

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO
Kauppatieteellinen tiedekunta
Laskentatoimi

Laura Vilenius

**BISNESENKELIT ALOITTAVIEN KASVUYRITYSTEN
VAUHDITTAJINA - TAPAUSTUTKIMUS**

Työn ohjaaja / tarkastaja: professori Satu Pätäri
2. tarkastaja: professori Jaana Sandström

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Vilenius, Laura
Tutkielman nimi:	Bisnesenkelit aloittavien kasvuyritysten vauhdittajina - Tapaustutkimus
Tiedekunta:	Kauppatieteellinen tiedekunta
Pääaine / Maisteriohjelma:	Laskentatoimi / Laskentatoimen maisteriohjelma
Vuosi:	2012
Pro gradu – tutkielma:	Lappeenrannan teknillinen yliopisto 113 sivua, 5 kuviota, 2 taulukkoa ja 3 liitettä
Tarkastajat:	prof. Satu Pätäri prof. Jaana Sandström
Hakusanat:	bisnesenkelit, aloittavat kasvuyritykset, jälki-investointivaihe
Keywords:	angel investors, start-ups, non-financial contribution, post-investment relationship

Bisnesenkelit, eli yksityiset riskisijoittajat ovat tärkeä ulkopuolinen rahoittajataho aloittaville kasvuyrityksille. Varallisuuden sijoittamisen ohella bisnesenkeleiden tärkeä ominaisuus on osaamisen ja verkostojen sijoittaminen yritykseen, minkä myötä yritys saa paremmat edellytykset kasvua varten. Bisnesenkeleiden kontribuutio ajoittuu tyypillisesti jälki-investointivaiheeseen, eli varallisuuden sijoittamisen jälkeen. Osallistumisen myötä yrittäjä-sijoittajasuhde on tärkeä taustatekijä bisnesenkelin kontribuutiossa aloittavalle kasvuyritykselle.

Tutkimuksen tavoitteena oli luoda ymmärrystä bisnesenkelien kontribuutioon aloittavien kasvuyritysten jälki-investointivaiheessa. Tähän päätutkimusongelmaan vastattiin kuvailemalla lähtökohtia bisnesenkelin osallistumiselle, selvittämällä bisnesenkelin konkreettisia osallistumistapoja sekä kontribuutiosta koettua hyötyä erityisesti yrittäjien kannalta.

Tutkimus toteutettiin laadullisena tutkimuksena hyödyntäen tapaustutkimusta. Tutkimusaineistona käytettiin neljälle yrittäjälle ja neljälle bisnesenkelille tehtyä teemahaastattelua. Tutkitut yritykset valittiin pääasiassa teknologiatoimialalta.

Bisnesenkeleiden osallistumisen taustalla on pyrkimys viedä yritystä eteenpäin kasvua ja tulevista exitistä saatavaa tuottoa ajatellen. Nämä tavoitteet ohjaavat bisnesenkeliä välittämään yritykseen strategista ja operatiivista osaamistaan sekä verkostojaan yrityksen tarpeista riippuen. Yrittäjän kannalta oleelliseksi havaittiin myös keskustelukumppanin merkitys. Suhteen toimivuuden edellytyksinä ovat erityisesti osapuolten välinen luottamus ja riittävä vuorovaikutus. Bisnesenkelin kontribuutio koettiin pääosin hyödyllisenä, esimerkiksi kasvua nopeuttaen.

ABSTRACT

Author:	Vilenius, Laura
Title:	Angel investors' contribution for early-stage growth companies - Case study
Faculty:	LUT, School of Business
Major / Master's Programme:	Accounting / Master's Degree Programme in Accounting
Year:	2012
Master's Thesis:	Lappeenranta University of Technology 113 pages, 5 figures, 2 tables and 3 appendixes
Examiners:	prof. Satu Pätäri prof. Jaana Sandström
Keywords:	angel investors, start-ups, non-financial contribution, post-investment relationship

Angel investors are often an important part of raising seed capital. In addition to monetary investments, angel investors contribute their expertise in business management as well as their network of contacts. These "post-investment" contributions can be far more valuable to the company in the long-term than even the initial venture capital.

The objective of this study is to better understand the impact of angel investors with a focus on the post-investment contribution. The study analyses the angel investors' motives for investment, post-investment contributions as well as the return seen from the perspective of the business or entrepreneur.

The study is qualitative and utilizes a case study approach. Semi-structured interviews with four entrepreneurs and four angel investors were conducted and analysed. The companies examined primarily operate in the technology sector.

Angel investors' non-financial contributions aim to increase the value of the business with an ultimate objective of selling their equity stake at a larger profit. This is why angel investors will contribute their own contacts, strategy and operational know-how to satisfy the needs of the business. Entrepreneurs also find angel investors to be useful mentors given the trust and experience required to be a successful angel investor. Angel investors were found to generally be beneficial as they tend to accelerate the growth of a company.

ALKUSANAT

Haluan esittää kiitokset tahoille, jotka ovat mahdollistaneet tämän tutkielman toteuttamisen. Tutkielma on toteutettu Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa, jossa olen saanut ammattimaista ohjausta professori Satu Pätäriltä ja professori Jaana Sandströmiltä. Kiitos teille myös tutkielman tarkastamisesta.

Suomalainen bisnesenkeliverkosto FiBAN on mahdollistanut aineiston keräämisen antamalla haastateltujen yhteystietoja. Erityiskiitokset FiBANin Claes Mikko Nilsenille ja Ari Korhoselle sekä kaikille tutkimuksessa haastatelluille henkilöille.

Kiitokset myös perheelleni antamastanne tuesta.

Kouvolassa 15.9.2012

Laura Vilenius

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	8
1.1 Tutkimuksen taustaa	8
1.2 Aikaisemmat tutkimukset ja tutkimusaukko	12
1.3 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja tutkimuksen rajaukset	14
1.4 Tutkimusmenetelmät.....	16
1.5 Tutkimuksen rakenne.....	17
2 TUTKIELMAN TEOREETTISET LÄHTÖKOHDAT	19
2.1 Yrittäjä-sijoittajasuhde	19
2.1.1 Osallistumismotivaatio – agenttiteoreettinen näkökulma	20
2.1.2 Yrittäjä-sijoittajasuhde stewardship-teorian näkökulmasta	23
2.1.3 Osallistumisprosessi.....	25
2.1.4 Osallistumistavat	28
2.2 Bisnesenkelin ei-taloudellinen pääoma	32
2.2.1 Neuvonta, ”coaching”	35
2.2.2 Verkostot ja bisneskontaktit.....	37
2.2.3 Mentorointi.....	37
2.2.4 Jatkorahoitus	38
2.2.5 Kompetentti pääoma vs. relevantti pääoma	39
2.3 Yhteenveto teoreettisista lähtökohdista	40
3 EMPIIRINEN ANALYYSI: Bisnesenkeleiden kontribuutio aloittavissa kasvuyrityksissä	45
3.1 Tutkimusstrategia.....	45
3.1.1 Tutkimusprosessi	45
3.1.2 Aineiston hankinta	47
3.1.3 Aineiston käsittely.....	49
3.1.4 Tutkimuksen luotettavuus ja validiteetti	50
3.2 Kontekstin kuvaus	52
3.3 Yrittäjä-sijoittajasuhteen lähtökohdat	54
3.3.1 Bisnesenkelin motiivit	56
3.3.2 Stewardship-teorian yhteensopivuus bisnesenkelikontekstissa	60
3.4 Osallistumisprosessi	61
3.4.1 Asiantuntemuksen perusta	62

3.4.2 Resurssien välittäminen	66
3.4.3 Osallistumistoimenpiteet.....	70
3.4.4 Resurssien adoptointi ja palaute	80
3.5 Kokonaishyöty.....	82
3.5.1 Taloudellinen vs. ei-taloudellinen pääoma.....	82
3.5.2 Koettu hyöty	84
3.5.3 Näkemysten yhteneväisyys ja kasvuun vaikuttavia tekijöitä	87
3.6 Tutkimustulosten yhteenveto	89

4 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO 93

4.1 Yleisiä havaintoja	93
4.2 Havaintoja yrittäjä-sijoittajasuhteesta.....	93
4.3 Havaintoja bisnesenkelin ei-taloudellisesta pääomasta	96
4.4 Bisnesenkelit aloittavien yritysten kasvun vauhdittajina	97
4.5 Tulosten hyödyntämismahdollisuuksia, rajoitukset ja jatkotutkimusaiheita	99
4.6 Yhteenveto.....	101

LÄHTEET 104

LIITTEET

LIITE 1: Aineistonkeruu

LIITE 2: Teemahaastattelun teemat yritykselle

LIITE 3: Teemahaastattelun teemat bisnesenkelille

LUETTELO KUVIOISTA JA TAULUKOISTA

Kuvio 1: Bisnesenkelsijoituksen vaiheet	14
Kuvio 2: Osallistumisprosessi	27
Kuvio 3: Bisnesenkelin osallistumisen jatkuvuus: passiivinen-aktiivinen ..	30
Kuvio 4: Yhteenveto teoreettisista lähtökohdista: Yrittäjä-sijoittajasuhde sekä bisnesenkelin resurssit ja hyöty	40
Kuvio 5: Empiirinen tutkimusprosessi	46
Taulukko 1: Oman pääoman ehtoista rahoitusta yrityksen kasvun eri vaiheissa	9
Taulukko 2: Bisnesenkelin ei-taloudelliset resurssit ja hyöty	43

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Tutkimuksen innoittajana on toiminut lisääntynyt kansallinen keskustelu kasvuyritysten merkityksestä. Kasvuyrityksillä on tärkeä merkitys kansantaloudellisesti muun muassa työllisyyden edistäjinä, sillä valtaosan työpaikkojen lisääntymisestä saa aikaan pieni, nopeakasvuisten yritysten osajoukko (Laukkanen 2007, 18). Osaamisintensiivisten kasvuyritysten syntyminen on elintärkeää myös Suomen kansantalouden pitkän aikavälin talouskasvun ja tuottavuuskehityksen kannalta (Työ- ja elinkeinoministeriö 2011, 5).

Kasvuyritys voidaan määritellä toteutuneen kasvun perusteella, mutta sillä voidaan myös tarkoittaa kasvuhakuisesti johdettavaa yritystä (Laukkanen 2007, 17-18). Jälkimmäinen määritelmä sopii tämän tutkielman yhteyteen, sillä lähtökohtana ovat yrittäjien ja sijoittajien tavoitteet. Kasvuyrittäjyydessä on kyse yrityksen pitkäjänteisestä ja hallitusta kasvusta sekä tunnistetuista ja hyödynnettävissä olevista kasvumahdollisuuksista. (Tolsa 2010).

Korkean riskin ja tuoton, sekä hyvät kehittymismahdollisuudet omaaviin kasvuyrityksiin kohdistuu tyypillisesti riskirahoitus. Riskirahoitus voidaan jakaa ainakin kolmeen segmenttiin, joiden rajat ovat osittain häilyviä ja päällekkäisyyttä voi esiintyä. Julkinen oma pääoma tulee kysymykseen yrityksen listauduttua pörssiin, pääomasijoitusrahastot ja -yhtiöt harjoittavat ammattimaista pääomasijoitustoimintaa ja pääomasijoituksia tekevät yksityishenkilöt, eli käytännössä bisnesenkelit, puolestaan muodostavat epämuodolliset pääomasijoitusmarkkinat. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2012; Wetzel 1983, 24.) Yrityksen elinvaiheesta ja tarpeista riippuu, mistä segmentistä rahoitusta haetaan. Taulukossa 1 havainnollistuu yrityksen kasvun vaiheet ja kasvuyrityksen tyypillisesti käyttämät rahoitusmuodot.

Taulukko 1: Oman pääoman ehtoista rahoitusta yrityksen kasvun eri vaiheissa (mukaiillen FiBAN 2012; OECD 2011, 21)

RAHOITUS	Perustajat Perhe Ystävät	Bisnesenkelit	Pääomasijoittajat	Listautuminen
AIKA	Siemenvaihe	Alkuvaihe	Myöhemmät vaiheet	

Alkuvaiheen tyypillisiä rahoittajia ovat yrityksen perustajien lisäksi perhe ja ystävät, joiden rahallinen tuki rajoittuu usein muutamaan tuhanteen euroon. Lähipiiriltä saadun rahoituksen loppuessa yrityksen seuraava merkittävä haaste on jatkorahoituksen hankkiminen. Ulkopuolisen rahoituksen saaminen on haastavaa, sillä esimerkiksi pankkilainat ovat ongelmallisia takausten puutteen vuoksi ja institutionaalisille sijoittajille alkuvaiheen yhtiöt ovat usein liian varhaisia ja kehittymättömiä, eikä sijoitusmäärä kohtaa yrityksen kasvutarvetta. (Wong et al. 2009, 222, 229; Lystimäki 2007, 89.) Lisäksi pääomasijoittajat suosivat varhaisen kasvuvaiheen ohittaneita ja tiettyyn kokoluokkaan kasvaneita yrityksiä, jotka siten pystyvät varmimmin luomaan kasvua (Kansallista pääomamarkkinastrategiaa pohtiva työryhmä 2012, 29).

Bisnesenkelit sijoittavat yrityksiin, joissa niin sanottu equity gap on merkittävin, eli he täyttävät lähipiirin ja institutionaalisten sijoittajien luoman kuilun ollen tärkeä ulkopuolinen rahoittajataho vastaperustetuille yrityksille (Avdeitchikova et al. 2008, 371; Madill et al. 2005, 109). Sijoituksen rahallinen määrä ensi kierroksilla vaihtelee 10 000 eurosta 150 000 euroon (Suomen Bisnesenkelit ry 2000). Bisnesenkeliin sijoittaessa yritykseen riski on merkittävä, sillä suuri osa yrityksistä ei ole vielä pystynyt ohittamaan kriittistä pistettä, eli toiminta on yhä tappiollista ja tulevaisuus siten epävarma (Wetzel 1983, 26).

Pääomasijoittaminen, johon myös bisnesenkelsijoittamisen voidaan katsoa kuuluvan (FiBAN 2012), eroaa muusta vieraan pääoman ja oman pääoman sijoittamisesta, jossa sijoitustoiminnan aktiviteetti rajoittuu ostaja myyntihetken valintaan. Merkittävä erottava tekijä on sijoittajan aktiivinen osallistuminen muun muassa sijoituskohteen identifiointiin ja sijoituksen jälkeiseen osallistumiseen esimerkiksi hallituksen jäsenenä tai neuvonantajana. (Lauriala 2004, 22.) Bisnesenkeleille tyypilliset piirteet erottavat kuitenkin heidät institutionaalisista sijoittajista. Bisnesenkelit ovat yksityisiä henkilöitä, jotka sijoittavat omaa rahaansa ja osaamistaan pieniin, listaamattomiin yrityksiin, joihin heillä ei ole perhesuhteita. Sijoituksen kohteina ovat erityisesti potentiaaliset kasvuyritykset. (Mason & Harrison 2000, 221; FiBAN 2012.) Bisnesenkeli, joka sanana on suora käännös englannin kielestä, on Suomessakin yleisesti käytetty nimitys yksityisestä riskisijoittajasta. Termit enkelisijoittaja ja yksityinen pääomasijoittaja ovat myös yleisesti käytössä ja näitä nimityksiä pidetään usein synonyymeinä. Tutkimuksessa haastateltu bisnesenkeli arvelee, että Suomessa yksityinen riskisijoittaja-termi voisi toimia paremmin, mutta toisaalta bisnesenkeli-termi voidaan ymmärtää kansainvälisesti, ja siksi esimerkiksi FiBAN, eli suomalainen bisnesenkeliverkosto puhuu mielellään bisnesenkelistä tai enkelisijoittajista.

Bisnesenkelsijoittamisessa olennaista on varallisuuden sijoittamisen lisäksi henkilökohtainen osaaminen ja verkostot. Usein oman yrittäjäyryystaustan ansiosta bisnesenkelille kertynyt osaamispääoma ja verkostot ovat aloittavalle kasvuyritykselle arvokkaita. Esimerkiksi pienissä teknologia-perusteisissa yrityksissä perustajat ovat teknisesti taitavia yksilöitä, mutta usein esimerkiksi johtamisen ja innovaatioiden kaupallistamisen taidot puuttuvat. Bisnesenkelin toiminnassa korostuu yrittäjän tarpeiden huomiointi, sillä he tuovat tarvittavia resursseja yrityksen käyttöön mahdollistaen yrityksen toiminnan kehittämisen ja kasvun. (FiBAN 2012; Macht & Robinson 2009, 188; Madill et al. 2005, 109; Wetzel 1983, 24-27.) Bisnesenkelien sijoittaman varallisuuden ja osaamisen yhdistelmää kutsutaan

nimellä *smart-money*. Pelkkä osaamispääoma sen sijaan tunnetaan nimellä *sweat equity*.

Sijoittamalla osaamistaan ja verkostojaan bisnesenkeli osallistuvat tyypillisesti aktiivisesti yrityksen kehittämiseen, minkä tarkoitus on paitsi vähentää epäonnistumisen riskiä, niin myös lisätä yrityksen arvoa ja edesauttaa yrityksen kasvua (muun muassa Ardichvili et al. 2002). Yrittäjän ja bisnesenkeliin välinen suhde ja sen toimivuus muodostuu olennaiseksi taustatekijäksi, kun yritys hankkii ja hyödyntää resurssejaan kilpailuedun luomiseksi.

Bisnesenkeli hakee tuottoa yrityksen arvon noususta, joten sijoituskohteen on kasvettava nopeasti. Tuotto saadaan exitistä, eli myytäessä yritys tulevaisuudessa, ei niinkään osinkotuottoina omistuksen aikana. (Harjusaari 2011.) Riskipääoma onkin tässä yhteydessä kärsivällistä, ”*patient money*”. (Madill et al. 2005, 109; Wetzel 1983, 28). Bisnesenkeliyden kirjoittamattomien pelisääntöjen mukaan yrityksestä tulisi irtautua viimeistään viiden vuoden jälkeen kuitaten joko voitot tai tappiot. Toisaalta osa bisnesenkeleistä vieroksuu näin nopeaa toimintaa ja jatkaa yrityksessä, mikäli näkee siinä olevan potentiaalia. (Muukkonen 2010.) Tutkitusti oletetun pitoajan mediaani on ollut viidestä seitsemään vuoteen (Wetzel 1983, 28).

Bisnesenkeli-markkinat ovat informaaleja, epämuodollisia (*informal venture capital market*) verrattuna institutionaaliseen pääomasijoittajamarkkinaan. Bisnesenkeleiden persoonalliset piirteet vaihtelevat laajasti iän, kokemuksen ja sijoitusmieltymysten mukaan (Wong et al. 2009, 223). Bisnesenkeleiden mielenkiinto kohdistui jo 1980-luvulla tehdyn tutkimuksen mukaan erityisesti teknologiayrityksiin (Wetzel 1983, 26). Pääomasijoituksilla onkin tärkeä merkitys innovaatiotoiminnassa ja innovaatioiden kaupallistamisessa (Elinkeinoelämän keskusliitto 2012).

Viime vuosikymmenien aikana kiinnostus epämuodollisia pääomasijoitusmarkkinoita kohtaan on lisääntynyt sekä politiikassa että akateemisessa

ympäristössä (Sætre 2003, 71). Yksityisiä riskisijoittajia on silti ollut jo ennen ajanlaskumme alkua, ja näiden sijoituksilla näyttää myös olleen vaikutusta teollisen vallankumouksen kehitykseen 1800- ja 1900-luvuilla (Avdeitchikova et al. 2008, 371).

