi molemmat yritykset uskovat, että EU:n tuleva yhtenäinen sääntely auttaa niitä keräämään helpommin pääomia Euroopan alueelta tulevaisuudessa esteiden poistuessa.

VVM (2013) nostaa raportissaan yhdeksi kehityksen kulmakiveksi toimivan jälkimarkkinapaikan olemassaolon. Sen avulla joukkorahoituksen kautta tehdyillä sijoituksilla voitaisiin käydä avoimesti kauppaa, mikä parantaisi likviditeettiä, lisäksi sijoittajansuojaa parantuneen hinnanmuodostuksen kautta sekä kasvattaisi ylipäättänsä alan kiinnostavuutta. Molemmat yritykset ovat yhteisen jälkimarkkinapaikan kannalla ja näkevät sen parantavan erityisesti alan likviditeettiä ja arvostusta suhteessa perinteisiin osakemarkkinoihin. Varsinkin Yritys Y pitää erityisen tärkeänä yhteisten jälkimarkkinoiden olemassaoloa ja ajaa niiden

syntyä aktiivisesti. Se kuuluu myös pohjoismaisten joukkorahoitustoimijoiden muodostamaan yhteistyöliittoutumaan.

”Ehdottomasti tarvitaan, ja Privanet pankkiiriliikkeellä on sellaiset jo olemassa. Olemme valmiita tekemään yhteistyötä myös muiden joukkorahoitusalojen kanssa, ja teemme näin jo.” (Yritys Y)

Yritys X näkee sen sijaan, että jälkimarkkinat syntyvät kun joukkorahoitus yleistyy ja kohdeyhtiöiden määrä kasvaa. Se pitää yhteistyötä muiden palveluntarjoajien kanssa mahdollisena, mutta haluaa odottaa alan kehittymistä.

4.3.3 Joukkorahoituskierron ja yritysten ansaintalogiikka

Yritys Y:n keskimääräinen joukkorahoituskierron kestävä keskimäärin yhdestä kolmeen kuukauteen. Yrityksen mukaan yrittäjällä tai yrittäjäporukan panoksella on hyvin suuri merkitys kierron onnistumiseen ja sen nopeuteen, sillä se vaatii hyvin paljon työtä ja läsnäoloa koko yrityksen sidosryhmältä. Joukkorahoituskierron hyväksytyt yrityksen liikeideat kattavineen tietoineen ja markkinointimateriaaleineen julkaistaan aina yhtiön Internet-sivulle. Jokaisen kohdeyrityksen rahankeruu on reaaliaikaisesti seurattavissa ja jokaisesta projektista näkyy tavoitesumma sekä sen täytyminen, kierron jäljellä oleva aika ja sijoittaneiden ihmisten lukumäärä. Lisäksi sivuilla ilmoitetaan yrityksen arvioitu valuaatio ja kuinka paljon yritys tarjoaa osakkeita koko osakekannastaan sijoittajille sekä mihin hintaan. Palveluntarjoajan intresseissä on, että jokainen kohdeyritys hyödyntää sivuston lisäksi myös omia sosiaalisen median sivuja joukkorahoituskierron markkinoinnissa. Yritys Y:n on tarjoamat projektit ovat paljon kattavammin esillä Internetissä verrattuna Yritys X:ään sekä sen koko liikeidea hyödyntää kattavasti sosiaalisen median koko kirjoa rahankeruussa, niin kuin muutkin suuremmat joukkorahoitussivustot maailmalla. Yritysten ”tarinat” ovat tärkeässä osassa hypen luomisessa.

Sijoittajaksi ryhtyminen vaatii kattavien tietojen jättämisen Yritys Y:n sivuille, jonka jälkeen sijoittaja pääsee merkitsemään haluamiaan osakkeita yrityksen sivuilla. Minimisumma sijoitettavalle määrälle on 20 euroa. Sijoituksia pystyy tekemään mistäpäin maailmaa tahansa, mikäli paikallinen lainsäädäntö sen sallii. Yrityksellä on siten paljon suurempi potentiaali kerätä rahaa maailmalta kuin Yritys Y:llä, sijoittavien ihmisten massa on periaatteessa rajaton.

Yritys Y on pitänyt liiketoimintansa hyvin kevyenä ja se keskittyy pitkälti oman markkinaosuutensa kasvattamiseen. Ansaintalogiikka koostuu tällä hetkellä 500 euron listautumismaksusta, jolla katetaan rahoituskierroksen valmistelusta syntyviä kuluja. Lisäksi se kerää provision, joka on suuruudeltaan 6 % kohdeyrityksen keräämästä pääomasta. Sen keräämä palkkio onkin selvästi pienempi kuin Yritys X:llä. Eurooppalaisten joukkorahoitusportaalien perimään provisioon (8 % vuonna 2012) verrattuna hinnoittelu on edullinen, jolla yritys tähtää juuri nopeaan liiketoiminnan kasvattamiseen. Mikäli rahoituskierros ei saavuta tavoitetta, rahat palautetaan sijoittajille. Sijoittajilta se perii vain mahdolliset maksutapaan liittyvät kustannukset. Lisäksi yritys tarjoaa lisämaksusta valinnaisia tukipalveluita joukkorahoituksen menestyksekkääseen toteuttamiseen sen yhteistyökumppaneiden kautta. Tukipalvelujen tehtävänä on auttaa asiakasta liiketoiminnan kehittämisessä mm. laki- ja tilintarkastusasioissa sekä tuotteen markkinoinnissa.

Yritys X:n joukkorahoituskierrokset ovat kestäneet tyypillisesti paljon pidempään, yleensä kolmesta kuukaudesta puoleen vuoteen. Syynä on yritys Y:hyn verrattuna, että sen keräämät potit ovat yleensä paljon suurempia. Rahoituskierros alkaa yleensä kohdeyhtiön valuaation määrityksellä, missä palveluntarjoajalla on suuri rooli, jotta se saadaan hinnoiteltua tarpeeksi oikean kokoiseksi sekä houkuttelevaksi. Yritys pyrkii yksinkertaistamaan kierroksia niin, että yksi euro vastaisi yhtä osaketta. Sen välittämät osakkeet ovat aina äänivallattomia osakkeita, joilla ei ole äänestysoikeutta. Osakkeilla on kuitenkin kaikki samat taloudelliset oikeudet kuin muillakin kohdeyhtiön osakkeilla.

Sijoittaminen vaatii aina henkilökohtaisen tapaamisen yrityksen toimistolla ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Sijoittajan sijoitus kohdeyhtiöön toteutetaan allekirjoittamalla sijoitusasiakirja kohdeyhtiön ja sijoittajan välillä, jossa on määritelty sijoituksen tarkat ehdot. Huomionarvoista on siis, että sijoitusta ei tehdä yrityksen tarjoaman Internet-sivuston kautta niin kuin joukkorahoituksessa on yleensä tapana, jossa yritysten keräämät summat näkyvät reaaliaikaisesti palveluntarjoajien sivuilla niin kuin Yritys Y:llä. Myös sosiaalisen median hyödyntäminen markkinoinnissa on erittäin pienessä roolissa Yritys X:llä.

Yritys X:n keräämä palkkio joukkorahoituskierroksesta on tyypillisesti 5-10 % onnistuneen rahoituskierroksen aikana kerätystä pääomasta. Suuremmassa arvossa sen ansaintalogiikassa on kuitenkin asiakasyhtiöistä saatavat osakkeet tai optiot, joita se saa asiakasyhtiön onnistuneesta kierroksesta 5-10 % kokonaismäärästä. Saatavien osakkeiden määrä ja komissioiden suuruus perustuu asiakasyhtiön kanssa tehtyyn sopimukseen ja asiakasyrityksen

kanssa neuvotellaan näiden suuruuksista. Mitä lupaavampana yritys näyttäytyy, sitä enemmän saatavilla osakkeilla ja optioilla on arvoa, jos yritys lähtee lentoon.

4.3.4 Joukkorahoitukseen sopivat yritykset ja heiltä vaaditut ominaisuudet

Molempien yritysten päätähtäin on lupaavissa startup-yrityksissä, mikä on ymmärrettävää niiden osakemuotoisen joukkorahoitus tarjoaman takia. Lisäksi mitä kiinnostavamman ja houkuttelevamman yrityksen ne löytävät, sitä enemmän rahaa ne saavat provisiona kerätyistä summista. Asiat korostuvat erityisesti Yritys X:n strategiassa, sillä sen palvelu keskittyy enemmän suuriin kierroksiin ja se hyötyy lupaavien yrityksen arvonnoususta palkkioksi saamiensa osakkeiden tai optioiden kautta. Yritys Y sen sijaan toimii enemmän suuremman yleisön palveluntarjoajana ja se aikookin jatkossa laajentaa palveluntarjoamaan entisestään. Sen takia se ei ole myöskään asettanut tarkkoja vaatimuksia yrityksille, mutta vaatimuksista se toteaa seuraavaa:

”Perusvaatimukset ovat, että yhtiön liiketoiminta on eettistä ja laillista, sen liiketoimintasuunnitelma on selkeä, kasvupotentiaalia löytyy ja tiimi osaa asiansa. Sitten korostuu yhtiön tiimin asenne: onnistunut joukkorahoitus kierros vaatii työtä..”
(Yritys Y)

Tavoitteena on kuitenkin löytää yrityksiä, joiden liikeidea on helposti hahmotettavissa. Tämä korostuu juuri joukkorahoituksen kaltaisessa liiketoiminnassa, jossa sijoittajat ovat ei-ammattimaisia eikä yrityksistä ole saatavilla aina kattavasti tietoa. Kohdeyhtiön porukalla on kaikkein suurin painoarvo sen kriteereissä. Myös yrityksen idean markkinoitavuus on tärkeässä osassa.