Suomessa bisnesenkeleiden toiminta on kasvanut vuoden 2000 jälkeen kiitettävästi, mutta silti suomalaiset alkuvaiheen yritykset ovat pääsääntöisesti alirahoitettuja ja pääsevät tästäkin syystä liian hitaasti vauhtiin (Lystimäki 2007, 89). Ensimmäinen ammattimainen bisnesenkeliverkosto Suomessa oli Sitran 1990-luvun lopussa perustama verkosto, joka toimi aktiivisesti vuoteen 2007 asti. Tällä hetkellä Suomessa toimii kolme bisnesenkeliverkostoa: FiBAN eli Finnish Business Angels Network, BAF eli Business Angels Finland sekä Suomen bisnesenkelit ry. FiBAN valittiin huhtikuussa 2012 Euroopan bisnesenkeliverkoston (Eban) toimesta vuoden eurooppalaiseksi bisnesenkeliverkostoksi (Eban 2012).

Verkostojen avulla pyritään edistämään muun muassa syndikoitua sijoittamista eli isomman sijoittajajoukon yhdessä tekemiä sijoituksia yhteen tai useampaan start-up-yritykseen. Sijoitussyndikaatissa kukin enkeli sijoittaa 50 000 euroa - 100 000 euroa. Syndikaatti saa yleensä 20–45 % yhtiön osakekannasta. Kohdeyritys hyötyy paitsi rahallisesti, myös ryhmän jäsenten tuomasta asiantuntemuksesta liike-elämän eri alueilta. (Laitila 2012, 38-39; Lystimäki 2007, 89.)

1.2 Aikaisemmat tutkimukset ja tutkimusaukko

Bisnesenkeliteemaa on tutkittu huomattavan vähän verrattuna institutionaalisiin sijoittajiin, mihin osasyynä on ollut institutionaalisten pääomamarkkinoiden suurempi näkyvyys ja tietojen parempi saatavuus (Mason & Harrison 2000, 222). Tutkijoiden kiinnostus bisnesenkeleitä kohtaan heräsi 1950- ja 1960-luvuilla, jolloin esimerkiksi USA:ssa tutkittiin teknologiapohjaisten, alkuvaiheen yritysten rahoitusta. Näin syntyi kiinnostus erityisesti

bisnesenkeleitä kohtaan tärkeänä rahoittajana teknologiapainotteisissa yrityksissä. Tutkijoiden kiinnostuksen merkittävänä edistäjänä toimi Wetzelin pioneerityö vuodelta 1983, missä käsiteltiin bisnesenkeleitä ja informaalia riskipääomaa. (Avdeitchikova et al. 2008, 371-372.)

USA:ssa ja Iso-Britanniassa tehdyt ensimmäiset informaalia pääomamarkkinaa koskevat tutkimukset pyrkivät kuvailemaan bisnesenkeliä asenteita, käyttäytymistä ja tunnusomaisia piirteitä. 1980-luvun lopulta vertailevia tutkimuksia samoilla painotuksilla alettiin tehdä kansainvälisesti. 1990-luvulla bisnesenkeli tutkimus monipuolistui muun muassa laajemman tutkimusaihevalikoiman myötä. Uusia aihealueita olivat esimerkiksi sijoituspäätöksentekoprosessi ja suhde yrittäjän ja sijoittajan välillä jälkiinvestointivaiheessa. Uusien tutkimusten myötä myös teoriaa alettiin yhdistää bisnesenkeli kontekstiin. (Mason & Harrison 2000, 223-227.)

Suomessa bisnesenkeli teemaa ovat tutkineet ainakin Lumme et al. (1998) ja Lahti (2008). Tutkimuksissa on käsitelty muun muassa bisnesenkeleiden kontribuution tyyppejä ja tehokkuutta sijoittajan näkökulmasta sekä bisnesenkeli ympäristöä Suomessa. Suomen osalta tutkimuspohjaa voidaan täydentää ainakin yrittäjän näkökulmasta. Myös teoriaa on pyrittävä yhdistämään bisnesenkeli teemaan.

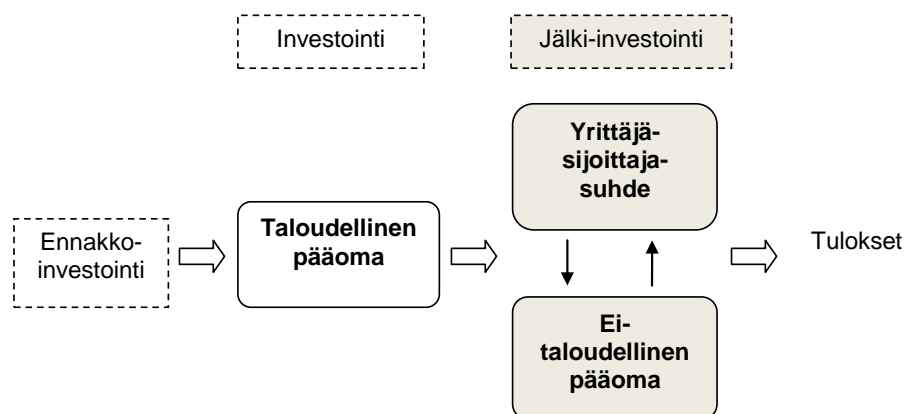
Jälki-investointivaihe on yksi vähiten tutkituista alueista bisnesenkeli kirjallisuudessa (Politis 2008, 143). Silti se on hyvin olennainen alue, sillä bisnesenkeli ja yrittäjän yhteistyö perustuu juuri tähän vaiheeseen kestäen usein vuosia. Jälki-investointivaiheeseen ajoittuu bisnesenkeleiden kontribuutio, toisin sanoen ei-taloudellisen pääoman sijoittaminen yritykseen. Harrison ja Mason (1992) lienevät tutkineen ensimmäisten joukossa yksityisten sijoittajien antamaa ei-taloudellista pääomaa (Ardichvili et al. 2002, 40.) Tämän jälkeen useat tutkijat ovat kiinnostuneet juuri ei-taloudellisesta lisäarvosta yritykselle.

Aiemmat tutkimukset koskien bisnesenkeleitä ja heidän mukanaan tuomaa arvonlisäystä ovat olleet pääosin kuvailevia ja toteutettu kyselyillä. Näiden tutkimusten anti on laaja yleiskatsaus markkinoiden ja siellä toimivien piirteistä. Sen sijaan teorioihin perustuvia tutkimuksia on vähän. (Politis 2008, 142.)

Edellä oleva katsaus aiemmasta bisnesenkelikirjallisuudesta osoittaa, että etenkin Suomesta voidaan löytää useita tutkimusaukkoja aiheeseen liittyen. Tässä tutkielmassa pyritään tutkimaan bisnesenkeliteeman keskeistä osa-aluetta: jälki-investointivaihetta, johon liittyy olennaisesti bisnesenkeleiden osallistumisen myötä tuoma ei-taloudellinen pääoma.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja tutkimuksen rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on luoda ymmärrystä bisnesenkeleiden osallistumiseen aloittavissa kasvuyrityksissä ja osallistumisen kautta syntyvään hyötyyn ja merkitykseen. Bisnesenkelit tuovat osaamistaan tyypillisesti jälki-investointivaiheessa, jolla tarkoitetaan rahallisen sijoituksen jälkeistä aikaa. Aktiivisen osallistumisen kautta yrittäjä ja bisnesenkeli ovat vuorovaikutuksessa keskenään, ja sen myötä osapuolten välille syntyy yrittäjä-sijoittajasuhde. Kuvio 1 kuvaa bisnesenkelin sijoitusta eri vaiheissa.



Kuvio 1: Bisnesenkelisijoituksen vaiheet

Ennakkosijoitusvaiheeseen sisältyy muun muassa due diligence-tehtävät, joiden tarkoitus on arvioida yritystä ja sijoituksen järkevyyttä. Varsinaisen sijoituksen, eli taloudellisen pääoman sijoittamisen jälkeen seuraa jälki-investointivaihe, jonka aikana sijoittaja seuraa yrityksen kehitystä tuoden samalla osaamistaan ja verkostojaan, sekä mentoroiden yrittäjää. Tavoitteena on edistää yrityksen kasvua tulevaa exitiä, eli yrityksen myyntiä silmälläpitäen. (OECD 2011, 34.) Tässä tutkimuksessa mielenkiinto kohdistuu erityisesti kuviossa 1 esitettyyn jälki-investointivaiheeseen, joka on jaettu kahteen osa-alueeseen: yrittäjä-sijoittajasuhteeseen ja bisnesenkelin ei-taloudelliseen pääomaan. Yrittäjän ja bisnesenkelin välinen suhde on olennainen osa-alue bisnesenkelin kontribuution kannalta. Nuolet yrittäjä-sijoittajasuhteen ja ei-taloudellisen pääoman välillä viittaavat siihen, että näihin sisältyvät asiat linkittyvät keskenään ja vaikuttavat toisiinsa. Esimerkiksi ei-taloudelliseen pääomaan sisältyvä mentorointi vaikuttaa osapuolten väliseen suhteeseen, ja siten sillä voi myös olla vaikutusta yrityksen kasvun kannalta. Jälki-investointivaiheella siihen liittyvine osa-alueineen voi olla merkittävä vaikutus kuviossa 1 merkittyihin tuloksiin, eli tuottoihin ja tulevaisuudessa olevaan exitiin. Kuvio 1 on yksinkertaistettu esitys bisnesenkelin sijoituksen vaiheista. Todellisuudessa esimerkiksi rahoituskierroksia on useampia, ja myöhemmät kierrokset ajoittuvat jälki-investointivaiheeseen.

Alla esitettävä päätutkimusongelma alaongelmineen määrittelevät, mihin kysymyksiin tutkimuksella pyritään vastaamaan:

Päätutkimusongelma:

- *Millainen on bisnesenkeleiden kontribuutio aloittavien kasvuyritysten jälki-investointivaiheessa?*

Alatutkimusongelmat:

- *Mitkä ovat lähtökohdat bisnesenkelin kontribuutiolle (osallistumiselle) jälki-investointivaiheessa?*
- *Millaista bisnesenkelin kontribuutio käytännössä on?*
- *Millaisia hyötyjä kontribuutiosta koituu yritykselle?*

Ensimmäisessä alatutkimusongelmassa keskitytään bisnesenkelin osallistumisen perusteisiin. Sijoituksen motiivit sekä osallistumisen motiivit selkeyttävät lähtökohdia bisnesenkelin toiminnalle. Näkökulmassa painottuu bisnesenkelit. Yrittäjä-sijoittajasuhteen taustalla on edellisten lisäksi olennaisesti luottamukseen ja henkilökemiaan liittyvät tekijät. Toinen alatutkimusongelma kuvailee ja erittelee bisnesenkelin osallistumista ja siihen kuuluvaa ei-taloudellista pääomaa. Aihetta käsitellään sekä bisnesenkeli- en että yrittäjien näkökulmasta. Kolmannessa alaongelmassa kiteytetään bisnesenkelin osallistuminen siitä koituihin hyötyihin. Hyödyt käsitellään painottaen yrittäjänäkökulmaa lähinnä havaintojen ja mielikuvien valossa.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusongelmiin pystytään vastaamaan parhaiten laadullisen tutkimuksen keinoin ja tutkimusstrategiana käytetään tapaustutkimusta (case-study). Tutkimusstrategian valintaan vaikuttaa tutkimusongelman myötä tutkimuksen tarkoitus. Tämän tutkimuksen tarkoitus on olla pääasiassa kartoittava, sillä tutkimuksessa etsitään uusia näkökulmia ja ilmiöitä ympäristössä, jossa aihetta on aiemmin melko vähän tutkittu. Tapaustutkimuksessa pysytään vain muutamassa, joskus vain yhdessä havaintoyksikössä, ja siinä tutkitaan tämänhetkisiä ilmiöitä tosielämäyhteydessä. Vaikka tapaustutkimuksessa voidaan myös hyödyntää kvantitatiivisia menetelmiä (Hirsjärvi & Hurme 2001, 58; Hirsjärvi et al. 2004, 129; Yin 2003, 13), ei

tässä tutkimuksessa määrällisiin mittareihin, esimerkiksi liikevaihdon kehityksen perusteella tutkittavaan bisnesenkeleiden hyötyyn, kiinnitetä huomiota.

Aineiston hankintaa varten toteutettiin teemahaastattelut neljälle yrittäjälle ja neljälle kyseisiin yrityksiin sijoittaneille bisnesenkeleille. Yrittäjä-sijoittajaparit mahdollistivat vertailun osapuolten näkemysten välillä, mitä voitiin hyödyntää esimerkiksi ei-taloudellista pääomaa tarkasteltaessa. Tutkittavat yritykset ja bisnesenkelit ovat suomalaisia, sillä tutkimus keskittyy kotimaiseen bisnesenkeliympäristöön. Edellä on todettu, että bisnesenkeleiden mielenkiinnon kohteena ovat usein teknologiaperusteiset yritykset (Avdeitchikova et al. 2008, 372). Tässä tutkimuksessa aloittavat teknologiayritykset on valittu tutkimuksen kohteeksi myös siksi, että ne ovat merkittävässä asemassa kansantaloutemme kannalta. Tutkittavat yritykset pyritään valitsemaan samalta toimialalta myös siksi, että tulosten vertailtavuus helpottuisi, eikä toimialakohtaisia eroja häiritsevästi esiintyisi.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Ensimmäisessä luvussa lukija on johdateltu aiheeseen kuvailemalla tutkimuksen taustaa, käsittelemällä aiempaa kirjallisuutta ja määrittelemällä tutkimuksen tavoitteet. Tavoitteiden pohjalta määräytyneet tutkimusmenetelmät on esitetty lyhyesti. Luvussa kaksi paneudutaan tarkemmin aiempaan kirjallisuuteen kuviossa 1 määriteltyjen osa-alueiden osalta, ja muodostetaan teoreettiset lähtökohdat. Ensin käsitellään yrittäjä-sijoittajasuhdetta sen lähtökohdista käsin, ja sitten tarkastellaan lähemmin bisnesenkeliä tapoja välittää ei-taloudellisia resursseja sekä niiden muotoja. Teemojen sisältö risteää useasti, koska yrittäjä-sijoittajasuhde juuri muodostuu näistä resursseista. Sopivaa teoriapohjaa hyödynnetään mahdollisuuksien mukaan, minkä ansiosta tutkimus saa kaivattua jämäkkyyttä ja tutkimustulosten ymmärtäminen on syvällisempää. Teoreettisia viitekehäyksiä on hyödynnetty rajallisesti pienten yritysten tutkimuksissa ja ne ovatkin yleisesti ottaen perustuneet empiirisiin menetelmiin. (Van Osn-

brugge 2000, 93.) Teorioiden avulla ei muodosteta hypoteeseja, vaan ne ovat taustalla luoden ymmärrystä teemaan ja vahvistaen tutkimuksen rakennetta.

Tutkielman empiirinen osio käsitellään luvussa kolme. Luvun alussa esitellään tarkemmin tutkimusstrategia, jota seuraa ensin kontekstin kuvaus ja sitten varsinainen analyysiosuus. Empiirinen osuus perustuu yrittäjiltä ja bisnesenkeleiltä hankittuun haastatteluaineistoon. Luvun lopussa esitetään tiivistelmä analyysistä, jonka yhteydessä vastataan tutkimuskysymyksiin. Viimeisessä Johtopäätökset ja yhteenveto-luvussa analysoidaan tutkimuksen havaintoja ja saatuja tuloksia sekä pohditaan jatkotutkimusaiheita. Lisäksi esitetään lyhyt tiivistelmä työstä.

2 TUTKIELMAN TEORETTISET LÄHTÖKOHDAT

2.1 Yrittäjä-sijoittajasuhde

Yrittäjä-sijoittajasuhde muodostuu, kun bisnesenkeli osallistuu yrityksen toimintaan jälki-investointivaiheessa. Bisnesenkelin osallistumisen taustalla oleva perimmäinen syy on yrityksen kasvutavoite ja sen myötä rahalliset ja muut motivaatiot. Jotta kasvutavoite toteutuu, bisnesenkeli pyrkii parantamaan yrityksen toimintaedellytyksiä ei-taloudellisin keinoin sekä hallitsemalla sijoitukseen liittyviä riskejä.

Rahallisten tavoitteiden lisäksi bisnesenkeleille on ominaista ei-taloudelliset motiivit, mikä samalla erottaa bisnesenkelit pääomasijoittajista. Lainatulla rahalla sijoittaville pääomasijoittajille rahalliset tuotot ovat sijoituksessa tärkeintä. Bisnesenkelit sen sijaan kokevat ei-rahallisen tuoton tärkeänä osana sijoitustaan. Osa motivoivista tekijöistä liittyy yksityisten sijoittajien sosiaaliseen vastuullisuuteen ja osa siihen, että sijoittaja saa tekemästään työstä henkilökohtaista mielihyvää. Sijoittajaa on voinut innostaa auttaa yritystä, joka vaikuttaa työllisyyden edistämiseen, tai joka kehittää uutta yhteiskunnalle hyödyllistä teknologiaa, esimerkiksi energian säästöön. Usein bisnestaustan omaavat enkelit haluavat olla aktiivisesti mukana yritystoiminnassa ja uusien yritysten kehittämisessä. (Wetzel 1983, 30-31; Madill et al. 2005, 109; Van Osnabrugge 2000.)

Kun bisnesenkeli osallistuu yrityksen toimintaan jälki-investointivaiheessa, osallistumisen syynä ja motivaationa voidaan myös katsoa olevan halu välttää niin sanottu agenttiriski. Yrittäjä-sijoittajasuhdetta tarkastellaan seuraavaksi agenttiteoreettisesta näkökulmasta, joka antaa lähtökohdat ymmärtää molempien osapuolten toimintaa. Täydentävän näkökulman suhteeseen antaa stewardship-teoria, jota on myös pidetty vastakohtana agenttiteorialle (Davis et al. 1997, 21). Lisäksi tarkastellaan yrittäjä-sijoittajasuhteeseen olennaisesti kuuluvaa osallistumisprosessia, joka on

rakennettu resurssiteorian pohjalle. Lopuksi käsitellään bisnesenkelin osallistumistyyliä muun muassa osallistumisaktiivisuuden näkökulmasta.

2.1.1 Osallistumismotivaatio – agenttiteoreettinen näkökulma

Jensenin ja Mecklingin kehittämää ja vuonna 1976 julkaistua agenttiteoriaa on tutkittu ja sovellettu laajasti. Agenttiteoria kehittyi kahteen muotoon: päämies-agenttiteoriaan ja positivistiseen agenttiteoriaan. Päämiesagenttiteoria korostaa optimaalisten sopimusten tekemistä ja positivistinen agenttiteoria painottaa omistuksen ja kontrollin eriytymistä. Myöhemmin muodostui muun muassa transaktiokustannusteoriaan perustuva epätäydellisten sopimusten teoria, jossa korostuu kontrollointi ex post, jälkikäteen, eli sopimuksen teon jälkeen. (Eisenhardt 1989, 59; Lahti 2008, 34-36.) Bisnesenkeliyhteydessä agenttiteoriaa ovat käsitelleet muun muassa Lahti (2008) ja Van Osnabrugge (2000), joka hyödynsi epätäydellisten sopimusten teoriaa.

Agenttiteoria perustuu siihen, että yrityksen omistus ja johto ovat erillään toisistaan (Jensen & Meckling 1976). Tämän tapaiseen tilanteeseen päätyy myös moni aloittava kasvuyritys, joka hankkii ulkopuolista riskirahoitusta. Bisnesenkelin sijoittaessa rahaa yritykseen, osa omistuksesta siirtyy yrittäjältä bisnesenkeliille. Jensen ja Meckling (1976) määrittelevät agenttisuhteen sopimuksena, jossa toinen osapuoli (päämies) delegoi tehtävät ja päätöksenteon toiselle osapuolelle (agentille), joka hoitaa asiat päämiehen puolesta. Bisnesenkeli nähdään tämän tutkimuksen yhteydessä päämiehenä ja yrittäjä agenttina.