”Etsimme yrityksiä, joilla on selkeä kohderyhmä osakeannille ja oikea markkinointiasenne kierroksen läpi puskemiseen. B2C-firmoilta on yleensä ottaen helpompaa joukkorahoituksessa, koska liiketoiminta ja sen arvo on usein helpommin ymmärrettävää joten viestintä on helpompaa. Joukkorahoitus toimii kuitenkin B2B-yrityksillekin, kunhan kohdentamisessa onnistutaan, joten tiimi ja liiketoiminta ratkaisee oli toimiala mikä tahansa.” (Yritys Y)

Yritys X on sen sijaan asettanut kohdeyrityksille tiukempia kriteerejä ja seuloo mukaan valittuja yrityksiä hyvin tarkasti, sillä vain 21 yritystä on tähän mennessä päätyntä mukaan yli 700 hakijasta. Se listaa yhdeksi tärkeimmäksi vaadituksi ominaisuudeksi Yritys Y:n tapaan kohdeyhtiön porukan. Kohdeyrityksen aikaisemmat näytöt ovat tärkeässä osassa rahoituskierrokselle pääsyyllä, koska Yritys X keskittyy suurempiin kierroksiin. Se listaa

arviointiperusteiksi liikevaihdon, aiemmat sopimukset, kasvukäyrän, liikeidean skaalautuvuuden, aiempien sijoittajien määrän sekä ”proof of conceptin” eli yrityksellä olisi hyvä olla jo jokin valmis aihio tuotteesta tai ideasta sekä sen toimivuudesta. Liikeidean ymmärrettävyys korostuu myös Yritys Y:n tapaan. Erityisesti Yritys X etsii yrityksiä Cleantechin sekä opetukseen liittyviltä toimialoilta.

Haastateltavilta kysyttiin myös maantieteellisen tekijöiden vaikutusta yritysten valintaan sekä, että onko sijoittajien toimissa havaittavissa maantieteellisiä eroja. Yritys X ei ole pohtinut asiaa ollenkaan eikä ole pitänyt asiasta kirjaa tarkemmin. Se toteaa, että sijoituksia ja yrittäjiä tulee sieltäpäin, missä toimistot sijaitsevat. Yritys Y kertoo, että valtaosa sijoittajista ja yrityksistä tulee Etelä-Suomesta.

”Oman alueen ulkopuolelle sijoittaminen vaihtelee casen ja sijoittajan motivaatioiden kautta. Mikäli sijoittaja on tuottopotentiaalinen perässä sijoittamassa esim. nettibisnekseen, ei maantieteellinen sijainti merkitse paljoa. Mikäli taas kyseessä on ravintolabisnes, ovat sijoittajat usein enemmänkin potentiaalisia asiakkaita, jolloin sijainnilla on suuri merkitys ja sijoituksetkin ovat selkeästi paikallisempia” (Yritys Y)

Haastattelulla pyrittiin selvittämään vastavuoroisesti myös palveluntarjoajien saamaa palautetta niiden joukkorahoituskiirroksiin osallistuneilta yrityksiltä sekä selvittämään millaisena vaihtoehtona yritykset näkevät joukkorahoituksen. Vastauksista käy ilmi, että joukkorahoitukselle on selvästi tilausta Suomessa.

”Yrittäjät ymmärrettävästi arvostavat sitä, että rahoitusvaihtoehtoja on, ja etenkin sitä, että joukkorahoituksella voidaan yhdistää sekä rahoituksen hakeminen että perinteisemmät markkinointihyödyt, kuten näkyvyys tai asiakashankinta. Palvelumme kautta joukkorahoituskierron järjestäneet kiittelevät erityisesti kauttamme saaduista kontakteista.” (Yritys Y)

”Yritykset ovat suhtautuneet meihin erittäin positiivisesti. Me mahdollistamme isot kierrokset 1-1,5 miljoonaa euroa järkevillä ehdoilla yritykselle ja sijoittajalle.” (Yritys X)

Haastattelu paljastaa ilahduttavalla tavalla, että joukkorahoitukselle on selvästi kysyntää ja että kohdeyritykset ovat olleet selvästi tyytyväisiä palveluntarjoajiin. Toisaalta ala on vielä hyvin kehittyvässä vaiheessa ja on mielenkiintoista nähdä, mihin suuntaan palvelut lähtevät kehittymään ja laajentumaan, kun kansainvälinen sääntely yhtenäistyy. Aika näyttää, kuinka merkittävään rooliin palveluntarjoajat nousevat eri pääomavaihtoehtojen välisessä kilpailussa ja kuinka paljon sijoituksia sekä kohdeyrityksiä alkaa virrata myös ulkomailta. Selvää on kuitenkin, että joukkorahoitukselle löytyy vielä pitkän aikaa kysyntää Suomesta, niin sijoittajilta kuin kohdeyrityksiltä, sillä ala on vielä niin varhaisessa vaiheessa.

5. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Yhteenveto

Tämän kandidaatintutkielman tarkoituksena oli syventyä joukkorahoitukseen ja tutkia sitä erityisesti yhtenä potentiaalisena startup-yrityksen rahoitusvaihtoehtona. Johdannossa esiteltiin joukkorahoituksen taustalla olevia tekijöitä ja pyrittiin avaamaan sitä rahoituskuilua, johon joukkorahoitus tarjoaa ratkaisunsa. Työn teoriaosuudessa esiteltiin ensin startup-yritysten rahoitukseen liittyviä erityispiirteitä ja haasteita sekä käytetyimmät rahoituslähteet, jotta joukkorahoitus pystyttäisiin sijoittamaan selkeämmin rahoituksen pelikentällä. Seuraavaksi syvennyttiin esittelemään joukkorahoitus tarkemmin käymällä läpi erilaisia joukkorahoitusmuotoja ja joukkorahoitukseen liittyviä aikaisempia tutkimuksia. Teoriaosuuden lopuksi syvennyttiin esittelemään Suomen joukkorahoituksen tilanne erityisesti juridisesta näkökulmasta. Lopussa toteutetun kvalitatiivisen tutkimusosion avulla syvennyttiin tutkimaan suomalaista joukkorahoituskenttää erityisesti sijoitusmuotoista joukkorahoitusta tarjoavien yritysten näkökulmasta. Mielenkiinnon kohteena oli selvittää, että millaisen vaihtoehdon he tarjoavat tällä hetkellä ja millaisille yrityksille joukkorahoitus sopii. Lisäksi haluttiin selvittää yritysten näkemyksiä tämän hetkisestä sääntelystä ja alan tulevasta kehityksestä. Tämän viimeisen luvun tarkoituksena on palauttaa mieleen tutkimuskysymykset ja antaa niihin ytimekkäät vastaukset. Lopussa esitetään johtopäätökset, jossa pohditaan myös työn rajoitteita, arvioidaan työn hyödynnettävyyttä sekä pohditaan mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

Alaongelmat:

- Mitä erityispiirteitä ja ongelmia startup-yrityksen rahoitukseen liittyy?

Startup-yritysten rahantarve on hyvin erilainen ja kivinen verrattuna vakiintuneempiin yrityksiin, usein rahaa tarvitaan paljon enemmän suhteessa kassavirtaan nopean kasvun takia. Yrityksillä on harvoin esittää vakuuttavia historiatietoja tilinpäätöksistä, potentiaalisista asiakkaista tai liikeidean toimivuudesta. Myös vakuutena toimivat varallisuuserät usein puuttuvat sekä yrityksen osaaminen keskittyy kapealle ja vaikeasti mitattavalle alueelle. Startup-yritykset ovat itsessään jo hyvin riskisiä sijoituskohteita, sillä suurin osa yrityksistä kaatuu alkutaipaleilla. Kaikki nämä tekijät vaikeuttavat rahansaantia ja nostavat rahoituksen kustannuksia suhteettoman korkeaksi.

- Millainen on joukkorahoituksen asema juridisesta näkökulmasta?

Joukkorahoituksen nopea yleistymisen on asettanut monia lainsäädännöllisiä haasteita. Lait eivät välttämättä edes tunne käsitettä joukkorahoitus ja lisäksi alalta puuttuvat selvät yhteiset pelisäännöt. Yhteisten pelisääntöjen puuttuminen on erityisesti haastava ongelma EU-tasolla ja kansainvälisesti, sillä joukkorahoitus mahdollistaa varojen keruu yli maantieteellisten rajojen. Joukkorahoitusta sen eri muodoissaan koskettaa hyvin laaja kirjo erilaista säätelyä lakien lisäksi. Säätely hakee vasta muotoaan ja alan kehittymisen kannalta onkin hyvin suotavaa, että se selkiytyy ja yhtenäistyy myös kansainvälisesti.

- Miten säätely on vaikuttanut suomalaisten palveluntarjoajien toimintaan ja millaisena he näkevät alan tulevan kehityksen?

Sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskeva säätely on saanut aikaan hyvin suuria muutoksia alan palveluntarjoajien keskuudessa ja jopa seisauttanut markkinat hetkeksi. Yritykset kokevat kuitenkin tehdyt muutokset erittäin tarpeelliseksi pitkällä tähtäimellä. He näkevät alan tulevan kasvavamaan jatkossakin erittäin nopeasti ja yhtenäistyvällä kansainvälisellä säätelyllä on tässä suuri rooli myös ulkomaille laajentumisen kannalta. Ala tulee harmonisoitumaan tietoisuuden ja kehityksen kautta.

- Millaisen rahoitusvaihtoehdon suomalaiset palveluntarjoajat tarjoavat tällä hetkellä?

Yritykset tarjoavat uuden, innovatiivisen ja rajat rikkovan vaihtoehdon yrityksille kerätä rahaa ja päästä uusille markkinoille. Rahoitusta on mahdollista kerätä hyvinkin nopeasti ja suuria määriä kasvavan yrityksen tarpeisiin. Onnistunut rahoituskierron vaatii kuitenkin tuekseen helposti markkinoitavan ja ymmärrettävän tuotteen sekä paljon vaivannäköä yrittäjiltä. Uudelle rahoitusmuodolle on myös selvästi kysyntää.

Päätutkimusongelma:

- Millaisen vaihtoehdon joukkorahoitus tarjoaa suomalaisille startup-yrityksille?

Joukkorahoitus on erittäin vartenotettava rahoitusvaihto sellaiselle yritykselle, joka ei saa rahaa järkevin ehdoin muualta. Joukkorahoitus tarjoaa myös paljon lisäetuja suhteessa perinteisempiin rahoitusmuotoihin hyödyntämällä mm. rahoituksen keräämisen ja tuotteen markkinoinnin. Rahoitusmuotona se hakee kuitenkin vielä paikkaansa erityisesti sääntelyn osalta. Joukkorahoitus mahdollistaa varojen keruun myös hyvin erityyppisille yrityksille ja

eliminoi periaatteessa rahoituksen saamisen maantieteellisesti. Toisaalta idean myytävyyks ja hahmotettavuus korostuu entistä enemmän.