Agenttisuhteessa molemmat osapuolet tavoittelevat omaa etuaan, joten voidaan olettaa, että kahden osapuolen intressit eivät aina kohtaa, ja siksi agentti ei aina toimi täysin päämiehen edun mukaisesti. Agenttiteoria pyrkii ratkaisemaan ongelmia, jotka agenttisuhteessa esiintyvät. Agenttisuhteen ongelmat johtuvat epäsymmetrisestä informaatiosta, jolla agenttisuhteessa

viitataan siihen, että toisella osapuolella on sellaista tietoa, jolla voi olla vaikutusta yritykseen ja sopimukseen. Ongelmia voi syntyä mikäli agentti käyttää tietoa oman etunsa tavoitteluun päämiehen kustannuksella. Päämies pyrkii hallitsemaan agentin käyttäytymistä esimerkiksi sopimuksilla ja kannustimilla, mutta näiden käyttöönotto ja valvonta aiheuttavat agenttikustannuksia. (Jensen ja Meckling 1976; Van Osnabrugge 2000, 93-94.)

Epäsymmetriseen informaatioon liittyvät ongelmat johtavat kahteen pääasialliseen agenttiongelmahan: konflikteihin päämäärien linjaamisessa ja vahvistamisessa sekä konflikteihin riskien jakamisessa (Eisenhardt 1989, 58). Nämä konfliktit johtavat agenttiriskeihin; Moraalikato (moral hazard) viittaa siihen, että agentti ei toimeenpane aiemmin sovittuja asioita ja haitallinen valikoituminen (adverse selection) siihen, että agentti ei omaakaan niitä kykyjä ja ominaisuuksia, joita päämies on alun perin ymmärtänyt tämän omistavan. (Lahti 2008, 37; Van Osnabrugge 2000, 94.)

Yrittäjä-sijoittajasuhteessa sijoittaja voi lähteä minimoimaan agenttiriskiä kahdesta eri näkökulmasta. Klassiseen agenttiteoriaan perustuva päämies-agentti-lähestymistapa perustuu optimaalisen sopimuksen laatimiseen, johon sisältyy muun muassa huolellinen screening ja due diligence ex ante. Huolellisen riskien kartoituksen jälkeen sopimukset laaditaan, jotta pystytään vaikuttamaan agenttien käyttäytymiseen. Sopimus on siis tässä näkökulmassa analyysin ydin. (Van Osnabrugge 2000, 94-95.) Myös bisnesenkeleille on tärkeää tutkia yrittäjän taustat ja tavoitteet yrityksen kasvun suhteen. Bisnesenkeli hakee tuottoa yrityksen kasvusta, joten se ei sijoita yritykseen, joka ei selkeästi tavoittele kasvua. Agenttiriski tässä tilanteessa voisi olla esimerkiksi se, että yrittäjä on tahattomasti tai tahallisesti antanut bisnesenkelille väärän käsityksen omista kasvutavoitteistaan yrityksen suhteen.

Toisessa lähestymistavassa oletetaan, että sopimukset eivät koskaan ole täydellisiä, jonka vuoksi jälkikäteinen, ex post, kontrolli on erittäin tärkeää sijoitettaessa yritykseen. Yksi tärkeä syy sopimusten vaillinaisuuteen on

epäsymmetrinen informaatio. Paras tapa huolehtia jälkikäteisestä kontrollista pienessä yrityksessä on aktiivinen osallistuminen yrityksen toimintaan. (Van Osnabrugge 2000, 95-98.) Osallistuminen yrityksen toimintaan jälki-investointivaiheessa on bisnesenkeille ominaista, sillä bisnesenkeli tuo alkuvaiheen yrityksiin aktiivisesti oman kokemuksensa kautta saamaansa osaamista ja verkostoja. Tässä on nähtävissä selkeä linkki kuviossa 1 esitetyn jälki-investointivaiheen osa-alueiden, eli yrittäjä-sijoittajasuhteen ja bisnesenkelin tarjoamien resurssien välillä.

Agenttiteoriassa agenttiriskiä pyritään hallitsemaan erilaisin kontrolli-, valvonta- ja kannustinmekanismein (Jensen & Meckling 1976). Tyypillinen tapa toteuttaa valvontaa ja seuranta on perustaa yritykseen asianmukaiset johdon laskentajärjestelmät sekä hallituksen perustaminen (Politis 2008,135). Johtajille asetettavat kannustinjärjestelmät voivat perustua esimerkiksi palkkioihin saavutetuista tavoitteista.

Van Osnabrugge (2000, 105-107) havaitsi, että melko todennäköisesti bisnesenkeliön toiminta agenttiriskiä välttääkseen painottuu ex post, eli he toimivat mieluiten ”vaillinaisten sopimusten” näkökulmasta. Tutkimustulos on looginen ja helposti ymmärrettävä, sillä bisnesenkeleiden varsinainen työ painottuu juuri jälki-investointivaiheeseen. Alkuvaiheen yritykset edellyttävät enemmän kehittämistä jälki-investointivaiheessa kuin arviointia ennen sijoituspäätöstä (Ardichvili et al. 2002, 59). Agenttiriski toimii näin agenttiteorian näkökulmasta katsottuna motiivina bisnesenkeliön osallistumiselle jälki-investointivaiheessa.

Edellä kuvatusta huolimatta niiden tutkijoiden kesken, jotka ovat hyödynäneet agenttiteoriaa bisnesenkeliön kontekstissa, on yksimielisyys siitä, että agenttiteoria ei omaa riittävää selitysvoimaa bisnesenkeliön jälki-investointivaiheeseen osallistumisessa (Macht & Weatherston 2012, 582).

Mikäli agentin ja päämiehen tavoitteet (utility functions) kohtaavat, ei agenttiongelmia ole; Sekä agentti että päämies hyötyvät (Davis et al.

1997, 22). Mikäli agenttiongelmia ei ole, ei bisnesenkeliin osallistumista-
kaan voida perustella agenttiriskin avulla. Toisaalta, koska agenttiteorian
mukaan päämiehen on etukäteen vaikeaa ennustaa agentin käytöstä,
mahdollisuus, että agentin ja päämiehen intressit eivät sittenkään kohtaa
on merkittävä (Davis et al. 1997, 22).

Lisäksi on huomattava, että agenttiteorian mukaan johto ja omistus ovat
selkeästi eriytyneet. Aloittavissa kasvuyrityksissä sen sijaan yrittäjä omis-
taa useimmiten suurimman osan yrityksestään ja bisnesenkeli puolestaan
vähemmistön, tyypillisesti 10–20 % (OECD 2011, 32). Kun johdon osake-
omistus on hyvin korkea, agentti-päämiesproblematiikka ei enää päde
(Lainema 2006, 63). Yrittäjän eli johdon (agentti) kannalta on hyödyllistä
panostaan yritykseensä omistajan (päämies) näkökulmasta.

Agenttiongelman kaltaisia ongelmia voi kasvuyrityksessä syntyä sijoittajan
ja yrittäjän välille puolin ja toisin, esimerkiksi, jos yrittäjä kokee, että sijoit-
taja vie yritystä sellaiseen suuntaan, mihin yrittäjä itse ei ollut aikonut. Näin
ollen voidaan ajatella, että päämies, eli bisnesenkeli ei välttämättä aina
toimi agentin, eli yrittäjän edun mukaan.

2.1.2 Yrittäjä-sijoittajasuhde stewardship-teorian näkökulmasta

Stewardship-teoriaa ei liene aiemmin sovellettu bisnesenkeliyhteydessä,
mutta se tarjoaa hyvän vastapainon agenttiteorialle, joka on governance-
tutkimuksen dominoiva paradigma. On esitetty, että agenttiteoriaan kuulu-
vat oletukset henkilökohtaisista motivaatiosta eivät päde kaikkiin johtajiin.
Tästä syystä asiaa täytyy tarkastella toisen teorian lähtökohdista. Toisin
kuin agenttiteoriassa, jossa agentti nähdään individualistisena, opportunisti-
sena ja omia etujaan ajavana, stewardship-teoriassa steward on kollekti-
vistinen, luotettava ja yrityksen etuja ajava (Davis et al. 1997, 20.)

Keskeinen oletus stewardship-teoriassa on, että johtajien motiivit ovat linjassa päämiesten tavoitteiden ja intressien kanssa. Vaikka stewardin ja päämiehen intressit eivät aina kohtaisi, steward näkee yhteispelin olevan tuottavampaa (Davis et al. 1997, 21, 24).

Koska steward on motivoitunut toimimaan organisaation tavoitteiden mukaan, ei tarvita valvontaa ja kannustimia samalla tavoin kuin agenteilla varmistamaan, että steward toimii yrityksen eduksi. Itse asiassa kyseenomainen valvonta voi olla haitallista, sillä se aliarvioi stewardin yritykselle lojaalia käytöstä madaltaen samalla stewardin motivaatiota. Siten stewardin autonomiaa pitäisi itse asiassa laajentaa, jotta saavutetaan maksimaalinen hyöty paitsi stewardille itselleen, myös yritykselle, ja sitä kautta päämiehelle. Autonomian laajentaminen edellyttää luottamusta osapuolten välillä. Luottamus onkin olennainen elementti stewardship-teoriassa. (Davis et al. 1997, 25, 37.)

Stewardship-teoria soveltuu luontevasti aloittavien kasvuyrittäjien ja bisnesenkeleiden yhteyteen. Pienen, aloittavan yrityksen ollessa kyseessä, omistus ei ole kovin hajaantunut, ja siten yrittäjän ja bisnesenkelin välimatka on lyhyempi ja yhteiset tavoitteet on siten helpompi linjata yhteneväisiksi. Yrittäjä luonnollisesti ymmärtää myös sen, että oma menestys on suoraan riippuvainen yrityksen menestyksestä, joten yrityksen päämääriä ajamalla yhdessä bisnesenkeliltä saatavan osaamisen avulla saadaan kasvua aikaan päästen tavoitteisiin. Stewardille ominaista on myös kollektiivisuus (Davis et al. 1997, 34), joka voi ilmetä esimerkiksi yhdessä tekemisen kulttuurina: sekä yrittäjä että bisnesenkeli antavat oman panoksensa yritykseen. Agentille ominainen kontrollointi ja valvonta korvataan stewardship-teoriassa itsekontrollilla ja vastuulla. Kyseenomainen lähestymistapa (involvement-oriented approach) myös soveltuu paremmin epävakaiseen ja muuttuvaan toimintaympäristöön, kuten IT-alalle. (Davis et al. 1997, 32-33.)

Stewardin motivaatio tekemisessä on vahvemmin sisäistä, verrattuna moiniin agentteihin, joilla se on vahvemmin ulkoista. Stewardille on tyypillistä halu saavuttaa ja kasvaa, sekä itsensä toteuttaminen. (Davis et al. 1997, 27-28.) Yrittäjillä on selkeästi halu toteuttaa itseään oman yrityksen kautta, jolloin motivaatio tekemiseen tulee sisältäpäin. Erityisesti kasvuyritysten ollessa kyseessä yrityksen kasvutavoitteet ovat hyvä esimerkki yrittäjän halusta saavuttaa jotain itselleen tärkeää.

Edellisessä luvussa käsitellyn agenttiteorian avulla perusteltiin bisnesenkelin osallistumista yritykseen jälki-investointivaiheessa. Vaikka tulokset ovat loogisesti ymmärrettäviä, agenttiteorian hyödyntäminen kyseisessä yhteydessä on osittain kyseenalaista edellä mainituin perustein. Stewardship-näkökulma saattaa luonnistua paremmin aloittavien kasvuyritysten kontekstiin, jossa bisnesenkeli tyypillisesti toimivat. Verraten uusi stewardship-teoria vaatii lisätutkimusta tällä alueella, jotta sen avulla voidaan tulevaisuudessa selittää yrittäjä-sijoittajasuhdetta.

2.1.3 Osallistumisprosessi

Bisnesenkeleiden osallistumista jälki-investointivaiheessa on syytä tarkastella myös hieman toisenlaisista lähtökohdista. Macht ja Weatherston (2012) ovat kehittäneet teoreettisen viitekehyksen – ”Osallistumisprosessin” – resurssiperustaisen teorian pohjalta. Resurssiperustaisia lähtökohtia sinänsä tarkastellaan lähemmin tutkimuksen toisen alaongelman kohdalla, luvussa 2.2. Osallistumisprosessi-näkökulma selittää bisnesenkelin osallistumista vaiheittain ottaen huomioon osapuolten resurssit ja prosessissa vaadittavat elementit. Seuraavaksi käsiteltävät osallistumisprosessin vaiheet on havainnollistettu jäljempänä, kuviossa 2.

Osallistumisprosessi lähtee liikkeelle bisnesenkelin omistamista omista resursseistaan, joita se välittää yrittäjälle osallistumistoimenpiteiden välityksellä. Bisnesenkelin tyypillisiä resursseja ovat taloudellinen pääoma,

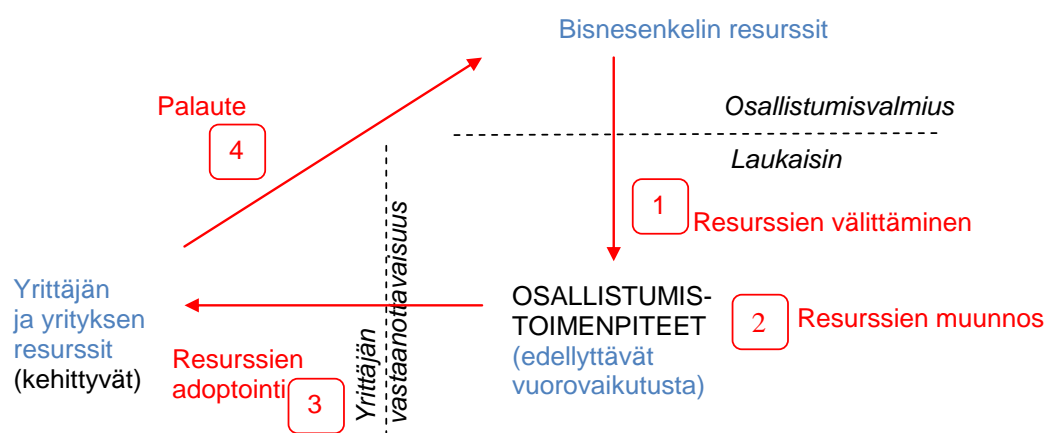
osaamispääoma ja verkostot. Yrittäjällä ja yrityksellä on omat resurssinsa, jotka kehittyvät bisnesenkelin osallistumisen myötä. On selvää, että bisnesenkelin osallistuminen yrityksen toimintaan, eli osallistumisaktiviteetit edellyttävät vuorovaikutusta bisnesenkelin ja yrityksen välillä. Teoreettisesti on selitetty, että mikä tahansa vuorovaikutus kehittää yhtä sosiaalisen pääoman resurssia (social capital bonding), jolla tarkoitetaan tässä yhteydessä luottamusta, yhteisiä tavoitteita ja yhteenkuuluvuutta. Näin resurssien kolmas rooli voidaan lisätä bisnesenkelin osallistumiseen: Luottamus ja muut edellä mainitut tekijät ovat paitsi edellytyksiä vuorovaikutukselle, ne myös edesauttavat sitä. Näin ollen esimerkiksi luottamus on tärkeä edellytys resurssien siirtymiselle bisnesenkeliltä yrittäjälle. (Macht & Weatherston 2012, 589.) Useiden muidenkin tutkimusten perusteella luottamuksen kehittäminen on keskeinen asia yrittäjä-sijoittajasuhteessa (esimerkiksi Shepherd & Zacharakis 2001, 131). Resurssien kolmirooli on havainnollistettu sinisellä värillä kuviossa 2.

Edellisestä voisi yksinkertaisesti päätellä, että kaikki bisnesenkelin välittämät resurssit, jotka voidaan osallistumisen kautta välittää, tavoittavat yrittäjän ja siten kehittävät tämän resursseja. Todellisuudessa osallistumisprosessin eri vaiheissa on tekijöitä, jotka vaikuttavat resurssien siirtymiseen. Ensimmäinen edellytys on bisnesenkelin osallistumisvalmius, joka viittaa bisnesenkelin haluun ja valmiuteen välittää omia resurssejaan yrittäjälle. Esimerkiksi bisnesenkelin passiivisuus tai haluttomuus auttaa voi olla este osallistumisvalmiudelle. Tutkimusten mukaan suurin osa bisnesenkeleistä kuitenkin ovat valmiina osallistumaan sijoituksen tehtyään. Seuraavaksi bisnesenkelin osallistumisvalmius tulee aktivoida. Osallistumisen laukaisimena voi toimia esimerkiksi yrittäjän pyytämä tuki tietyssä asiassa tai vastaavasti bisnesenkelin selvitys osallistumismahdollisuuksista. (Macht & Weatherston 2012, 590.)

Seuraava vaihe, jossa resurssien siirtyminen yrittäjälle voi estyä on varsinainen osallistumisaktiviteettivaihe, joskaan estymisestä kyseisessä vaiheessa ei löydetty havaintoja samaisessa tutkimuksessa. Tämän jälkeen

yrittäjä itse yrityksensä avainhenkilönä vaikuttaa siihen, mitä bisnesenkelin välittämiä resursseja tulee hyödynnettäväksi yrityksen käyttöön. Yrittäjän tietynlainen avoimuus saa päätökseen resurssien muunnoksen bisnesenkeliä yritykselle. (Macht & Weatherston 2012, 590.) Näin ollen yrittäjän vastaanottavuus on merkittävässä asemassa myös yrityksen kehittymisen kannalta.

Resurssien siirtymisen jälkeen seuraa osallistumisprosessin viimeinen vaihe, palautevaihe, joka johtaa yrittäjältä takaisin bisnesenkelle. Palautevaihe edellyttää kommunikaatiota, ja se voi tapahtua käytännössä usein eri tavoin, muodollisesti esimerkiksi tapaamisissa tai spontaanisti osallistumisaktiviteettien yhteydessä. Palautevaihe, joka on kuviossa 2 merkittynä numerolla 4, on myös bisnesenkelle tärkeää, sillä se voi lisätä tämän osaamispääomaa, jota voi hyödyntää esimerkiksi osallistumistoimenpiteissä tulevaisuudessa. Resurssien siirtymä voi katketa myös tässä vaiheessa, mikäli yrittäjä ei tuo omia mielipiteitään julki siten, että bisnesenkeli ymmärtäisi ja voisi hyödyntää tietoa. Muun muassa luottamus vaikuttaa lisäävän kommunikaatiota osapuolten välillä, ja voi siten edesauttaa yrittäjää antamaan palautetta. (Macht & Weatherston 2012, 591.)



Kuvio 2: Osallistumisprosessi (mukaillen Macht & Weatherston 2012, 591)

Edellä kuvattu ja kuviossa 2 havainnollistettu bisnesenkelin osallistuminen jälki-investointivaiheessa on enemmän kuin yksittäiset osallistumistoimenpiteet. Se on nimensä mukaisesti prosessi, joka koskee sekä bisnesenkeliä että yrittäjää, osallistumistoimenpiteitä ja resurssien siirtymää osapuolten välillä. (Macht & Weatherston 2012, 591.)