5.2 Johtopäätökset

Startup-yritysten tärkeyttä on viime aikoina korostettu niin mediassa kuin hallituksen kannanotoissa.. Suurena ja yhä kasvavana ongelmana startup-yritysten kohdalla on kuitenkin rahoituksen saaminen ja tätä aukkoa joukkorahoitus pyrkii täydentämään. Uudet teknologiat ja yhteistyömuodot ovat saamassa aikaan suuren murroksen myös rahoituksen saralla.

Joukkorahoitus lisää itsessään rahoitusmarkkinoiden demokratiaa, jakaa riskiä, mahdollistaa suurten joukkojen hyödyntämisen sekä edistää taloudellisten varojen jakautumista tehokkaammin. Lisäksi voidaan nähdä myös, että se voi tasapainottaa rahoitusmarkkinoita tulevaisuudessa, jos lainanantajat muodostuvat pienemmistä kokonaisuuksista.

Joukkorahoitus on kuitenkin hyvin kehittyvässä vaiheessa tällä hetkellä ja sen asema poikkeaa erityisesti sääntelyn osalta perinteisistä rahamuodoista. Sääntely perustuu pitkälti jo voimassaolevaan käsitteistöön ja lakeihin, jotka eivät edes tunne käsitettä joukkorahoitus. Suomessa suuret muutokset sääntelyn osalta ja sääntelyn epämääräisyys ovat aikaansaaneet suuria muutoksia palveluntarjoajien keskuudessa. Sääntelyn uudistumiselle on kuitenkin tilausta varsinkin pitkällä aikavälillä. Haitallisimpina tutkimusosion mukaan ovat muiden toimijoiden tekemät ylilyönnit, jotka voivat vahingoittaa koko alaa. Myös liian toiveikkaiden kuvien maalaaminen pieniin yrityksiin sijoittamisesta koetaan suurena ongelmana.

Erityisen tärkeitä onnistuneessa joukkorahoituskierröksessä ovat yrittäjän laajat verkostot, yrittäjien oma motivaatio, vaivannäkö markkinoinnissa sekä tuotteen tai palvelun hahmotettavuus ihmisten silmissä. Nämä asiat nousevat niin tutkimusosiossa kuin teoriassa. Joukkorahoituksen sosiaalinen luonne on myös erityisen tärkeitä huomata. Edelliset seikat korostuvat juuri joukkorahoitusmarkkinoilla, joissa sijoittajat ovat ei-ammattimaisia sekä yritykset vasta alkutaipaleellaan. Joukkorahoitus yhdistää innovatiivisella tavalla rahoituksen keräämisen sekä markkinoinnin ja asiakashankinnan parhaat puolet. Tietoisuuden lisääntyessä ja alan kehittyessä se tulee varmasti vahvistamaan asemaansa yhtenä yritysten rahoitusvaihtoehtona.

Joukkorahoitus kärsii kuitenkin vielä lukuisista ongelmista, joista suurimpia ovat sääntelyn epäyhtenäisyys, uhat ideoiden kopioinnista sekä nykyisten palveluntarjoajien luotettavuus. Informaation epäsymmetria varsinkin sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa on suuri

kysymysmerkki alan epämuotoisuuden vuoksi ja tiedonvaihdon puutteellisuuden takia. Erityisesti huolta aiheuttaa sijoittajansuojasta, sillä sijoittajat ovat usein hyvin kokemattomia arvioidakseen pieniin yrityksiin muutenkin liittyvät suuremmat riskit. Tämä korostuu myös haastateltujen yritysten mietteissä, jossa he korostavat omaa rooliansa riskeistä tiedottamisessa. Lisäksi on huomioitava jo itsessään startup-yrityksiin liittyvä riski, sillä suuri osa alkuvaiheen yrityksistä kaatuu ensimmäisinä toimintavuosinaan.

Tämän tutkielman teossa on huomioitava muutamia selviä rajoitteita. Joukkorahoitus on ilmiönä suhteellisen tuore ja sen myötä aiheutta koskeva akateeminen kirjallisuus on vasta kehittymässä. Useimmat tutkimukset ovat vain muutamia vuosia vanhoja ja suomenkielisiä tutkimusta ei aiheesta löydy juuri ollenkaan. Lisäksi joukkorahoitusta on tutkittu vasta muutamien eri ilmiöiden kautta ja esimerkiksi sijoittajan näkökulmasta tehtyä tutkimusta ei löytynyt ollenkaan. Tämän vuoksi tutkielman teossa on jouduttu ”tyytymään” melko laajaan ja tarkastelemaan näkökulmaan, sillä haluttua tietoa oli välillä hyvin vaikea löytää. Sen myötä aiheeseen syventyminen on ollut vain pieni pintaraapaisu. Lisäksi tutkimusosio edustaa vain hyvin kapeaa näkemystä muutamalta alan palveluntarjoajalta. Hakutilastoja tarkastelemalla on kuitenkin havaittavissa joukkorahoituksen kiinnostuksen suuri nousu ja tulevaisuudessa akateeminen kirjallisuus lisääntyy varmasti nopeasti.

Vaikka tämä kandidaatintutkielma on vain kapea katsaus joukkorahoitukseen, niin siitä on hyötyä ylipäättänsä ilmiöstä kiinnostuneille ihmisille. Erityisesti tutkimuksesta on hyötyä hyötyä alalla toimiville palveluntarjoajille ja viranomaisille, jotka pohtivat sääntelyn vaikutusta alan toimintakenttään. Lisäksi tutkimustuloksia voivat hyödyntää startup-yritykset, jotka pohtivat joukkorahoitusta rahoitusvaihtoehtonaan. Tutkimus paljastaa muutaman suomalaisen palveluntarjoajan toiveet yrittäjiltä etsityiltä ja vaadituilta ominaisuuksilta.

Jatkossa olisi mielenkiintoista tutkia joukkorahoitusta erityisesti sijoittajan näkökulmasta ja siitä, kuinka sijoitukset ovat tuottaneet ja kuinka sijoituksista on päästy irtaantumaa. Myös sijoittajan päätöksentekoprosessia olisi mielenkiintoista tutkia tarkemmin ja havainnoida, millä perusteilla joukkorahoittajat tekevät sijoituspäätöksiään sekä myötäilevätkö ne ”talouden teorioita” ammattimaisiin sijoittajiin verrattuna. Lisäksi suomalaista näkökulmaa olisi mielenkiintoista saada akateemiseen tutkimukseen mukaan. Ylipäättänsä on jännittävä nähdä, mihin suuntaan joukkorahoitus kehittyy ja kuinka se tulevaisuudessa muuttaa talouden valtarakenteita sekä varojen allokointia. Joukkorahoituksesta voi muodostua pitkään kaivattu piristys Suomen taloudelle.

LÄHDELUETTELO

Agrawal, A. K., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2011) The geography of crowdfunding (No. w16820). National Bureau of Economic Research.

Ahlers, G., Cumming, D. Günther, C. & Schweizer, D. (2012) Signaling in Equity Crowdfunding. Working paper,1-47.

Armendáriz, B., & Morduch, J. (2010). The economics of microfinance. MIT press.

Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. The Quarterly Journal of Economics, 797-817

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013) Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 585-609.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998) The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22, 613–673.

Bygrave, W. & Timmons, J. (1992) *Venture Capital at the Crossroads*, Harvard Business School Press, Boston.

Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013a). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research*, 24(3), 499–519.

Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). Out of sight, out of mind: Cultural differences and geographic proximity as determinants of crowdfunding contributions (Doctoral dissertation, Working paper).

Böhm, J. (2012) Joukkorahoitus kompastui Suomessa – lakiin ei ole tulossa muutoksia. [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.11.2014]. Saatavilla: <http://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/joukkorahoitus-kompastui-suomessa-lakiin-ei-ole-tulossa-muutoksia/>

Corbin, J- & Strauss, A. (2008) *Basics of Qualitative Research 3e*. Thousand Oaks. Sage Publications Inc.

Cunningham W. (2012) The JOBS Act: Crowdfunding for Small Businesses and Startups Apress. Ensimmäinen painos. ISBN: 9781430247555

Damodaran A. (2011) Applied Corporate Finance. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 1-3.

De Buysere, K., Gadja, O., Kleverlaan, R. & Marom, D. (2012) A Framework for European Crowdfunding, Amsterdam, 1-40.

Denzin, N.K & Lincoln Y.S. (2005) Handbook of Qualitative Research. Ed. 3. Thousand Oaks. Sage Publications.

Dingman, S., (2013) Canadian's smartwatch startup matches record \$15-million in VC funding. The Globe and Mail. [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.11.2014]. Saatavilla <http://www.theglobeandmail.com/technology/business-technology/canadians-smartwatch-startup-matches-record-15-million-in-vc-funding/article11965214/>

Dresner, S. (2014) Crowdfunding: A Guide to Raising Capital on the Internet. John Wiley & Sons.

Finnish Business Angels Network, FIBAN (2012) Bisnesenkeli – yksityinen kasvuyrityssijoittaja [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2014]. Saatavilla <https://www.fiban.org/bisnesenkeli>.

Finanssialan keskusliitto (2014a) Yritysten rahoitustilanne. [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2014] Saatavilla: http://www.fkl.fi/materiaalipankki/esitysaineistot/ppt/Yritysten_rahointustilanne.ppt

Finanssialan Keskusliitto (2014b) Tähtäin yritysten rahoitusvaihtoehtojen monipuolistumisessa. [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2014] Saatavilla: http://www.fkl.fi/ajankohtaista/tiedotteet/Sivut/Tahtain_yritysten_rahointusvaihtoehtojen_monipuolistumisessa.aspx

Finanssivalvonta (2014) Joukkorahoitus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2014]. Saatavilla <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx>

Hazen, T. L. (2011) Crowdfunding or Fraudfunding-Social Networks and the Securities Laws-Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosure. NCL Rev., 90, 1735.

HE 94/2013 vp. Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi. 82–85. Saatavilla <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2013/20130094.pdf>

Hirsjärvi, S., Remes, P., & Sajavaara, P. (2002). Tutki ja kirjoita. 6.–8. painos. Vantaa: Tummavuoren kirjapaino Oy. ISBN 951-26-4618-8.

Howe, J. (2006) The rise of crowdsourcing. Wired magazine, 14(6), 1-4.

Hollas, J. (2013). Is crowdfunding now a threat to traditional finance? Corporate Finance Review, 18(1), 27-31.