Osallistumisprosessiviitekehys kokoaa yhteen bisnesenkelin osallistumisen tuoden esiin useissa tutkimuksissa vähemmälle huomiolle jääneitä seikkoja, kuten yrittäjän vaikutuksen osallistumiseen ja sen myötä bisnesenkelin kontribuution yritykselle. Osallistumisprosessi sisältää useita yksittäisiä teemoja, joista on saatavilla tarkempaa tutkimustietoa. Esimerkiksi bisnesenkelin osallistumisvalmiuteen vaikuttavaa osallistumisaktiivisuutta käsitellään tarkemmin luvussa 2.1.4. Myös prosessin eri vaiheissa vaikuttavat luottamus (social capital bonding) ja kommunikointi ovat tärkeitä elementtejä ja ne on otettava huomioon. Osallistumisprosessikehityksen etu on sen monipuolisuus. Prosessin toimivuuden varmistaminen vaatii kuitenkin lisää testausta, jotta viitekehystä voidaan tarpeen mukaan täydentää.

Edellä käsitellyt teoriat, agenttiteoria ja resurssiteoriaan pohjautuva osallistumisprosessiviitekehys käsittelevät molemmat bisnesenkelin osallistumista jälki-investointivaiheessa. Erona on selitettävä kohde. Siinä missä agenttiteorian avulla etsitään osallistumisen syitä ja motiiveja, osallistumisprosessi kuvaa osallistumiseen liittyviä ja vaikuttavia tekijöitä. Näin eri teoriat voidaan nähdä pikemminkin täydentävinä kuin kilpailevina versioina.

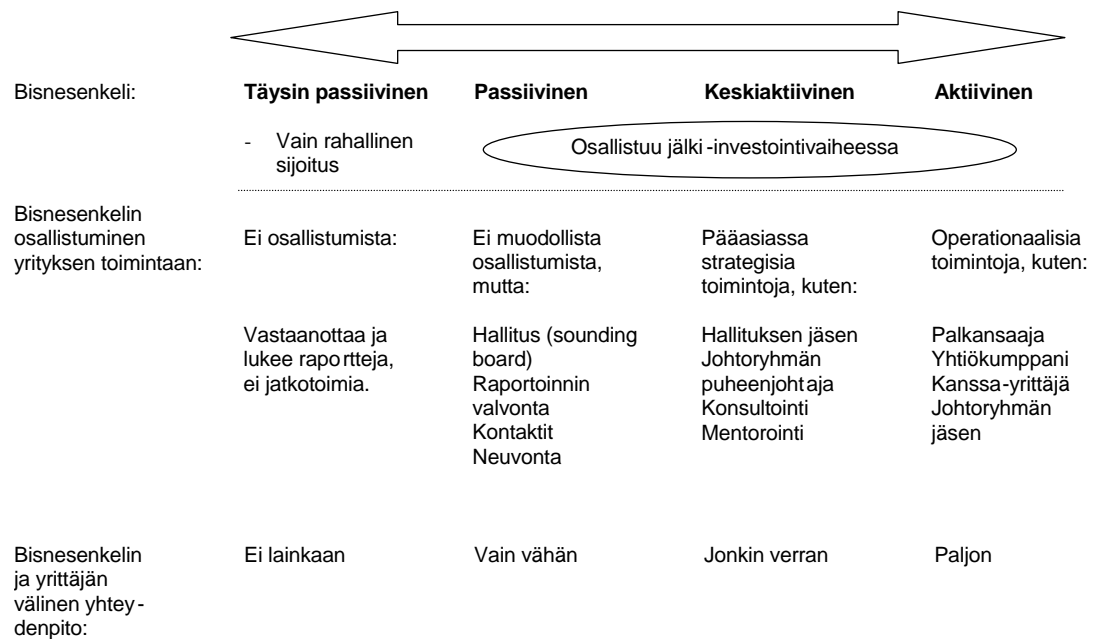
2.1.4 Osallistumistavat

Edellä kuvattuja teoreettisia viitekehyksiä enemmän bisnesenkelikirjallisuudessa on käsitelty bisnesenkeliä yksittäisiä piirteitä, esimerkiksi osallistumisaktiivisuutta. Seuraavaksi havainnollistetaan yrittäjä-

bisnesenkeli-suhteeseen oleellisesti vaikuttavia seikkoja osallistumistapojen suhteen.

Passiivisesta bisnesenkelistä yrittäjämäiseen sijoittajaan

Bisnesenkeliön osallistumista yrityksen toimintaan voidaan kategorioida eri tavoin. Sijoittajan osallistuminen voi olla aktiivista tai passiivista. Osallistumisaktiivisuus voidaan graafisesti kuvata jatkuvuusmittarilla, jossa bisnesenkeliön osallistumistaso vaihtelee aktiivisesta passiiviseen (Ardichivili et al. 2002, 57). Kuviossa 3 havainnollistetaan jatkumossa eri aktiivisuustasoilla olevien bisnesenkeliön aktiviteetteja. Vasemmassa reunassa oleva kaikkein passiivisin bisnesenkeli sijoittaa yritykseen ainoastaan taloudellisen pääoman eikä lainkaan osaamispääomaa tai verkostoja. Tätä aktiivisemmat bisnesenkeliön osallistuvat yrityksen toimintaan jälkiinvestointivaiheessa, joskin heidän osallistumisaktiviteetit vaihtelevat aktiivisuustason mukaan. Oikeassa reunassa olevat aktiivisimmat bisnesenkeliön tarjoavat eniten ei-taloudellisia resursseja ollen ikään kuin kanssaryrittäjiä tai yhtiökumppaneita yrittäjälle. Yhteydenpito bisnesenkeliön ja kohdeyrityksen välillä luonnollisesti lisääntyy bisnesenkeliön aktiivisuuden lisääntyessä. Jatkuvuusmittarin mukaan esimerkiksi keskiaktiivinen bisnesenkeliön osallistuu tyypillisesti strategiaan toimintoihin, kuten hallitustyöskentelyyn ja konsultointiin, ja on jonkin verran yhteydessä yrittäjään. Aktiivisemmat enkelit puolestaan osallistuvat tyypillisesti myös operatiivisiin tehtäviin, jotka edellyttävät myös tiiviimpää yhteydenpitoa. (Ardichivili et al. 2002, 57; Macht 2011, 270.)



Kuvio 3: Bisnesenkelin osallistumisen jatkuvuus: passiivinen-aktiivinen (mukaillen Macht 2011, 270)

Kuvion 3 aktiviteetit antavat viitteellisen ymmärryksen, mitä aktiivisella ja passiivisella bisnesenkellillä tarkoitetaan. Kuviossa olevat aktiviteetit ovat esimerkinomaisia, joten on muistettava, että bisnesenkeliön toiminta vaihtelee erilaisten tarpeiden ja tilanteiden mukaan. Esimerkiksi tiettyjen haasteiden edessä bisnesenkeliiltä vaaditaan osallistumista operatiivisiin tehtäviin, kuten rekrytointiin, vaikka bisnesenkeli muuten olisi pääasiassa keskiaktiivinen osallistuen strategisiin toimintoihin. Lisäksi esimerkiksi strategisiin toimintoihin osallistuminen voi edellyttää runsasta yhteydenpitoa tilanteesta riippuen.

Agenttiteoria saattaa osittain selittää motiiveja bisnesenkeliön aktiivisuudelle. Tiivis yhteistyö on hyvä keino kontrolloida agenttiriskiä. Sille, että bisnesenkeliöstä tulee kanssayrittäjämäinen, voidaan nähdä myös toinen selitys. Landström (1998, 329-330) katsoo, että bisnesenkeliön asenne on yrittäjämäinen ja näin voidaan sanoa, että bisnesenkeli on *co-creator* tai *co-entrepreneur*. Tätä näkökulmaa tukee se, että moni bisnesenkeli on itsekin toiminut yrittäjänä. Tiivis yhteistyö bisnesenkeliön ja yrittäjän välillä, ja ky-

seenomainen kanssayrittäjämäisyys lähentänee osapuolten välejä sekä tavoitteita stewardship-teorian hengessä. Yrittäjän ja sijoittajan välimatka kaventuu mitä ”yrittäjämäisempi” ote bisnesenkelillä on yritykseen. Itse asiassa yrittäjät hakevat tarkoituksella sijoittajaa, joka on paitsi sijoittaja, myös kanssayrittäjä (Sætre 2003, 86).

Sætre (2003, 86-87) erottaa edellä mainitun sijoittajatyypin (sijoittaja sekä kanssayrittäjä) perinteisistä yrittäjistä sekä perinteisistä aktiivisista tai passiivisista yksityisistä sijoittajista (bisnesenkeleistä). Teoriassa he ovat yksityisiä sijoittajia, mutta edellä kuvatun perusteella heitä voisi käytännössä pitää yrittäjinä. Uusi sijoittajakategoria on nimeltään *entrepreneurial investors* tai *financial entrepreneurs*. ”Yrittäjämäisen sijoittajan” erottaa aktiivisesta sijoittajasta se, että ensin mainittu tulee yritykseen mukaan aiemmin, sekä mahdollisesti myös osallistuu aktiivisemmin kuin jälkimmäinen. ”Yrittäjämäinen sijoittaja” investoi yritykseen alkuvaiheessa ja tulee osaksi yritystä niin, että hän on samalla osa teknistä tiimiä ja sijoittaja. (Sætre 2003, 87.)

”Pehmeät” ja ”kovat” osallistumisaktiviteetit

Toisaalta bisnesenkelin osallistuminen voidaan jaotella pehmeään ja kovaan osallistumiseen, jossa pehmeät osallistumistavat ovat ihmiskeskeisiä ja kovat tehtäväkeskeisiä. Objektiiivinen tehtäväkeskeinen vuorovaikutus tai kovat aktiviteetit liittyvät usein kustannusten hallintaan sekä liikevaihdon kasvattamiseen ja ylipäättään ongelmien ratkaisuun. Henkilökohtainen vuorovaikutus eli pehmeät aktiviteetit sen sijaan ovat subjektiivisia ja niiden avulla yrittäjälle annetaan tukea positiivisessa mielessä. (Ramsden & Bennett 2005, 228; Macht 2011, 274.)

Tutkimus osoittaa, että on suositeltavaa yhdistellä pehmeää ja kovaa osallistumista, koska se vetoaa yrittäjään. Bisnesenkeli voi esimerkiksi tarjota tietynlaista, syvällistä ja relevanttia osaamista ja samalla vedota yrittäjän psyykkisiin ja emotionaalisiin tarpeisiin rohkaisemalla ja olemalla aidosti

kiinnostunut yrityksen ja yrittäjän menestyksestä. (Nicholson et al. 2009, 5.) Mentorointi on selkeästi pehmeää osallistumista sisältäen muun muassa yrittäjän motivointia ja kannustamista. Lisäksi bisnesenkeli tuo oman osaamisensa kautta kovaa, asiantuntijamaista osaamista, joka on aloittavalle yritykselle parhaassa tapauksessa ensiarvoisen tärkeää.

Sijoittajan osallistuminen voidaan kokea positiivisena ja arvoa lisäävänä, mutta joskus osallistuminen voidaan mieltää tunkeilevana ja haitallisena (De Noble 2001, 364). Myös Macht ja Weatherston (2012) huomauttavat, että kohdeyrityksen johto ei arvosta mitä tahansa osallistumista. Pehmeä osallistuminen, eli mentorointi on havaittu suvaituksi, vaikka bisnesenkeliä ei ole relevanttia eli toimialakohtaista osaamista. Sen sijaan ei-relevantti pääoma yhdistettynä tehtäväkeskeiseen, kovaan osallistumiseen ei saanut erityisen positiivista kaikua, sillä se saattaa johtaa turhautumiseen ja kireyteen yrittäjän ja bisnesenkeli välillä. (Macht 2011, 275-276.) Tällaisessa tilanteessa bisnesenkeli pyrki esimerkiksi neuvomaan yrittäjää asioissa, jotka kenties vaatisivat toimialakohtaista osaamista. Toisaalta voidaan pohtia vaatiiko esimerkiksi myyntiin liittyvä asiakaskeinen neuvonta aina relevanttia, toimialakohtaista osaamista.

2.2 Bisnesenkeli ei-taloudellinen pääoma

Edellä on todettu, että tyypillisesti bisnesenkeli tuo rahallisen sijoituksensa jälkeen yritykseen ei-taloudellista pääomaa osallistumisensa myötä. Tässä osiossa huomio kiinnittyy erityisesti ei-taloudelliseen pääomaan tai resursseihin, joita bisnesenkeli välittää yritykseen jälki-investointivaiheessa.

Resurssiajattelun takana on resurssiperustainen teoria, joka on lähtöisin muun muassa Penrosen (1959) ajatuksista, ja jonka mukaan yritys nähdään kokoelmana resursseja, joita ainutlaatuisesti yhdistelemällä saavutetaan kilpailuetua. Aloittelevien, usein yhden tai kahden hengen yritysten ongelmana on kuitenkin resurssien puute; Start-up-yrityksillä on usein vain

vähän resursseja, joten niiden täytyy ensin hankkia resursseja päästäkseen hyödyntämään niitä. *Liability of newness* viittaa uuden yrityksen rajallisiin asiakas-, toimittaja- ja muihin kontakteihin. *Liability of smallness* puolestaan tarkoittaa aloittavan yrityksen rajallisia resursseja pääomaan ja liikkeenjohtoon. (Bart et al. 2007, 243-244.) Bisnesenkelit voivat tarjota tärkeitä resursseja aloittavalle yritykselle, jolla on nämä ”uutuuden ja pienen taakat”.

Resurssien merkitys kiteytyy Prahaladia ja Hamelia (1990, 81) mukaillen: yritys on kuin puu, joka kasvaa juuristaan. Resursseista kehittyvät yrityksen kyvykkyydet ja sitä myötä liiketoiminta ja lopputuotteet. Resurssit ovat aineettomia tai aineellisia voimavaroja, jotka organisaatio omistaa tai kontrolloi ja joita organisaatio käyttää hyväkseen tuotannossa. Kyvykkyydet puolestaan voidaan määritellä organisaation kyvyksi suorittaa tehtäviä resurssejaan hyödyntäen, tarkoituksenaan aikaansaada tietty lopputulos. (Helfat & Peteraf, 2003, 999.)

Useat tutkijat (muun muassa Ardichivili et al. 2002, 58; Macht 2011, 270) ovat havainneet, että useimmat bisnesenkelit tarjoavat ei-taloudellisia resursseja eli osallistuvat jälki-investointivaiheeseen. Tämä bisnesenkeleiden ei-taloudellinen rooli on havaittu tärkeäksi (Kerr et al. 2010; Madill et al. 2005, 109). Ei-taloudellisten resurssien myötä yrityksellä on paremmat edellytykset toimia tuottavasti ja kehittyä. Bisnesenkelien tarjoamat resurssit liittyvät myös pyrkimykseen alentaa riskiä, kuten agenttiteorian yhteydessä todettiin. (Ardichivili et al. 2002, 58.)

Resurssiperustaisen teorian ohella yrityksissä tulee huomioida dynaamiset kyvykkyydet näkökulma, joka viittaa olemassa olevien sisäisten ja ulkoisten resurssien hyödyntämiseen muuttuvassa ympäristössä. Näkökulma on erityisen relevantti muun muassa innovatiivisilla aloilla. Voittajia globaalissa kilpailussa ovat olleet ne yritykset, jotka pystyvät reagoimaan tilanteisiin sekä nopeaan ja joustavaan tuoteinnovaatioon yhdistettynä johdon kykyyn koordinoita ja hyödyntää sisäisiä ja ulkoisia kyvykkyyksiä. Suuri määrä

arvokkaita resursseja sinällään ei riitä. (Teece et al. 1997, 515.) Bisnesenkelikontekstissa voidaan ajatella, että hyödynnetään mahdollisimman tehokkaasti paitsi yrittäjän ja yrityksen omat, myös bisnesenkelin tarjoamat resurssit. Bisnesenkelien tuomaan kontribuutioon voi myös sisältyä esimerkiksi yrittäjän omien resurssien tehokkaampi hyödyntäminen. Tässä tutkimuksessa huomio painottuu kuitenkin resurssien välittämiseen bisnesenkeliltä yrittäjälle, mikä on edellytyksenä resurssien hyödyntämiselle.

Sen sijaan resurssiperustaisen teorian jatke tietoperustainen näkemys (knowledge-based view) soveltuu tähän yhteyteen, sillä bisnesenkelin tuomat resurssit perustuvat pitkälti erilaiseen tietämykseen ja osaamiseen, mitä bisnesenkeli on kokemuksensa kautta saavuttanut. Tietoperustaisen näkemyksen mukaan yrityksen hankkiessa ja kehittäessä tietoon perustuvia kyvykkyyksiä, se hankkii samalla kestävää kilpailukykyä (Barney 1991; Prahalad & Hamel 1990).

Yrityksen tietovarannoista (knowledge resources) käytetään sateenvarjo-termiä *intellectual capital*, joka sisältää osaamispääoman (human capital), sosiaalisen pääoman (social capital) ja organisaationaalisen pääoman (organizational capital) (Ardichvili et al. 2002, 42). Osaamispääomalla tarkoitetaan ihmisten kokemusta, koulutusta, asiantuntemusta ja mainetta (Becker 1975). Bisnesenkelit voivat välittää yrityksiin omaa osaamispääomaansa, jolloin yrittäjien oma osaamispääoma kehittyy.

Sosiaalinen pääoma kuvaa resurssien, pääasiassa tietojen, virtaa ihmisten välillä (Coleman 1988). Yrittäjyyskontekstissa sosiaalinen pääoma ymmärretään verkostoina ja suhteina, jotka ovat tärkeitä kilpailuedun rakentamisen kannalta. Bisnesenkeleille on usein kertynyt laaja kontaktiverkosto esimerkiksi tietyllä toimialalla, minkä bisnesenkeli voi tuoda yrittäjän hyödynnettäväksi (Sørheim 2003).

Organisationaalinen pääoma koostuu yritykseen kerääntyneestä tiedosta, jota on esimerkiksi tietokannoissa, ohjeissa ja organisaatiokulttuurissa

(Petty & Guthrie 2000, 166). Aloittavilla yrityksillä organisationaalisen pääoman pääkomponentteihin kuuluvat liikeidea, liiketoimintasuunnitelmat ja -mallit, jotka vaikuttavat yrityksen selviytymiseen alkuvaiheen yli (Ardichvili et al. 2002, 42). Koska organisationaalinen pääoma on kollektiivinen resurssi, eikä siirrettävissä ihmisille (Kogut & Zander 1992), bisnesenkeli ei suoraan voi välittää sitä yritykselle, mutta voi kuitenkin vaikuttaa sen kehittymiseen.

Useat tutkijat (muun muassa Brettel 2003; Madill et al. 2005) ovat tutkineet bisnesenkeliä tarjoamia resursseja ja luokitelleet niitä eri tavoin. Bisnesenkeliä välittämät resurssit liittyvät aina osaamispääomaan, sosiaaliseen pääomaan tai molempiin. Esimerkiksi avustaminen yrityksen avainhenkilöiden rekrytoinnissa voi edellyttää muun muassa toimialatuntemusta, oikeiden henkilöiden löytymistä verkostojen kautta sekä osaamista käytännön järjestelyissä. Seuraavaksi bisnesenkeleiden kontribuutio esitellään mahdollisimman yksinkertaistetulla tavalla, jotta eri tutkimusten tuloksia voidaan yhtenäistää. Pääpiirteittäin voidaan sanoa, että bisnesenkeleiden kontribuutio on neuvontaa, verkostoja sekä mentorointia ja lisärahoituksen hankkimista. Bisnesenkeleiden kontribuutiota kuvaa hands-on osallistumistyyli, joka viittaa bisnesenkeliä osallistumiseen käytännön tasolla (Mason & Harrison 2000, 222). Alan kirjallisuutta luettaessa tulee ottaa huomioon, että samaa tarkoittavista asioista saatetaan puhua eri tutkimuksissa eri termein, esimerkiksi mentorointi yhdessä tutkimuksessa voi olla coaching toisessa, mikä osaltaan häiritsee tutkimustulosten tutkittavuutta ja siten vertailtavuutta. Seuraavaksi käsiteltävistä tutkimuksista suurin osa on tehty bisnesenkeliä näkökulmasta, joten vertailua lisäksi yrittäjän näkökulmasta saadaan tehtyä tutkimuksen empiriaosuudessa.