Hyytinen, A., & Toivanen, O. (2005) Do financial constraints hold back innovation and growth? : Evidence on the role of public policy. Research Policy, 34(9), 1385-1403.

Kane, T. (2010) The importance of startups in job creation and job destruction. Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth.

Kickstarter (2014) Most funded projects. [verkkodokumentti]. [Viitattu 19.11.2014]. Saatavilla <https://www.kickstarter.com/discover/most-funded>

Kortum S. & Lerner J. (2000) Assessing the contribution of venture capital to innovation. RAND Journal of Economics 31, 674-692.

Knüpfer S. Puttonen V. (2012) Moderni rahoitus. Sanoma Pro Oy. Helsinki 6.painos.

Kuusela S. (2013) Hupparihörhö ja bisnesmies. Opas startup-kulttuurin ymmärtämiseen. Taloustieto Oy. Helsinki ISBN 978-951-628-573-6

Lainema M. (2011) Enkeleitä, onko heitä? Denali Oy. Tallinna. ISBN 978-951-95838-2-2.

Lumme, A., C. M. Mason, ja M. Suomi, (1998) Informal venture capital: Investors, investments and policy issues in Finland. Boston, Kluwer Academic Publishers.

Ley, A., & Weaven, S. (2011) Exploring agency dynamics of crowdfunding in start-up capital financing. Academy of Entrepreneurship Journal, 17(1), 85-110.

Mason, C. & Harrison, R. (2003) Closing the regional equity gap? A critique of the department of trade and industry's regional venture capital funds initiative. *Regional Studies* 37, (8), 855-68.

Massolution (2013) Crowdfunding Analysis Report 2013CF. [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.10.2014] Saatavilla: <http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-crowdfunding-analysis-report/26447>

Meriläinen U. (2014) Startup-yritysten joukkorahoitus tekee tuloaan myös Suomeen. Yle 2014. [verkkodokumentti]. [Viitattu 2.11.2014] Saatavilla: http://yle.fi/uutiset/startup-yritysten_joukkorahoitus_tekee_tuloaan_myos_suomeen/7024941

Metsämuuronen, J. (2008), (toim.), Laadullisen tutkimuksen käsikirja. Helsinki: International Methelp, 2008.

Mollick, E. (2014) The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 1-16.

Mollick, E. & Kuppuswamy, V. (2014) After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2376997, 1-18.

NASDAQ OMX Nordic (2014) Osakkeet. [verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2014] Saatavilla: <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/>

Noponen S. (2014) Jos yrityksillä ei ole omia ideoita, on julkinen tuki narulla työntämistä. *Taloussanomat* 2014. [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.11.2014] Saatavilla: <http://www.taloussanomat.fi/uutiskommentit/2014/09/01/jos-yrityksilla-ei-ole-omia-ideoita-on-julkinen-tuki-narulla-tyontamista/201412126/12>

Parker, S. C. (2009). The economics of entrepreneurship. Cambridge University Press.

Pettit, R., and R. Singer (1985). Small Business Finance: A Research Agenda. *Financial Management*, 47-60.

Pietarila P. (2014) Joukkorahoitus on saamassa suitset. *Kauppalehti* 2014. Verkkodokumentti. *Kauppalehti* 20.8.2014. Saatavilla <http://www.kauppalehti.fi/omayritys/joukkorahoitus+on+saamassa+suitset/201408694965>

Pitkäranta A. (2011) Laadullisen tutkimuksen käsikirja. Työkirja. Satakunnan AMK. [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.11.2014] Saatavilla: https://www.samk.fi/download/13153_Laadullisen_tutkimuksen_tyokirja_APitkaranta.pdf

Pohjola M. (2011) Kasvukauden tilinpäätös, Kansantaloudellinen aikakauskirja – 107.vsk – 3/2011, 1-17.

Pörssisäätiö (2009) Pääomamarkkinat, Kasvun paikka 2009,1–50. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2014]. Saatavilla <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/paaomaraportti.pdf>

Reina K. (2014). Teknologiajuristi vastaa helmikuu 2014. Asianajotoimisto Bird & Bird. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2014]. Saatavilla: <http://www.twobirds.com/fi/news/articles/2014/finland/teknologiajuristi-vastaa-helmikuu-2014>

Saarinen J. (2014) Startup-buumi tuottaa tuloksia: Bisnesenkelit syytävät rahaa Suomeen. Helsingin Sanomat 2014. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2014]. Saatavilla <http://www.hs.fi/talous/a1393280118616>

Schwartz, A. A. (2013) Crowdfunding Securities. The Notre Dame Law Review, 88(3), 1457-1490.

Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. SSRN Electronic Journal, 1-23.

Sisäasiainministeriö (2014). Rahankeräyslain muuttaminen. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2014]. Saatavilla: http://www.intermin.fi/fi/lainvalmistelu/rahankerayslain_muuttaminen

Sohl, J. E. (2003) The U.S. angel and venture capital market: Recent trends and developments. Journal of Private Equity 6, 2, 7–17.

Sorenson, O., & Stuart, T. E. (2001). Syndication networks and the spatial distribution of venture capital investments1. American Journal of Sociology, 106(6), 1546-1588.

Steinberg S. & deMaria R. (2012) The Crowdfunding Bible, Read.me, May,1-90.