2.2.1 Neuvonta, ”coaching”

Bisnesenkeli hyödyntää omaa kokemustaan ja siitä kertynyttä osaamistaan ja asiantuntemustaan ”coachaamalla” ja neuvomalla yrittäjää. Bis-

nesenkelin osallistuminen tässä muodossa näyttää painottuvan strategisiin aktiviteetteihin, vaikka osa bisnesenkeleistä osallistuu myös operatiivisiin tehtäviin yrityksessä.

Bisnesenkelit istuvat usein yrityksen hallituksessa, johtoryhmässä, hallintoneuvostossa tai muussa vastaavassa toimielimessä, jossa bisnesenkeli voi toimia neuvonantajana. Hallituspaikka mahdollistaa myös yrityksen toiminnan seurannan ja bisnesenkeli voi identifioida yrityksen tarpeita sen suhteen, mitä annettavaa hänellä olisi yritykselle. Hallituksissa muodollisesti annetun neuvonnan lisäksi neuvonta on usein epämuodollista. (Brettel 2003, 260-261; Madill et al. 2005, 118.)

Erityisesti ensimmäistä yritystään perustavat aloittavat yrittäjät ovat usein oman alansa, esimerkiksi ohjelmistoalan asiantuntijoita, jolloin yrityksen pyörittämiseen liittyvät strategiset ja liikkeenjohdolliset asiat voivat olla vieraita. Bisnesenkelin tärkeä kontribuutio aloittavalle yritykselle on talousosaamisen sekä strategisen osaamisen tuominen yritykseen. Yrittäjä voi tarvita tukea myös liikkeenjohdollisissa ja henkilöstöhallintoon liittyvissä asioissa erityisesti yrityksen kasvaessa. (Madill et al. 2005, 117.)

Bisnesenkeli tuo mukanaan toimialatuntemusta hyödyntäen sitä samalla itse esimerkiksi yrityksen markkinoinnissa, avainhenkilöiden etsimisessä ja valinnassa sekä potentiaalisten asiakkaiden tunnistamisessa. Myös tuotekehitys ja muu yrityksen eteenpäin vieminen vaativat ymmärrystä toimialalta ja liike-elämästä. (Madill et al. 2005, 118; Sætre 2003, 78.)

Strategisten toimien lisäksi bisnesenkeli voi auttaa operatiivisemmalla tasolla auttaen konkreettisesti lukuisissa eri asioissa, kuten rekrytoinneissa ja neuvotteluissa. Bisnesenkelin on esimerkiksi kerrottu avustaneen toimittajien suunnittelussa ja kalustamisessa sekä PowerPoint-esityksen laatimisessa. (Madill et al. 2005, 118.)

2.2.2 Verkot ja bisneskontaktit

Bisnesenkeleille on kertynyt laaja kontaktiverkosto kyseisen toimialan yrityksiin ja muihin toimijoihin sekä potentiaalsiin asiakkaisiin. Suuri osa enkeleistä hyödyntää henkilökohtaista verkostoaan yrittäjän hyväksi hankkien sitä kautta resursseja yritykselle. Yrittäjä voi hyötyä bisnesenkelin kautta saatavista mahdollisista asiakkaista, yhteistyökumppaneista tai rahoittajista. Hyödyntäen bisnesenkelin kontakteja aloittava yritys voi saada huomattavaa etua tulevaa kasvua varten kehittäen samalla omaa kontaktiverkostoaan tärkeisiin sidosryhmiin. (Madill et al. 2005, 117; Politis 2008, 135-136.)

Verkostojen hyödyntäminen on liitoksissa edellisen kohdan neuvontaan, sillä bisnesenkelit hyväksikäyttävät henkilökohtaista bisnesverkostoaan asiantuntemuksensa välittämisessä. Esimerkiksi avain- ja johtohenkilöiden etsimiseen hyödynnetään paitsi toimialatuntemusta myös bisneskontakteja. (Brettel 2003, 261.)

2.2.3 Mentorointi

Mentorointi on läheinen termi edellä esitetylle neuvonnalle. Tässä yhteydessä mentoroinnilla tarkoitetaan erityisesti yrittäjän psyykkistä tukemista ja motivoimista erilaisissa tilanteissa. Mentorointi on verrattavissa pehmeisiin, ihmiskeskeisiin osallistumistapoihin, joita käsiteltiin luvussa 2.1.4. Neuvomisen ja asiantuntijuuden ohella myös mentoroinnissa bisnesenkeli hyödyntää omaa yrittäjyyskokemustaan sekä näkemystä itsestään pikemmin yrittäjänä kuin rahoittajana (Politis 2008, 136).

Vaikka mentoroinnista puhutaan bisnesenkeleiden yhteydessä, tässä yhteydessä tarkasteltavissa tutkimuksissa se on tullut varsin harvoin esiin. Syynä saattaa olla useissa tutkimuksissa ollut bisnesenkelilähtöinen näkökulma. Sen sijaan yrittäjälle mentoroinnin merkitys voi olla huomattavan

tärkeä. Myöskään yrityksen kannalta mentoroinnin merkitystä ei voi väheksyä, sillä tulokset viittaavat kyseenomaisten ”pehmeämpien” tekijöiden auttavan uusia yrityksiä jopa eniten (Kerr et al. 2010, 24). Yrittäjä-sijoittajasuhde ei välttämättä pääty exitiin, vaan mentorintisuhte voi jatkua tulevaisuuteen jopa ystävyystasolla (Amatucci & Sohl 2004, 187).

Mentori on parhaimmillaan avoin, avulias ja luotettava kumppani, joka pyrkii luomaan vakaan ja sitoutuneen suhteen yrittäjän kanssa. Mentorointiaktiiviteetteja ovat esimerkiksi yrittäjän tukeminen, tunnelman nostaminen ja hyvän hengen luominen, takaan jakaminen, laajemman näkökulman antaminen ja henkilökohtaisten asioiden käsittely. (Politis 2008, 136.)

2.2.4 Jatkorahoitus

Jatkorahoituksen tarve tulee aloittavissa yrityksissä usein kyseeseen, johon bisnesenkeli voi vastata auttaen rahoituslähteiden hankkimisessa (Ardichvili et al. 2002, 53; Stuart et al. 2003, 322). Bisnesenkeli voi maineensa ansiosta helpottaa yrityksen mahdollisuuksia saada lisärahoitusta, esimerkiksi velkarahaa tai pääomasijoituksia. Yritykset saavat uskottavuutta bisnesenkeliin lähdettyä mukaan, jolloin yritys näkyy paremmassa valossa mahdollisten sijoittajien kannalta. (Madill et al. 2005, 119.) Bisnesenkeliin luotettava maine perustuu aiempiin onnistuneisiin projekteihin, minkä ansiosta bisnesenkeli voi auttaa paitsi neuvottelemaan uutta rahoitusta, myös vaikuttamaan rahoituksen ehtoihin (Sørheim 2005, 187).

Jatkorahoituksen saanti voi helpottua myös bisnesenkeliin kontaktien avulla. Bisnesenkeleillä voi olla yhteyksiä esimerkiksi muihin bisnesenkeleihin tai pääomasijoittajiin. Bisnesenkeleille on tyypillistä tuoda kontaktiansa avulla mukaan muita epämuodollisia sijoittajia, kuten bisnesenkeleitä. Toisaalta enkelit, joilla on laaja kontaktiverkosto toimialalla ja yhteydet pääomasijoittajiin, voivat tuoda mukaan myös institutionaalisia sijoittajia tai muita strategisia kumppaneita. (Sørheim 2005, 187.)

2.2.5 Kompetentti pääoma vs. relevantti pääoma

Bisnesenkelin tuomaan lisäarvoon voi vaikuttaa pääoman laatu, toisin sanoen onko bisnesenkelin tarjoama pääoma pätevää tai relevanttia yrityksen kannalta. Pätevällä, toisin sanoen kompetentilla pääomalla viitataan sijoittajaan, jolla on vähintään yhtä seuraavista: 1) henkilökohtaista yrittäjyyskokemusta, 2) liikkeenjohdon kokemusta, 3) korkea koulutus ja 4) sijoittajakokemusta listaamattomista yrityksistä. Kompetentit sijoittajat tuovat rahallisen pääoman lisäksi pätevää pääomaa osallistumalla aktiivisesti yrityksen eteenpäin viemiseen. Kompetentit sijoittajat tuovat yritykseen varallisuutta, kyvykkyyttä ja sitoutuneisuutta. (Sætre 2003, 83.)

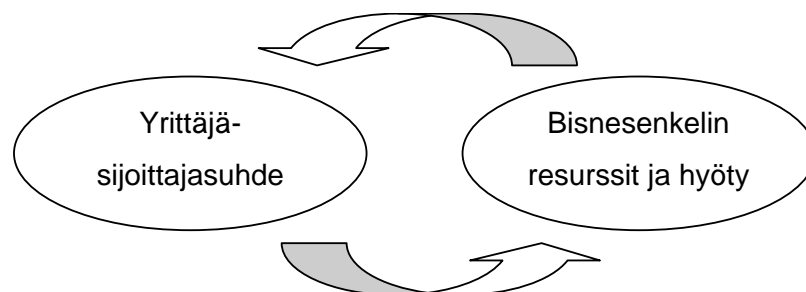
Kompetentit sijoittajat eivät välttämättä tuo yritykseen kyseiselle toimialalle relevantteja bisneskontakteja ja toimialakokemusta, jotka ovat yrittäjälle korvaamattomia. Juuri toimialalle relevantit verkostot ja kokemus erottaa kompetentin pääoman relevantista pääomasta. Näin ollen relevantti sijoittaja tuo yrityksiin edellä mainittujen kolmen tekijän, varallisuuden, kyvykkyyden ja sitoutuneisuuden lisäksi kontakteja. Näin bisnesenkeli tuo osaamispääoman lisäksi myös sosiaalista pääomaa. (Sætre 2003, 83.)

Yleisesti on myönnetty, että osaamispääoma, tai tässä nimetty kompetentti pääoma, on yritykselle arvokkaampaa, kuin pelkkä taloudellinen pääoma. Relevantti pääoma kontakteineen näyttää silti olevan vielä arvokkaampaa. (Sætre 2003, 83.)

Bisnesenkeli itsessään voidaan nähdä korvaamattomana etuna (asset) yritykselle, etenkin jos bisnesenkeli 1) sijoittaa yritykseen varhaisessa vaiheessa, 2) on niin aktiivisesti yrityksessä, että myöhemmät sijoittajat näkevät tämän osana organisaatiota ja 3) joka voidaan katsoa olevan osa tiimiä (Sætre 2003, 86).

2.3 Yhteenveto teoreettisista lähtökohdista

Edellä on käsitelty bisnesenkelin osallistumista aloittavan kasvuyrityksen toimintaan jälki-investointivaiheessa. Käsittely on jaoteltu kahteen bisnesenkeliin kontribuutioon olennaisesti vaikuttavaan osa-alueeseen: yrittäjä-sijoittajasuhteeseen, sekä bisnesenkeliin resursseihin ja niistä koituvaan hyötyyn yritykselle. Yhteenveto teoreettisista lähtökohdista on esitetty kuviossa 4. Bisnesenkelikirjallisuudessa on hyödynnetty tähän mennessä melko vähän perinteisiä teoreettisia viitekehyksiä, joista esimerkkinä agenttiteoriaa ja resursseihin perustavaa teoriaa on sovellettu, ja siksi ne on tässäkin tutkimuksessa huomioitu. Resurssiperustaisesta teoriasta on perinteisen, resursseihin keskittyvän tavan lisäksi sovellettu osallistumisprosessi-viitekehys. Teoreettisten viitekehysten lisäksi bisnesenkelikirjallisuus tarjoaa tällä hetkellä melko laajan katsauksen jälki-investointivaiheeseen liittyviä tekijöitä muun muassa osallistumisaktiivisuudesta pääoman laatuun.



- Suhteen perusta
- Motivaatio: agenttiteoria
- Stewardship-näkökulma
- Osallistumisprosessi
- Osallistumistavat
- Resurssien merkitys; Resurssiperustainen teoria
- Tietoperustainen näkemys
- Osaamispääoma
- Sosiaalinen pääoma
- Neuvonta, verkostot, mentorointi, jatkorahoitus
- Kompetentti pääoma vs. relevantti pääoma

Kuvio 4: Yhteenveto teoreettisista lähtökohdista: Yrittäjä-sijoittajasuhde sekä bisnesenkelin resurssit ja hyöty

Kuviossa 4 olevat nuolet tutkimusten alaongelmien välillä viittaavat näiden vuorovaikutteiseen suhteeseen. Alaongelmien välillä oleva raja on liukuva, koska kyseiset teemat vaikuttavat toisiinsa ja ovat toisistaan riippuvaisia. Kolikon kahta puolta kuvaa esimerkiksi se, että yrittäjä-sijoittajasuhteeseen kuuluu olennaisesti bisnesenkelin aktiviteetit, kuten neuvonta ja mentorointi yrityksessä ja toisaalta esimerkiksi yrittäjän ja sijoittajan välinen kommunikointi on edellytys bisnesenkelin osaamisen välittämiseksi yrittäjälle.

Yrittäjä-sijoittajasuhteen käsittely aloitettiin luvussa 2.1 yleisillä perusteilla siitä, miksi bisnesenkeli haluaa sijoittaa yritykseen muutakin kuin taloudellista pääomaa. Perimmäinen syy on halu ja tarve saada yritys menestyämään, jotta bisnesenkeli itsekin hyötyy yrityksen arvon noususta tulevan exitin kautta. Taloudellisten syiden lisäksi bisnesenkelillä on usein halu olla mukana yritystoiminnassa ja halu auttaa nuoria yrittäjiä. Agenttiteorialla on selitetty bisnesenkelin osallistumista huomioiden mahdollinen agenttiriski (Van Osnabrugge 2000). Agenttiteorian soveltaminen bisnesenkeliyhteydessä on toisaalta kyseenalaista ottaen huomioon esimerkiksi yrittäjän ja sijoittajan samansuuntaiset tavoitteet. Stewardship-teoria saattaa soveltua paremmin bisnesenkeliyhteyteen, joskaan sen avulla ei ole selitetty osallistumismotivaatiota, eikä toistaiseksi ilmeisesti mitään muutaakaan bisnesenkeliteemaan liittyen.

Resurssiteorian pohjalle kehitetty osallistumisprosessiviitekehys (Macht et al. 2012) kuvaa yrittäjä-sijoittajasuhteen muodostumista prosessina. Prosessiin olennaisesti kuuluvat osallistumisaktiviteetit esiteltiin luvussa 2.2. Kirjallisuudessa laajasti esillä ollut bisnesenkelien osallistumisaktiivisuus vaikuttaa luonnollisesti siihen, missä määrin bisnesenkeli välittää resurssejaan ja niistä koituvaa hyötyä yrittäjälle. Osallistumisaktiviteetteja voidaan jaotella pehmeisiin osallistumistapoihin, kuten mentorointiin sekä koviin, asiakeskeisiin tapoihin, joihin lukeutuu tehtäväkeskeiset neuvontaaktiviteetit.

Luvussa 2.2 käsiteltiin tarkemmin yksittäisiä bisnesenkelin välittämiä resursseja, jotka samalla kuvastavat yritykselle koituvaa hyötyä. Resurssiperustaisen teorian kautta perusteltiin resurssien merkitystä yritykselle ottaen huomioon myös tietoperusteinen näkemys. Näiden pohjalta esiteltiin osaamispääoma ja sosiaalinen pääoma, joista ajan mittaan muodostuu yritykselle organisationaalista pääomaa. Bisnesenkelin tarjoama pääoma perustuu osaamispääomaan tai sosiaaliseen pääomaan tai molempiin. Kokemuksen kautta kertyneen osaamisen ja asiantuntijuuden perusteella bisnesenkeli voi hyödyttää yrittäjää antamalla neuvoja muun muassa strategisessa suunnittelussa, antaa henkilökohtaisia bisneskontakteja yrittäjän hyödynnettäväksi, tukea ja kannustaa yrittäjää ylä- ja alamäissä, sekä edesauttaa jatkorahoituksen hankkimisessa. Luvuissa 2.2.1-2.2.4 käsitellyjä bisnesenkelin monia osallistumisaktiviteetteja on listattu taulukossa 2.

Taulukko 2: Bisnesenkelin ei-taloudelliset resurssit ja hyöty

Neuvonta	<ul style="list-style-type: none"> • Yrityksen talous • Markkinointi • Yritysstrategia: suunnittelu ym. • Bisnesmallit, -konseptit • Liikkeenjohto • Toimialatuntemus • Avainhenkilöiden etsintä ja valinta, rekrytointi • Potentiaalisten asiakkaiden tunnistaminen • Tuotekehitys
Verkostot, bisneskontaktit	<ul style="list-style-type: none"> • Potentiaaliset asiakkaat • Yhteistyökumppanit • Jatkorahoittajat • Yrityksen avainhenkilöt
Mentorointi	<ul style="list-style-type: none"> • Tuen antaminen • Hengen luominen • Taakan jakaminen • Laajemman näkökulman antaminen
Jatkorahoitus	<ul style="list-style-type: none"> • Velkarahoitus • Bisnesenkelit • Pääomasijoittajat

Lähteet: muun muassa Amatucci et al. 2004, 187; Ardichvili et al. 2002, 53; Brettel 2003 260-261; Madill et al. 2005, 117-119; Politis 2008, 132-136; Stuart et al. 2003, 322; Sætre 2003, 78; Tashiro 1999, 269.

Kuten taulukosta 2 havaitaan, bisnesenkelin pääoma on kompetenttia, eli pätevää. Lisäksi olisi suotavaa, että bisnesenkelillä olisi toimialakohtaista kokemusta ja verkostoja, jolloin pääomaa nimitetään relevantiksi. Toisin

sanoen, relevantilla pääomalla tarkoitetaan sitä, että bisnesenkelin osaa-
misesta on hyötyä juuri kohdeyrityksen kannalta. (Sætre 2003, 83.)

3 EMPIIRINEN ANALYYSI: Bisnesenkeleiden kontribuutio aloittavissa kasvuyrityksissä

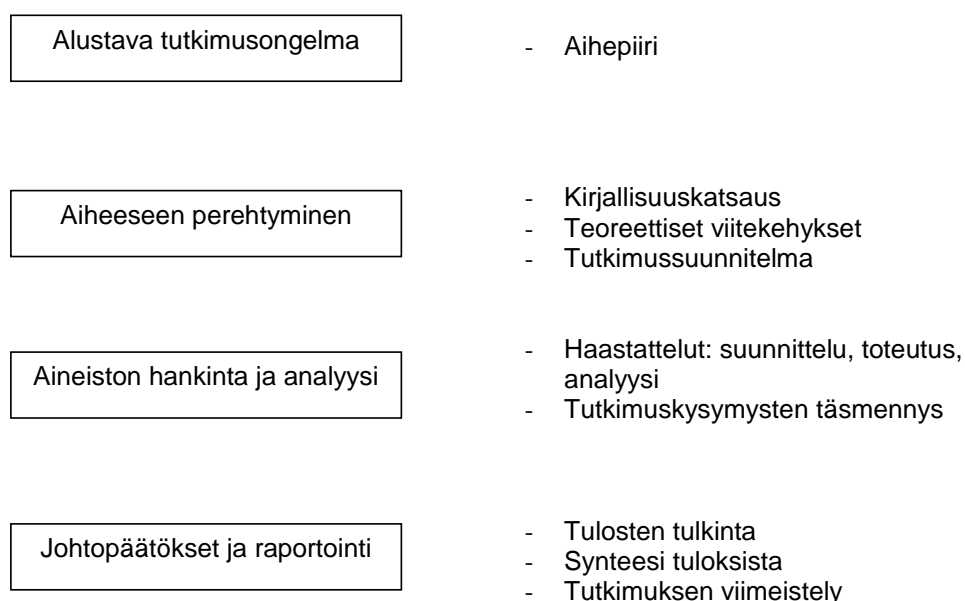
3.1 Tutkimusstrategia

Seuraavaksi kuvataan tutkimusstrategiaa aloittaen tutkimusprosessista, joka kattaa tutkimuksen kaikki vaiheet. Tämän jälkeen esitellään aineiston hankintaa ja siihen vaikuttaneita seikkoja, kuvaillaan haastatteluaineiston käsittelyä, ja lopuksi arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta ja validiteettia.

3.1.1 Tutkimusprosessi

Tutkimusprosessi noudattaa pääpiirteittäin alla olevaa kaaviota kuviossa 5. Tutkimusongelma on vaikuttanut myöhempisiin vaiheisiin, kuten kirjallisuuskatsauksen kohdistamisesta oleellisiin seikkoihin ja päätöksiin aineiston hankinnan menetelmistä. Tutkimusongelma on tutkimuksen edetessä mukautunut alustavasta ongelmasta lopulliseen muotoonsa. Seuraavassa vaiheessa aiheeseen perehdyttiin kattavasti hankkimalla tietoa eri lähteistä. Luvussa 2 esitetty kirjallisuuskatsaus perehdyttää aiheeseen antamalla tietoa bisnesenkeli-ilmiöstä sekä kansainvälisissä tutkimuksissa ilmenneistä tutkimustuloksista. Kyseisten teoreettisten viitekehysten muodostaminen on tapaustutkimuksessa olennaista, sillä teoria toimii suunnitelmana tutkimukselle, ohjaa aineiston hankinnassa ja analyysissa, sekä on kriteerinä tulosten tulkinnan ja yleistämisen kannalta (Yin 2003, 28-29). Tutkimusongelman kehittyminen ja aiheeseen perehtyminen olivat vuorovaikutuksessa keskenään ja tapahtuivat ajallisesti tammi-toukokuun 2012 ajan vieden merkittävän osan tutkimuksen kokonaiskestosta. Tutkimussuunnitelma muotoutui ennen tutkimuksen empiiristä osuutta ja siinä muun muassa täsmennettiin tutkimusongelmia, valittiin tutkimusmenetelmät ja aika- taulutettiin tulevia tutkimusvaiheita (Hirsjärvi et al. 2004, 59).

Seuraavaa vaihetta, aineiston hankintaa ja analyysia, käsitellään tarkemmin seuraavissa alaluvuissa. Vaihe kattaa haastattelujen suunnittelun ja toteutuksen sekä haastattelujen analyysin. Tässä vaiheessa myös tutkimuskysymykset tarkentuivat. Lopuksi edetään tutkimuksen johtopäätöksiin ja raportointiin. Tutkimuksen empiirinen osuus toteutettiin kesä-elokuun 2012 välisenä aikana, jonka jälkeen tutkimus viimeisteltiin.



Kuvio 5: Empiirinen tutkimusprosessi (mukaillen Hirsjärvi & Hurme 2001, 14; Yin 2003, 50)

Tutkimusprosessi voidaan myös nähdä kehämäisenä kuviona, jossa tutkimusongelmaan palataan toistuvasti ja tutkimuksen vaiheet ovat toisiinsa nähden vuorovaikutteisessa suhteessa (Hirsjärvi & Hurme 2001, 15). Tämä näkökulma tutkimusprosessiin oli vahvasti läsnä prosessin edetessä.

3.1.2 Aineiston hankinta

Tutkimusongelmaan vastaamiseksi oli tärkeää saada näkemykset molemmilta osapuolilta, sekä bisnesenkeliltä että yrittäjältä, jotta näkemyksiä olisi lisäksi mahdollisuus vertailla keskenään. Tavoitteena oli saada haastateltavaksi kolmesta viiteen yrittäjä-sijoittajaparia. Usean tapauksen tutkimus (multiple-case study) mahdollistaa erilaisten kokemusten ja näkemysten ilmitulemisen ja vertailtavuuden tapausten välillä. Lisäksi kyseinen lukumäärä oli sopiva tutkimuksen laajuuteen nähden. Haastateltavien hankinnassa saatiin apua Suomessa toimivalta bisnesenkeleiden kattojärjestöltä FiBANilta. FiBANin kautta saatiin yhteystiedot useisiin Suomessa toimiviin bisnesenkeleihin, joihin oltiin yhteydessä sähköpostin tai puhelimen välityksellä. Lopulta tavoitettiin neljä bisnesenkeliä, jotka suostuivat osallistumaan tutkimushaastatteluun. Kriteerinä haastateltaville oli, että bisnesenkeli on sijoittanut teknologiatuotteen toimivaan yritykseen, jolloin tapausten välinen vertailtavuus helpottui. Tavoitettujen bisnesenkeliä kautta saatiin yhteys yrittäjiin, jolloin muodostui yrittäjä-sijoittajaparit. Yrittäjät tavoitettiin näin niin sanottua lumipallo-otantaa käyttäen. Tutkimuksessa käytetystä otoksesta voidaan käyttää nimitystä harkinnanvarainen näyte, sillä tapauksia pyritään ymmärtämään syvällisemmin ja samalla etsitään uusia teoreettisia näkökulmia tapahtumiin ja ilmiöihin. Näin muutama henkilöä haastatteleamalla saadaan merkittävää tietoa. (Hirsjärvi & Hurme 2001, 59.) Haastateltu yrityksen edustaja oli yrityksessä keskeinen henkilö, joka on ollut tekemisissä bisnesenkelin kanssa, ja osasi siten parhaiten vastata haastattelun teemoihin. Kolmessa tapauksessa edustaja oli yrityksen perustaja-toimitusjohtaja ja yhdessä tapauksessa myöhemmin yritykseen tullut toimitusjohtaja.

Aineiston hankinta toteutettiin puolistrukturoitujen haastattelujen - teema-haastattelujen - avulla. Teemahaastattelussa edetään tiettyjen, ennalta määriteltujen teemojen varassa. Teemat ovat kaikille samat, mutta järjestystä voidaan vaihdella ja olennaista on, että haastateltava voi vastata omin sanoin. (Hirsjärvi & Hurme 2001, 47-48.) Tapausten välisen vertailta-

vuuden takia huolehdittiin siitä, että kaikki teemat tulevat läpikäytyä. Haastateltaville lähetettiin läpikäytävät teemat ennakkoon, jolloin haastateltavilla oli aiheet tiedossa ja mahdollisuus valmistautua kysymyksiin. Haastattelussa läpikäytyt teemat yritysten edustajien ja bisnesenkeleiden kanssa on nähtävissä liitteissä 2 ja 3.

Haastattelut toteutettiin kesäkuussa, heinäkuussa ja elokuussa 2012. Haastatteluista viisi toteutettiin kasvotusten haastateltavan valitsemassa rauhallisessa paikassa. Yksi haastattelu tehtiin puhelimitse ja kaksi Skype-puheviestintäohjelman avulla. Kaikki osallistujat haastateltiin erikseen, jolloin molemmat osapuolet pystyivät yksityisesti ja luottamuksellisesti kertomaan oman näkemyksensä annettuihin teemoihin. Tämä osoittautuikin erittäin tärkeäksi, sillä osa haastatteluista henkilöistä piti haastattelujen luottamuksellisuutta erittäin tärkeänä. Haastatteluja tehtiin yhteensä kahdeksan kappaletta. Haastattelujen kestot vaihtelivat noin 35 minuutista runsaaseen tuntiin. Kahdeksan haastattelun keskimääräinen kesto oli noin 50 minuuttia. Kaikki haastattelut nauhoitettiin. Aineistonkeruu on kuvattu lyhyesti liitteessä 1.

Nauhoitetut haastattelut litteroitiin, minkä tarkoituksena oli saattaa aineisto helpommin hallittavaan muotoon. Laadullisessa tutkimuksessa on yleistä tehdä analyysi nimenomaan litteroidusta aineistosta, sillä isojen kokonaisuuksien hahmottaminen on lähes mahdotonta nauhoitettua puhetta kuuntelemalla. (Ruusuvuori et al. 2010, 13, 427.) Tutkijan tehdessä litteroinnin itse, tutkijan oli samalla mahdollista tehdä muistiinpanoja ja kommentteja kuuntelun aikana syntyneistä ajatuksista. Litterointi tehtiin sanantarkasti, mitä voi pitää riittävänä tarkkuutena kiinnostuksen kohteen ollessa haastattelun asiasisältö.

3.1.3 Aineiston käsittely

Aineiston analyysin strategiana käytettiin turvautumista aiempaan kirjallisuuteen ja esitettiin teorioihin, joihin aineistoa pyrittiin samaistamaan ja vertaamaan. Toisaalta aineistosta haettiin kilpailevia näkökulmia ja selityksiä suhteessa olemassa olevaan tutkimustietoon. (Vrt. Yin 2003, 111-113.)

Aineiston käsittely sisälsi monia eri vaiheita ollen sekä analyysia, eli eritteilyä ja luokittelua että synteisiä, eli kokonaiskuvan luomista (Hirsjärvi & Hurme 2001, 143). Aineiston luokittelussa, eli koodaamisessa hyödynnettiin merkintöjä eri väreillä sekä tietojen luokittelua eri tiedostoihin ja taulukoihin. Yksi analyysitekniikoista oli teemoittelu. Teemoittelulla tarkoitetaan sitä, että analyysivaiheessa tarkastellaan aineistosta nousevia piirteitä, jotka ovat yhteisiä usealle haastateltavalle (Hirsjärvi & Hurme 2001, 173). Teemat pohjautuivat pääasiassa teemahaastattelun teemoihin. Analyysitekniikkana käytettiin lisäksi vertailua tapausten välillä (vrt. Yin 2003, 133-137). Ensin vertailtiin tapauksia yksilötasolla, eli kunkin bisnesenkelin ja sijoittajan näkemyksiä keskenään, jonka jälkeen neljää eri tapausta vertailtiin keskenään. Vertailun pohjalta muodostettiin yhtenäisiä teemoja synteisin muodossa.

Litteroinnin jälkeen haastattelut luettiin kattavan yleisnäkemyksen saamiseksi tehden samalla muistiinpanoja. Tämän jälkeen litteroidusta aineistosta kopioitiin kahteen uuteen tiedostoon eri teemoihin kuuluvia osuuksia. Bisnesenkelit teemoineen käsiteltiin yhden tiedoston alla ja yrittäjät puolestaan toisessa tiedostossa. Eri vastaajien kommentit merkittiin eri väreillä, jolloin saman yrittäjä-sijoittajaparin kommentteja vastasi sama väri. Eri teemojen alla olevia kommentteja oli näin helpompi käsitellä ja sisältöä luokitella taulukoihin. Myös vertailu bisnesenkelien ja yrittäjien kommenttien välillä helpottui.

3.1.4 Tutkimuksen luotettavuus ja validiteetti

Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan reliabiliteetin ja validiteetin avulla. Reliaabelius tarkoittaa tutkimustulosten toistettavuutta, joka voidaan todeta esimerkiksi eri tutkijoiden päätyessä samanlaiseen tulokseen, tai tutkittaessa henkilöä eri kerroilla ja päädyttäessä samaan tulokseen. Reliaabeliuden tarkoitus on minimoida tutkimuksen virheet ja vääristymät. Reliaabeliutta silmällä pitäen tutkimus on pyritty toteuttamaan kokonaisuudessaan huolellisesti huomioiden kaikki esiin tulevat asiat, jotta mahdollisia virheitä olisi vältetty. Virheitä on pyritty välttämään muun muassa huolellisesti suunnitellulla haastattelukaavalla ja hyvin toteutetuilla haastatteluilla, sekä kokonaan litteroiduilla haastatteluilla. Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta lisää tarkka selostus tutkimuksen toteuttamisesta, joten tässäkin tutkimuksessa kaikki vaiheet on pyritty kuvaamaan mahdollisimman huolellisesti, ja lisäksi aineiston tuottamisen olosuhteet on kerrottu selkeästi ja totuudenmukaisesti. (Hirsjärvi et al. 2004, 216-217; Yin 2003, 37-39.) Analyysiosioissa, luvuissa 3.3-3.5 hyödynnetään runsaasti suoria lainauksia haastatteluista, sillä niiden avulla saadaan parhaiten välitettyä suullisten haastattelujen rikkaus lukijalle (Sætre 2003, 75). Myös luotettavuus paranee, kun sitaatteja ei liiaksi edelleen käsitellä muuttaen esimerkiksi sanamuotoja. Sitaatit ovat kursivoitu tekstissä.

Tutkimuksen validius, erityisesti rakennevalidius eli pätevyys viittaa tutkimusmenetelmän kykyyn mitata juuri sitä, mitä on tarkoituskin mitata. Tutkimusmenetelmät on valittu tutkimuskysymysten perusteella ja voidaan sanoa, että kyseisillä menetelmillä pystytään parhaiten vastaamaan kyseenomaisiin kysymyksiin. Validiutta on muun muassa tehostettu haastattelemalla sekä yrittäjiä että sijoittajia, jolloin esimerkiksi ei-taloudellista pääomaa voidaan tarkastella molemmilta kanteilta, ja täten voidaan tarvittaessa vertailla saatua tietoa. Yrittäjä-sijoittajasuhde on olennainen osalualue tutkimuksessa, joten tältäkin kantilta on syytä kuulla molempien näkemykset; Onhan suhteessa aina kaksi osapuolta. Tutkimuksen validiutta lisää myös se, että ennen julkaisemista tutkimuksen käsikirjoituksen ovat

tarkastaneet tutkimuksen ohjaajat. (Hirsjärvi et al. 2004, 216-217; Yin 2003, 34-36.)

Ulkoinen validiteetti viittaa tutkimustulosten yleistettävyyteen. Tutkimuksen tarkoitus ei ole tilastollisesti yleistää, eikä se ole laadullisessa tutkimuksessa mahdollistakaan. Tapaustutkimuksen kohdalla kyse on analyttisestä yleistämisestä, jossa aiempaa teoriaa verrataan tutkimuksen empiirisiin tuloksiin. (Hirsjärvi et al. 2004, 170-171; Yin 2003, 32-33, 37.) Haastatellut henkilöt nostavat esiin seikkoja, jotka lisäävät ymmärrystä ilmiötä kohtaan. Tiettyjä yleistyksiä voidaan kuitenkin tehdä tässä saadun tutkimusaineiston pohjalta. Haastateltujen näkemykset ovat osittain yhteneviä ja osittain toisistaan poikkeavia. Samoja asioita tulee vastaan eri henkilöiden osalta. Aineistosta on havaittavissa bisnesenkeli-ilmiön monimuotoisuus ja tapauskohtaisuus. Bisnesenkeleitäkin on erilaisia ja erityyppiset bisnesenkeli toimivat eri tavoin. Tapauskohtaisuus on näkyvässä jokaisessa sijoituksessa; Tiettyjä, ennalta määriteltyjä toimintamalleja ei ole olemassa. Haastatteluun valittiin satunnaisesti neljä bisnesenkeliä, jotka osoittautuivat muun muassa sijoitustyyliiltään ja tavoitteiltaan erilaisiksi. Toisaalta bisnesenkeleiden erilaiset profiilit tuovat tutkimukseen rikkautta ja monipuolisuutta, toisaalta tapausten välinen vertailtavuus voitaisiin toteuttaa tarkemmin, jos sijoittajat olisivat samantyyllisiä, esimerkiksi samoine kokemustaustoineen ja yhtenevine tavoitteineen.

On varmaa, että mitä useampi bisnesenkeli ja yrittäjä lukevat tässä tutkimuksessa esitettyjä ja analysoituja näkemyksiä, sitä enemmän täydennettävää tutkimuksessa olisi. Yhtäkään samanlaista yrittäjää, bisnesenkeliä, yritystä tai sijoitusta ei ole, joten jokainen tapaus on oma tarinansa. Seuraavaksi käsitellään kahdeksan eri ihmisen tarinaa bisnesenkeliön kontribuutiosta aloittavassa kasvuyrityksessä.

3.2 Kontekstin kuvaus

Aineisto koostuu kahdeksasta erillisestä tapauksesta: neljä yrittäjän tarinaa ja neljä bisnesenkelin tarinaa. Molemmat osapuolet kertoivat näkemyksensä kohdeyritykseen liittyen, minkä lisäksi bisnesenkelit peilasivat kyseenomaista sijoitustaan muihin sijoituksiinsa nähden. Koska useissa yrityksissä on lisäksi muita bisnesenkeleitä, niin myös yrittäjällä saattoi olla mahdollisuus peilata näkemyksiään muihin bisnesenkeleihin nähden sekä aikaisempiin kokemuksiinsa bisnesenkeleistä.

Haastattelujen luottamuksellisuuden vuoksi haastateltuja henkilöitä ei yksilöidä esimerkiksi numeroin, jotta henkilöiden henkilöllisyys pysyy tunnistamattomana. Analyysiosiossa osapuolet ovat siis joko yrittäjiä tai bisnesenkeleitä. Seuraavaksi kuvataan yleisluontoisesti haastateltuja yrityksiä ja bisnesenkeleitä.

Tutkitut yritykset ovat teknologiatoimialalla toimivia kasvuyrityksiä, paitsi yksi, joka voidaan asiakasnäkökulmasta luokitella mielekkäämmiin palveluyritykseksi. Useimmat yritykset ovat lisäksi ohjelmistoyrityksiä. Yksi yrityksistä on 2000-luvun alussa perustettu exitin läpikäynyt menestynyt yritys, jonka historia siten kattaa koko jälki-investointivaiheen. Loput kolme yritystä on perustettu vuoden 2010 tienoilla. Yritykset ovat yhden tai kahden hengen perustamia, ja exitin läpikäynyttä yritystä lukuun ottamatta kaikissa yrityksissä toimii edelleen alle viisi työntekijää. Yrittäjien haastatteluista käy ilmi yritysten erilaiset vaiheet, haasteet ja kokemukset bisnesenkeleistä. Eri tilanteita läpikäyvät yritykset antavat arvokasta tietoa erityyppisistä haasteista kasvun eri vaiheissa. Haastatelluista yrittäjistä kolme olivat miehiä ja yksi oli nainen.

Bisnesenkeli-termillä yleisesti ja tässä tutkimuksessa tarkoitetaan sijoittajaa, jonka sijoitukseen kuuluu osaamisen ja verkostojen lisäksi raha. Suomessa kuulee myös puhuttavan osaamispääomasijoittajasta, joka eroaa bisnesenkelistä siinä, että sijoitukseen ei kuulu raha, pelkästään osaami-

nen, eli niin sanottu sweat equity. Osaamispääomasijoittaja, eli sweat equity-sijoittaja sijoittaa yritykseen omaa työtään eli osaamistaan, ja saa omistusoosuuden yrityksestä tai exitistä työtään vastaan, kun taas bisnesenkeli sijoittaa rahaa saaden osakkeita yrityksestä. Bisnesenkeli painottaa bisnesenkeli-sijoittamisen luonnetta:

”Jokaiseen sijoitukseen liittyy se hikipääoma myös, eli tää ei oo semmosta finanssisijoittamista, vaan tää on nimenomaan osaamisen ja verkostojen antamista yrityksen ja yrittäjän hyödyks, ja lisäksi rahaa” (bisnesenkeli).