Suomen Pankki (2011) Finanssikriisin vaikutuksista Suomen talouteen. Suomen Pankki, Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto, 1-53.

Suomen Pankki (2012) Yritysrahoituskysely 2012, 1-33.[verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2014] Saatavilla: http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskyselyt/Documents/YRK_2012/index.html

Suomen pääomasijoitus Ry (2014) Pääomasijoitus – avain yrityksen kasvuun, 1-52. [verkkodokumentti]. [Viitattu 22.10.2014] Saatavilla https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf

Tilastokeskus (2011) Rahoitus rassaa kasvuyrityksiä. [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.11.2014] Saatavilla: http://www.stat.fi/artikkelit/2011/art_2011-04-20_001.html?s=3

Työ- ja elinkeinoministeriö (2013) Yrittäjäyyskatsaus 2012,1–178. [verkkodokumentti] [Viitattu 6.2.2013] Saatavissa: http://www.tem.fi/files/35080/TEMjul_46_2012_web.pdf

Työ- ja Elinkeinoministeriö (2012) Kasvuyrityskatsaus, 1-127. [verkkodokumentti] [Viitattu 13.11.2013] Saatavilla: www.tem.fi/files/32926/TEMjul_20_2012_web.pdf

Valtiovarainministeriö (2014) Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa. Perusmuistio. VM2014-00264. Saatavilla: <http://217.71.145.20/TRIPviewer/show.asp?tunniste=E+58/2014&base=ueasia&palvelin=www.eduskunta.fi&f=WORD>

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.

Voelker, T. A., & McGlashan, R. (2013) What is Crowdfunding? Bringing the Power of Kickstarter to Your Entrepreneurship Research and Teaching Activities. Small Business Institute® Journal, 9(2), 11-22.

Von Krogh, G. Rossi-Lamastra, C. & Haefliger, S. (2012) Phenomenon-based Research in Management and Organization Science: Towards a Strategy. Long Range Planning. 45, (4), 277–298.

VVM (2014) Raportti joukkorahoituskyselystä. Valtiovarainministeriön julkaisuja, rahoitusmarkkinat. Saatavilla: https://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahitusmarkkinat/20140313Raport/Raportti_joukkorahoituskyselystae.pdf

VVM (2012) Pääomamarkkinat ja kasvu. Valtionvarainministeriön julkaisu 10/2012. Juvenes Print, Tampere

Wong, A., Bhatia M. & Freeman, Z. (2009) Angel finance: the other venture capital. *Strategic Change* 18, 221-230

Wong, A. Y. (2002). Angel finance: The other venture capital, 1-65.

Zheng, H., Li, D., Wu, J., & Xu, Y. (2014). The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US. *Information & Management*, 51(4), 488–496.

LIITE HAASTATTELUKYSYMYKSISTÄ

Taustatiedot

Mikä on tittelinne yrityksessä? Kerro myös lyhyesti toimenkuvastasi, koulutustaustasi, työkokemuksestasi ko. yrityksessä ja historiastasi alalla.

Haastattelukysymykset

1. Mikä on tämänhetkinen liikevaihtonne, henkilöstön määrä, asiakkaiden määrä ja jakamanne rahoituksen määrä?
2. Millainen on yrityksenne liiketoimintamalli ja mihin ansaintalogiikkaanne perustuu?
3. Millaisia haasteita tämänhetkinen sääntely aiheuttaa teille? Mihin suuntaan sääntelyä pitäisi teidän mielestänne viedä?
4. Miten olette varautuneet Finanssivalvonnan kesäkuussa tekemään tulkintaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen toimiluvanvaraisuudesta? Miten se on vaikuttanut teidän toimintaanne?
5. Miten varmistatte mm. lain vaatimat kohdat oikeiden ja riittävien tietojen jakamisesta?
6. Mitkä ovat mielestänne suurimmat uhat tällä hetkellä alan kehitykselle ja uskottavuudelle?
7. Millaisena näette alan tulevaisuuden ja kehityksen esimerkiksi 3 vuoden päästä?
8. Tarvittaisiinko teidän mielestänne alalle pörssin kaltaiset jälkimarkkinat? Olisitteko toisaalta valmiit tekemään yhteistyötä muiden joukkorahoitusta tarjoavien yritysten kanssa?

9. Kuinka kauan rahoituskierröksenne yleensä kestävät ja miten seuloitte mukaan valitut yritykset?
10. Mitä vaatimuksia yrityksen täytyy täyttää päästäkseen rahoituskierrökselle?
11. Minkälaisia ominaisuuksia arvostatte yrityksiltä ja minkä tyyppisiä yrityksiä etsitte?
12. Miten yritykset ovat suhtautuneet teihin ja minkälaisena rahoitusvaihtoehtona he näkevät teidän palvelunne? Saatteko mielestänne tarpeeksi hyviä hakemuksia?
13. Onko rahoituksen keräämisessä havaittavissa alueellisia eroja? Rahoittavatko ihmiset myös projekteja, jotka ovat kauempana omasta alueestaan ts. osallistuvatko ihmiset etelästä myös esimerkiksi Pohjois-Suomen projekteihin?
14. Miten olette varautuneet globaaleihin kilpailijoihin, kuten esimerkiksi Kickstarteriin joka toimii nykyään myös Skandinaviassa.