Kolme haastatellusta bisnesenkelistä käyttää itsestään bisnesenkeli-nimitystä. Yksi bisnesenkeli on profiloitunut osaamispääomasijoittajaksi haluten korostaa juuri sweat equityn merkitystä sijoituksessaan, vaikka myöntää, että osaamisen mukana on usein rahaakin. Bisnesenkeli voidaan nähdä myös yläkäsitteenä sweat equity- eli osaamispääomasijoittajalle sekä private equity-sijoittajalle, eli rahasisijoittajalle. Useimmat bisnesenkelit lienevät kuitenkin näiden kahden ”ääripään” välimuotoja. Jatkoissa haastateltuja sijoittajia kutsutaan yläkäsitteen mukaisesti bisnesenkeleiksi yllä olevan määritelmän mukaisesti tässä tutkimuksessa läpikäytyihin tapauksiin liittyen. Haastatelluilla bisnesenkeleillä voi olla tässä tutkimuksessa käytyjen tapausten lisäksi esimerkiksi puhtaita osaamispääomasijoituksia.

Kuten luvussa 2 on esitetty, bisnesenkelin tavoitteena on saada tuotto yrityksen kasvun, ja siten arvon nousun kautta, ei osinkotuoton kautta. Useimmat haastatellut bisnesenkelit allekirjoittavat edellisen, mutta sen sijaan yksi bisnesenkeleistä on avoin myös muille vaihtoehdoille, kuten osingoille, ja on myös valmis itse poistumaan yrityksestä yrittäjän halutessa jatkaa. Tilannetta kuvaa hyvin Suomessa toimivien bisnesenkelimarkkinoiden informaalius, epämuodollisuus ja uutuus. Kansainvälisissä tutkimuksissa bisnesenkelimarkkinoin ja niiden epämuodolliseen luonteeseen viitataan termillä *informal venture capital market*.

Bisnesenkeliä kokemus alasta haastatteluhetkellä vaihtelee vuodesta viiteen vuoteen, mutta kaikille enkeleille haastatellut yritykset ovat olleet ensimmäisiä sijoituksia. Osa toimii päätoimisesti bisnesenkeleinä, osa tekee lisäksi muun muassa hallitustyöskentelyä ja mentorointia. Bisnesenkeleiden sijoitusportfoliosalkkujen koko haastatteluhetkellä vaihtelee kolmesta yrityksestä vajaaseen 20 yritykseen. Kaikilla enkeleillä on vahva yrittäjyydestä. Haastatteluista on havaittavissa, että mitä päätoimisempaa ja kokeneempaa sijoittaminen on, sitä ammattimaisemmalta ja tavoitteellisemmalta toiminta yrityksessä vaikuttaa. Tähän vaikuttaa luonnollisesti myös se, että toimeentulo on riippuvainen kohdeyritysten menestyksestä verrattuna siihen, että bisnesenkeliillä olisi muitakin tulonlähteitä. Haastatteluista bisnesenkeleistä kolme oli miehiä ja yksi oli nainen.

3.3 Yrittäjä-sijoittajasuhteen lähtökohdat

Bisnesenkeliä ovat tulleet kohdeyrityksiin mukaan kolmen vuoden sisällä yrityksen perustamisesta. Yhdessä tapauksessa bisnesenkeli oli mukana yrityksen perustamisessa ja on siten ollut mukana alusta asti. Yrittäjille bisnesenkeliä mukaan tulo varhaisessa vaiheessa on tärkeää sekä taloudellisen että ei-taloudellisen pääoman saannin kannalta. Pääoma eri muodoissaan on edellytys yrityksen kasvulle, ja se myös tukee yrityksen selviytymistä haastavien ensimmäisten vuosien aikana, jolloin yrityksiä kaiketi kaikkein eniten kuolee. Bisnesenkeliä toteaa, että kun lähdetään alkuvaiheessa mukaan, pystytään auttamaan yrittäjää välttämään tyypillisiä alkuvaiheen virheitä, ja ohjaamaan yritystä oikeaan suuntaan. Bisnesenkeliä voidaan tällöin nähdä korvaamattomana etuna, kuten Sætre (2003, 86) on todennut. Toisaalta ollakseen ”korvaamaton” bisnesenkeliä on myös annettava yritykselle ”korvaamatonta” hyötyä. Bisnesenkeliä näkökulmasta katsottuna sijoittaminen mahdollisen aikaisessa vaiheessa on tärkeää esimerkiksi yrityksen arvostuksen kannalta:

”Valuaatio, eli se yrityksen arvo siinä sijoituskierröksellä on alhaisempi, mitä aikasemmin tulee mukaan. Toisaalta myös sitten riski on suurempi, koska ei vielä maalaisjärjellä ajateltuna tiedä, et miten se lähtee menee, varsinkin jos meet ennenku on mitään liikevaihtoo syntyny. Tällaset pre revenue caset on todella riskaabeleita.” (Bisnesenkeli.)

Yrittäjien ennakko-odotukset ja aiemmat kokemukset bisnesenkeleistä vaihtelevat. Vaikka kaikki bisnesenkelit ovat osallistuneet kohdeyrityksiin vaihtelevin suuruuksin rahallisesti, suurimmassa osassa tapauksia bisnesenkeliltä on odotettu kokemusta ja osaamista, esimerkiksi strategista ja byrokraattista asiantuntijuutta. Suhteen alku on tyypillisesti ollut molemminpuolista tunnustelua, jonka jälkeen osapuolille on alkanut selvitä toistensa roolit yrityksessä.

Tärkeä edellytys yrittäjän ja bisnesenkelin yhteistyön toimivuuden kannalta on henkilöiden välinen luottamus ja henkilökemia. Ne vaikuttavat jo bisnesenkelin sijoituspäätökseen, mutta niillä on olennainen merkitys myös sijoituksen jälkeen. Sekä bisnesenkeli että yrittäjä korostavat luottamuksen tärkeyttä suhteessa. Suhteen toimivuus korostuu erityisesti bisnesenkeli-sijoituksessa, jonka ominaispiirre on yhteistyö yrittäjän kanssa yrityksen kehittämiseksi:

”Luottamus on todella tärkeää, sil on varsinki tässä, sillon kun rahaa sijoitetaan ni se on huomattavasti etäisempi se juttu. Siel on ne rahat ja toivotaan, et sielt jotain tulee, ja jos ei tuu ni sanotaan adios, mut nyt ku sä työnnät sitä hikee sinne ja elät siinä mukana kokoajan ni sen pitää toimii.” (Bisnesenkeli.)

Tapauksista havaitaan, että hyvä luottamukseen perustuva yhteistyö kehittyy ajan mittaan ja luottamuksellisen suhteen kehittymiseen näyttää vaikuttavan myös aktiivinen yhteistyö osapuolten välillä. Sen sijaan jos osapuolet ovat harvemmin tekemisissä, yhtä läheistä suhdetta ei pääse muodos-

tumaan. Esimerkiksi kasvokkaisilla tapaamisilla vaikuttaa olevan suurempi merkitys, kuin esimerkiksi yhteydenpidolla sähköpostin välityksellä.

Henkilökemian toimivuus niin ikään on tärkeää, ja henkilökemian toimivuutta voi olla vaikeaa arvioida etukäteen. Yrittäjä voi esimerkiksi kaivata omaa persoonaansa tasapainottavaa henkilöä. Oman määritelmänsä mukaan idealistisen luonteen omaava yrittäjä on kokenut hyödylliseksi, kun bisnesenkeli puolestaan on asioita kyseenalaistava asiakeskeinen henkilö, ja siten täydentänyt yrittäjän persoona.

Suhdetta käsitellään seuraavaksi bisnesenkelin motiiveista käsin, erityisesti agenttiteoreettisesta näkökulmasta, jota vertaillaan haastateltujen bisnesenkeliä näkemyksiin. Lopuksi etsitään bisnesenkeliä kontekstin yhtymäkohtia stewardship-teorian näkökulmiin.

3.3.1 Bisnesenkeliä motiivit

Sijoitusmotiivit

Haastatteluista käy ilmi, että bisnesenkeleiden motiivit sijoituksen suhteen ovat yhteneväisiä aiemman kirjallisuuden kanssa. Perimmäinen ja kenties tärkein motivaatio taustalla on saada rahallista tuottoa exitin muodossa yrityksen kasvun ja menestyksen seurauksena. Sijoituksen taloudellinen merkitys korostuu, kun bisnesenkeli sijoittaa yrityksiin päätoimisesti, eli kun sijoittaminen on ammatti. Toisaalta jokainen haastateltu bisnesenkeli tuo vahvasti esiin myös niin sanotut ei-taloudelliset motiivit, jotka ovat yllättävän samansuuntaisia kaikilla. Sijoittaminen aloittavaan kasvuyritykseen mahdollistaa entiselle yrittäjälle liiketoiminnassa mukanaolon, jonka ansiosta bisnesenkeli pääsee kokemaan tutut ylä- ja alamäet tarvitsematta aloittaa omaa, uutta yritystä. Halu auttaa aloittavia yrityksiä tulee myös esille, ja on tietysti tärkeä edellytys bisnesenkeliä osallistumiselle. Yhteistyö jatkuvasti muuttuvassa ympäristössä yleensä nuorten ja innokkaiden yrittäjien kanssa tekee työstä mielenkiintoista.

Yksi bisnesenkeli arvelee, että sijoitusmotiivina voi esimerkiksi eläkeläisellä olla virikkeen saaminen, tai mukana voi olla muita arvoja, kuten sijoittaminen omalle paikkakunnalle haluten tukea paikkakunnan toimintaa. Bisnesenkeli korostaa, että tästäkin huolimatta taustalla on tuotto, sillä koska enkelisijoitukset eivät kata perheeseen ja ystäviin kohdistuvia sijoituksia, kukaan ei halua lähtökohtaisesti tehdä huonoa sijoitusta. Tästä huolimatta voidaan pohtia, vaikuttaako sijoitusmotiivit bisnesenkelin osallistumistapoihin, kuten aktiivisuuteen ja ammattimaisuuteen viedä yritystä eteenpäin. Seuraavat sitaattit kuvaavat bisnesenkeleiden asennoitumista sijoittamiseen:

”Oikeestaan kaikki enkelit mitä mä tiedän, ni heille on hyvin tärkeä se elementti, että pääsee auttamaan aloittavia yrityksiä eteenpäin” (bisnesenkeli).

”Tää on joka päivä vähän tällanen benji hyppy, ei välttämättä tiedä mitä tänään tulee eteen, ja se pitää virkeenä, ja siitä saa tosi paljon” (bisnesenkeli).

”On se tosi tärkeä osa et saa työskennellä nuorten ja innokkaiden ja fiksumien, yleensä nuorten yrittäjien kaa, mut kyl se niinku se perimmäinen tavoite täs toiminnassa on saada sitä tuottoa” (bisnesenkeli).

”Kyllä se niinku se motivaatio siihen työhön on jossain muussa kun siinä rahassa itsessään, nimenomaan siinä, et sä tykkäät tehdä sitä työtä, sul on kokoajan uusia haasteita mitä pohdit, ja jatkuvasti sä voit laittaa itensä uudestaan likoon” (bisnesenkeli).

Edellä kuvatuilla ei-taloudellisilla sijoitusmotiiveilla on todennäköisesti huomattava merkitys bisnesenkelin innokkuuteen kehittää ja viedä yritystä eteenpäin. Haastatteluista voi kuitenkin havaita, että erityisesti ammattimaisuus ja tavoitteellisuus tuoton, eli exitin suhteen ohjaa bisnesenkelin osallistumista yrityksessä: Mitä nopeammin ja selkeämmin bisnesenkeli

tavoittelee yrityksen arvon nousua, sitä ammattimaisemmin ja asiakkeskeisemmin bisnesenkeli toimii.

Osallistumismotiivit

Osallistumisen taustalla on Ardichvili et al.:n (2002, 59) mukaan taloudelliset tekijät, koska bisnesenkeli voi mahdollisesti lisätä yrityksen tuottavuutta ja vähentää riskejä välittämällä ei-taloudellisia resursseja, toisin sanoen osallistumalla. Yksi tapa selittää bisnesenkelin osallistumista kasvuyrityksessä on agenttiteoreettinen näkemys, jossa bisnesenkeli ikään kuin valvoo, että yrittäjä toimii optimaalisella, bisnesenkelin edun mukaisella tavalla. Van Osnabruggen (2000, 98) mukaan valvonta käytännössä toteutuu osallistumisen myötä. Koska osallistuminen on bisnesenkeleille yleensä tyypillistä, sitä ei välttämättä tunnusteta ”valvonnaksi” kyseisessä merkityksessä. Suurempiin yrityksiin palkattuine johtajineen sopiva agenttiteoria ei siten välttämättä sovi haastateltujen bisnesenkeleiden kommentteihin. Bisnesenkeleillä päällimmäinen ajatus osallistumismotivaatioon on halu auttaa yritystä eteenpäin, jotta yritys kehittyisi ja yrityksen arvo kasvaisi. Toisaalta enkeleillä on tarve olla mukana myös siksi, että he ovat jatkuvasti tietoisia siitä, missä mennään. Tilanteen seuraamiseksi käytetään esimerkiksi talousseurantaa. Politis (2008, 135) totesi, että seuranta toteutetaan käytännössä perustamalla kunnolliset laskentajärjestelmät sekä hallitus. Näiden avulla bisnesenkeli ovat toteuttaneet seurantaan myös tutkituissa yrityksissä. Valvonta-termi herätti bisnesenkeleiden keskuudessa vieroksuntaa. Ajan tasalla pysyminen on kuitenkin myös edellytys sille, että bisnesenkeli pystyisi mahdollisimman hyvin edesauttamaan yritystä tarjoamalla omaa osaamistaan. Seuraavat kommentit kuvaavat bisnesenkeleiden näkemyksiä osallistumisestaan jälki-investointivaiheeseen:

”Nii se koko hommahan on se jälki-investointivaihe, sehän se varsinainen työ on, että jos ajattelet sen sijoitus, sen kohteitten seulonta ja sijoituspäätöksen tekeminen, ni sehän on vähän ku tää, jos parisuhdetta ajattelee, ni sitä puolison etsimistä, ni sittenhän se varsinainen homma on, kun aletaan asumaan yhdessä” (bisnesenkeli).

”Kyllä, jos se menee pelkästään valvonnaks, ni sit se ei kyllä toimi, kyl se pitää olla niin, et se enkeli sillä läsnäolollaan kontriboi siihen jotain positii vista” (bisnesenkeli).

”Joo tää jälkimmäinen, et ei oo mitään valvontaa, et ku mulla on se logiikka just, et ku se yrittäjä omistaa pääosan yrityksestä ja sitte mä arvostan X:ää, ja katon, et X on tosi fiksu ja älykäs ja osaa tehdä oikeita asioita sen yrityksensä eteen, niin mul on se uskomus, ettei mun tarvii valvoo. Et mä en oikeestaan ees menis sellaseen yritykseen missä pitäis tolleesti sopimuksellisesti, koska sit mä epäilisin, et ainahan ihmiset pystyy tekee vilunkia jos on tarve.” (Bisnesenkeli.)

Bisnesenkeli arvelee, että puhdas rahasisjoittaja pyrkii nimenomaan valvomaan sijoitustaan ja yrittäjän käyttäytymistä, kun taas osaamispääomaa tarjoava sijoittaja omalla osallistumisellaan pystyy vaikuttamaan yrittäjän toimintaan. Toisin sanoen, mitä aktiivisemmin bisnesenkeli osallistuu, sitä vähemmän on kyse valvonnasta sanan varsinaisessa merkityksessä. Private equity-sijoittajia voisi verrata Van Osnabruggen (2000, 95-98) analysoimaan päämies-agentti-näkökulmaan, johon muun muassa pääomasisjoittajat Van Osnabruggen (2000, 107) mukaan parhaiten sopivat.

Omistussuhteet vaikuttavat myös osapuolten käyttäytymiseen, mikä on huomioitava agenttiteorian hyödyntämisessä. Tutkituista yrityksistä vain yhdessä bisnesenkeli omisti vähän yli puolet osakkeista, muuten yrittäjällä itsellään oli osake-enemmistö, vaikka bisnesenkeleitä olisi ollut useampia. Yrittäjän ollessa pääomistaja, hänellä on samalla intressit toimia yrityksensä parhaaksi, toisin kuin jos johtajaksi olisi palkattu ulkopuolinen henkilö, ja osakeomistus olisi keskittynyt muille osapuolille. Yrittäjän pääasiallista vastuuta, ja bisnesenkelin toissijaista vastuuta kuvaa viimeinen bisnesenkelin kommentti edellä.

Agenttiongelmia on pyritty hallitsemaan muun muassa kannustimin. Bisnesenkeliä näkemykset kannustimien käytöstä start-upeissa vaihtelee.

Kaksi enkeliä sanoo kannustimien, kuten bonusjärjestelmän olevan yleisesti käytössä, jolloin toimitusjohtajalle maksetaan ”lisäpalkkaa”, joko rahallista bonusta tai optioita tavoitteiden saavuttamisesta. Kyseenomaiset kannustimet edellyttänevät, että kassavirta toimisi jo yrityksessä, joten kaikkiin yrityksiin järjestely ei luonnollisesti sovi. Yksi enkeli sen sijaan uskoo isoimman kannustimen toimitusjohtajalle olevan yrityksen menestyminen, ja omistuksen kasvaminen, edellytyksenä siis se, että toimitusjohtaja on yleensä perustaja ja pääomistaja. Kaikki enkelit kuitenkin uskovat kannustimien toimivuuteen, kun yrityksessä on palkkajohtaja, joka ei omista merkittävää osaa yrityksestä.

Vaikka agenttiteoria, erityisesti vaillinaisen sopimuksen näkökulmasta (Osnabrugge 2000, 95-98) on looginen teoriassa, niin käytännössä bisnesenkelit näyttävät osallistuvan aktiivisesti muista syistä, ainakin oman näkemyksensä mukaan. Osallistumalla bisnesenkeli voi antaa osaamistaan yrittäjälle, minkä edellytyksenä on aktiivinen mukana oleminen ja yrityksen tilan seuraaminen.

3.3.2 Stewardship-teorian yhteensopivuus bisnesenkelikontekstissa

Edellä olevan analyysin perusteella voidaan kyseenalaistaa yrittäjän tai perustaja-toimitusjohtajan verrattavuus agentin roolin ja siten ylipäättään agenttiteorian toimivuus kyseenomaisessa yhteydessä. Sen sijaan stewardin rooli näyttää olevan yhteneväisempi yrittäjän kanssa. Stewardship-teorian johtajuusfilosofia on osallistumiskeskeinen, toisin kuin agenttiteorian kontrollikeskeisyys. Start-upissa parhaimmillaan kaikki osapuolet tuovat osallistumisensa kautta osaamisensa yrityksen hyödynnettäväksi. Stewardship-teoriassa korostuu itsekontrolli ja itsensä johtaminen, mikä täsmää hyvin haastateltuihin yrittäjiin. Ajattelun, kontrolloinnin ja työnteon välillä ei ole selvää rajaa osapuolten välillä. (Davis et al. 1997.) Yhdessä tekemisen kulttuuri heijastuu seuraavista bisnesenkeleiden kommentteista:

”Kyl se on enemmän sitä yhdessä tekemistä, kun valvomista” (bisnesenkeli).

”Luottamus, henkilökemia ja sit sellanen tavallaan yhdessä tekeminen, se kuuntelu, et siit tulee tavallaan sellanen yhteinen juttu” (bisnesenkeli).

Luottamus on kriittinen osa stewardship-suhdetta (Davis et al. 1997), ja luottamus huokuukin bisnesenkeleiden kommentteista. Tasa-arvoinen suhde näkyy myös siinä, että myös yrittäjälle on tärkeää, että bisnesenkelistä on hyötyä:

”Käytännössä mä oon arvioinu sitä kokoajan, että näillä henkilöillä on oikeesti, että mä oon itse tässä mukana ja sitoudun tähän, että näillä henkilöillä on mahdollisuus a) laittaa aikaa tähän ja b) kantaa taloudellista riskiä just niinku alkuvaiheessa et saa itelleen tietyn palkan siitä ulosja kolmas, et nää henkilöt oikeesti osaa niitä asioita ja ne ymmärtää epävarmaa yritystoimintaa” (yrittäjä).

3.4 Osallistumisprosessi

Teoriaosuudessa esiteltyä Macht ja Weatherstonin (2012) viitekehystä osallistumisprosessista hyödynnetään seuraavaksi esittämällä bisnesenkelin kontribuutiota prosessin muodossa ja samalla testataan viitekehysten toimintaa käytännössä. Teorian yhteydessä viitekehys esiteltiin vaihteellisena prosessina, mikä selkiyttää asian hahmottamista. Käytännössä yrityksessä voi olla meneillään useita eri prosesseja joiden ”läpimenoaika” vaihtelee, esimerkiksi useiden bisnesenkeleiden tarjotessa osaamistaan eri osa-alueilla. Tässä luvussa käsiteltävä osallistumisprosessi käsitellään osittain Macht ja Weatherstonia (2012) mukailten, juuri tähän yhteyteen parhaiten sopivalla tavalla. Teoria-luvussa omana alueenaan käsitellyt bisnesenkelin resurssit ja osaaminen käsitellään osallistumisprosessin

osallistumistoimenpiteet-kohdassa. Prosessin jokainen vaihe ja osa-alue on tärkeä edellytys kokonaisuuden kannalta.

3.4.1 Asiantuntemuksen perusta

Bisnesenkelin resurssit perustuvat taloudellisen pääoman lisäksi osaamis-
pääomaan ja sosiaaliseen pääomaan. Osaaminen ja verkostot ovat kehittyneet usein oman yrittäjyyskokemuksen kautta. Kaikilla haastatelluilla bisnesenkeillä on ollut vähintään yksi oma yritys ja lisäksi mahdollista muuta kokemusta yrittäjyydestä. Näin ollen kaikilla bisnesenkeillä on kompetenttia pääomaa annettavanaan (Sætre 2003, 83). Bisnesenkeli korostaa, että osaaminen on tullut juuri kokemuksen ja virheiden kautta:

”Jos sä teet yhen onnistuneen jutun, ni ethän sä siinä opi mitään, et se vaan sattuu onnistumaan, ja sä et oikeestaan tiedä miks se onnistu. Sit ku sä oot tehny ne kaikki virheet minkä takii ne ei oo onnistunu, ni sit sul on jotain sitä osaamista.” (Bisnesenkeli.)

Relevanttia pääomaa ovat toimialalle tarpeelliset verkostot ja kokemukset. Kyseisen määritelmän mukaan bisnesenkeillä on myös relevanttia pääomaa.

Kaksi bisnesenkeliä pitää myös toimialatuntemusta tärkeänä, koska silloin he kokevat pystyvänsä antamaan yrityksille enemmän. Voidaan myös ajatella, että samalla toimialalla sijoittavat bisnesenkelit pystyvät hyödyntämään osaamistaan ja tietojaan yritysten välillä benchmarkingin avulla, jolloin myös yritykset hyötyvät. Toimialatuntemus on enkeleiden mukaan tärkeä jälki-investointivaiheen lisäksi ennen sijoituspäätöksen tekemistä, sillä siten he pystyvät paremmin arvioimaan kohdeyritystä ja sen kasvumahdollisuuksia. Seuraavat kommentit puolustavat toimialaosaamisen tärkeyttä:

”Käytännössä, kun mä tunnen ohjelmistoalan huomattavasti paremmin kun minkään muun, niin mä oon tässä vaiheessa todennu, että ensinnäkin

mulla itselläni on huomattavasti enemmän annettavaa niille yrityksille, kun muitten alojen yrityksille, ja toinen on se, että kun mä mietin, että sijoitanko mä johonkin firmaan, niin mä pystyn huomattavasti paremmin arvioimaan softafirman, kun jonkun muun” (bisnesenkeli).

”Ensinnäkin pitäis sijoittaa sille toimialalle minkä tuntee, et pystyy antaa sen osaamisen ja ne verkostot käyttöön, muutenhan se on vähän niinku lottoamista, et miten pystyy arvioimaan sellasta yritystä ... esimerkiksi mulle esitellään joku uus lääke tai joku terveydenhoitoalan vimpain, ni enhän mä pysty sanoo mitään” (bisnesenkeli).

Vaikka kaikilla bisnesenkeleillä on edellä olevan määritelmän mukaan relevanttia pääomaa, yksi bisnesenkeleistä tuo vahvasti eriävän mielipiteen toimialaosaamisen tärkeydestä:

”Ärsyttää se, et ihmiset ajattelee, et se mis, jos oot ollu paperiteollisuudessa, konepajateollisuudessa ni sit sun pitää sijoittaa konepajateollisuuteen. Sittenhän se koko ajan säilyy se samanlainen niinku moodi sekä sillä ihmisellä että sillä yrityksellä. Pitäs niinku tulla ulkopuolelta just niitä ihmisiä ja näkemyksiä, ni sit löytys jotain uutta, et mä niinku todella vastustan sitä samaa toimialaisuutta.” (Bisnesenkeli.)

Kyseiseen ajattelutapaan kuuluu, että liike-elämässä pätee samat lainalaisuudet riippumatta toimialasta. Bisnesenkeli olisi valmis viemään esimerkiksi myynti- ja markkinointiosaamista, ja myynnin johtamisen osaamista sekä ihmisten johtamisen osaamista minkä tahansa alan yrityksiin siivousalan yrityksistä tuotantoyrityksiin. Näkökulman paras oivallus on se, että eri toimialoilta voitaisiin viedä osaamista ja toimintatapoja ristiin ja näin voisi syntyä uusia innovaatioita. Useinhan on niin, että tietyssä yrityksessä ja tietyllä toimialalla on omat tapansa toimia, ja asioita katsotaan liian kapea-alaisesti. Toisaalta tätä näkökulmaa voidaan kritisoida erityisesti toimialakohtaisten verkostojen puutteesta, eli pääoman ”taso” putoaa relevantista kompetenttiin. Sijoittaja, jolla ei ole toimialakokemusta ja toi-

mialatuntemusta, ei voi antaa yrittäjälle arvokasta toimialakohtaista verkostoaan käyttöön. Lisäksi voidaan pohtia, miten bisnesenkelin mielenkiintoon yrityksen kehittämisen suhteen vaikuttaa, kun ”tuotteilla ja palveluilla ei ole merkitystä”.

Myös toinen bisnesenkeli pitää toimialaosaamistaan vähemmän tärkeänä. Hänen mielestään toimialaosaaminen on pääasiallisesti yrittäjän vastuulla. Kyseisen bisnesenkelin toimintatapaan kuuluu samantyyppisen osaamisen tuominen kaikissa sijoituksissa. Tämän enkelin vahvuus on erityisesti bisnesnäkökulman tuominen, kuten liiketoimintamallit.

Useimmat haastatellut yrittäjät pitävät toimialaosaamista tärkeänä, joskaan se ei vaikuta olevan ehdottoman tärkeää. Sen sijaan muita tärkeinä pidettyjä asioita nostetaan esille. Yrittäjät kokevat tärkeinä esimerkiksi bisnesenkelin aidon kiinnostuksen yritystä kohtaan, sekä bisnesenkelin ymmärryksen aloittavaa yritystä kohtaan riskeineen:

”Jos näkee, että tää on myös henkilökohtainen intressi, et haluaisin että juuri tämän tyyppinen palvelu menestyisi, ni sit se varmasti auttaa asiaa” (yrittäjä).

”Mitä mä nään, et yrittäjä tarvii, ni se tarvii semmosen henkilön, jolla on paljon kokemusta mielellään läheltä sitä alaa, ja sillä on yrittäjämäistä näkemystä, et ymmärtää epävarmaa toimintaa, et jos on toiminu isossa yrityksessä ja semmosissa varmoissa kuvioissa ja tietyillä malleilla ja muuta, ni siin on aika pitkä matka siihen, et osaa oikeesti niinku tukea alkavaa yritystä, missä epävarmuuden määrä on hirveen suuri” (yrittäjä).

Olennaista vaikuttaa olevan yrittäjän tyytyväisyys bisnesenkelin kontribuutioon. Jos yhdellä enkelillä on ”vain” kompetenttia pääomaa, toinen enkeli voi tuoda tarvittavaa toimialakohtaista osaamista, jolloin bisnesenkelit täydentävät toisiaan osaamisellaan.

Macht (2011, 275-276) totesi, että ei-relevantti pääoma ei yrittäjien mielestä saanut kannatusta kovaan, asiakaskeiseen osallistumiseen yhdistettynä. Tällöin toimialalla kokemattoman bisnesenkelin tarjotessa esimerkiksi myyntiin liittyvää osaamista, yrittäjä voisi kokea osallistumisen vähemmän mielekkäänä. Yrittäjän mieltymyksiin vaikuttavat tietysti monet eri asiat, esimerkiksi bisnesenkelin tyyli tuoda osaamistaan ja tarkemmin kuvailtuna millaisesta osaamisesta on kyse.

Toisaalta ”pelkkä” kompetentti pääoma saa kannatusta myös yrittäjänäkökulmasta, mikä on hyvin linjassa bisnesenkelin perustelujen kanssa myynnin lainalaisuuksien suhteen:

”Must tuntuu et se auttaa henkilökohtasesti muakin ajattelemaan tätä siitä toisesta näkökulmasta, sellasesta rakenteellisesta näkökulmasta, että mitenkä myydään tietynlaisia b-to-b palveluita, vaikkapa joita mekin sit tarjotaan käytännössä” (yrittäjä).

Lisäksi voidaan pohtia vaikuttaako bisnesenkelin ammattimaisuus pääoman laatuun. Pystyykö esimerkiksi päätoimisesti aloittaviin kasvuyrityksiin sijoittava bisnesenkeli tarjoamaan pääomaansa laadukkaammin ja tehokkaammin osaamisen karttuessa, verrattuna sivutoimisesti sijoittavaan enkeliin, joka edustaa kuitenkin enemmistöä bisnesenkeleiden joukossa?

Sætren (2003, 83) relevantin pääoman määritelmää voi olla syytä tarkentaa. Tässä tutkimuksessa haastateltujen yrittäjien näkökulmasta esimerkiksi epävarmuuden sietoa on pidetty toimialatuntemuksen ohella tärkeänä, joten voidaan miettiä, mikä on oikeastaan relevanttia pääomaa, ja kuka sen määrittelee. Bisnesenkelin pääoman laadulla on merkitystä kohdeyrityksen kannalta, joten esimerkiksi aloittavien yritysten ympäristöä tuntematon bisnesenkeli ei välttämättä pysty tarjoamaan parasta antia yrittäjälle, vaikka omaisikin toimialakokemusta.

Voidaan sanoa, että molemmista ryhmistä sekä kompetentti että relevantti pääoma saavat kannatusta, vaikka aiemman tutkimuksen mukaan relevantti pääoma on yrittäjälle arvokkaampaa. Kompromissina voidaan ehdottaa, että sijoittaja ilman toimialaosaamista voisi olla arvokas lisä syndikaattiporukan joukossa avartaen porukan näkemyksiä. Todennäköisesti yritys kuitenkin saa huomattavaa etua relevantista, toimialakohtaisesta osaamisesta ja verkostoista.

Haastateltujen yritysten joukossa on havaittavissa merkkejä myös bisnesenkeliä yhteissijoittamisesta eli syndikoinnista. Haastatelluista yrityksistä vain yhdessä oli vain yksi bisnesenkeli, kun muissa yrityksissä oli kahdesta neljään bisnesenkeliä. Bisnesenkeleistä saatava pääoma luonnollisesti moninkertaistuu, kun osaamista ja verkostoja tulee rahallisen pääoman ohella enemmän. Kaikki kolme yrittäjää näkevät bisnesenkeleiden täydentävän toisiaan. Bisnesenkeillä on usein osaamista hieman eri alueilta, mutta joskus myös osittain päällekkäistä osaamista. Yksi yrittäjä tuo esiin ryhmän edun myös siinä, että päätöksiä tehtäessä eriävistä mielipiteistä huolimatta on olemassa ryhmän mielipide, joka tasapainottaa toimintaa. Vaikka yhteissijoittamisesta on yrittäjän kannalta monia hyötyjä, bisnesenkeleiden liian suuresta määrästä voi olla haittaakin. Yksi yrittäjä tuo esiin kommunikoinnin, joka saattaa monimutkaistua, esimerkiksi silloin, kun mielipide tarvitaan liian monelta eri ihmiseltä.

3.4.2 Resurssien välittäminen

Osallistumisvalmius ja laukaisin

Ensimmäinen edellytys resurssien välittämisessä on bisnesenkeliä osallistumisvalmius. Kukaan bisnesenkeleistä ei ollut täysin passiivinen sijoittaja (vrt. kuvio 3, sivulla 28), mikä estäisi resurssien siirtymisen heti alussa. Haastatelluilla enkeleillä siis on resursseja, joita he ovat valmiita siirtämään yrittäjän hyödyksi, esimerkiksi:

”Kaikki tämmönen on sen kohdeyrityksen käytössä kyllä” (bisnesenkeli).

Osallistumisvalmiuden takaa myös riittävästi käytettävissä oleva aika kohdeyrityksen asioiden hoitamiseen. Seuraavaksi ilmenee, että yrittäjä on joskus kokenut bisnesenkelin ajan puutteen vaikuttaneen osallistumiseen:

”Tietysti sitä välillä, et onks heillä riittävästi aikaa ja tietyissä tilanteissa kiireisiä ei välttämättä ehdi vastaamaan puhelimeen ja muuta, mul joku kiireinen asia mitä haluis selvittää tai muuta ni sit joku sellanen aina joskus ärsyttää, mut se on kuitenkin aina lopulta selvinny” (yrittäjä).

Vaikka bisnesenkelin mielestä resurssit ovat vapaasti yrittäjän käytössä, jotain on tehtävä, että juuri tarvittava osaaminen siirtyy yrittäjälle. Teorian mukaan laukaisimena toimii esimerkiksi yrittäjän pyytämä apu tai bisnesenkelin kartoittama avun tarve. Myös aineistosta havaitaan, että sekä bisnesenkeli että yrittäjät toimivat laukaisimina resurssien siirtämiseen. Molemmat osapuolet ovat myös yhtä mieltä siitä, että useammin yrittäjä itse on aloitteellisempi.

”Se on kakssuuntainen juttu, ja siinä itseasiassa yrityksen edustajien pitää olla itse aktiivisia” (bisnesenkeli).

”Sekä niin, että hän kysyy tai sitte, että hän kertoo jonkun jutun, ja sitte mä sanon siihen oman mielipiteeni, vaikka ei ois kysyttykään. Että sekä kysyttäessä että ei kysyttäessä.” (Bisnesenkeli.)

”Yleensä ne lähtee minusta” (yrittäjä).

”Vähän enempi niin, et kun on joku asia, niin mä oon yhteydessä, mut se on myös niin, et heillä on välillä joku asia, mitä he vievät eteenpäin aktiivisesti, ja se tulee sieltä päin myös, et vähän silleen sekä että” (yrittäjä).

Havaintojen perusteella käytäntö vastaan hyvin ennako-odotuksia ja viitekehysessä kaavailtuja väitteitä. Yrittäjä itse on lähimpänä yrityksen toimintaa, ja tietää yrityksen tilanteen ja tarpeet pääoman suhteen, joten on ymmärrettävää, että suurin vastuu resurssien siirtymisessä on yrittäjällä itsellään. Tämän vuoksi yrittäjältä vaaditaan aktiivisuutta bisnesenkeleiden suuntaan, ja rohkeutta pyytää apua ja neuvoja tarvittaessa. Näin ollen resurssien välittyminen voi olla riippuvainen yrittäjän persoonallisuudesta. Toisilla ihmisillä on luontainen halu pyrkiä pärjäämään itse. Toisaalta bisnesenkelillä voi olla merkittävä rooli huomata yrittäjän tarpeita ja puutteita yrittäjän osaamisessa. Yrittäjä ei joka tilanteessa tunnista itse missä osaamista tarvittaisiin, joten myös bisnesenkelin aktiivisuus ja huomiointi tässä suhteessa on tärkeää.

Paitsi osapuolia, laukaisimena voidaan pitää myös tietynlaisia tilanteita. Esimerkiksi ongelmatilanne tai käännekohta yrityksessä on aktivoinut bisnesenkelejä välittämään osaamistaan. Bisnesenkeli toteaa, että juuri startupeissa on tyypillistä lähteä liikkeelle tietyllä ajatuksella, ja myöhemmin toimintaa mukautetaan paremmin toimivaan suuntaan, esimerkiksi asiakailta saatujen palautteiden ja vinkkien pohjalta. Näissä tilanteissa, tai muutenkin yrittäjän pyytäessä apua, tai bisnesenkelin sitä tarjotessa bisnesenkelin aktiivisuus tavallisesti nousee.

Vuorovaikutus ja aktiivisuus

Jäljempänä käsiteltävät osallistumistoimenpiteet edellyttävät vuorovaikutusta osapuolten välillä. Kommunikointi on usein epämuodollista keskustelua esimerkiksi puhelimitse ja sähköpostitse. Puhelinneuvottelujen ja -palaverien merkitys näyttää olevan suuri, esimerkiksi osapuolten eri sijainneista johtuen. Haastatelluista yrityksistä kolmessa toimi jonkinasteinen hallitus tai advisory board eli neuvonantajaraati, jossa käsitellään myös ennalta suunniteltuja ja valmisteltuja asioita. Bisnesenkeli määrittelee neuvonantajaraadin seuraavasti:

”Se on enkeleitä ja muita henkilöitä, joilla voi olla osaamista sopivalla alueella ja se on vähän niinku hallitus ilman sitä hallituksen formaalia vastuuta ja formaaleja tehtäviä, eli tyypillisesti se on samanlaista porukkaa kun hallitus, mutta se on enemmän semmonen ideoitten kokeilukenttä tai semmonen keskustelukerho missä puhutaan, että mihin firmaa kannattas viedä” (bisnesenkeli).

Hallitus tai vastaava toimielin kokoontuu yrityksissä useimmiten kerran kuukaudessa. Hallituksen merkitystä käsitellään tarkemmin osallistumistoimenpiteiden kohdalla luvussa 3.4.2. Sähköposti- ja muiden keskustelujen lisäksi hallitusten välityksellä osaamis- ja sosiaalista pääomaa välitetään yritykselle. Hallituksen merkitys todennäköisesti lisääntyy, kun yrityksessä on useampi sijoittaja, joiden osaamista esimerkiksi hallituksen kautta tuodaan. Kun yrityksessä on yrittäjän lisäksi vain yksi bisnesenkeli, tarvittava osaaminen ja käsiteltävät asiat voidaan toimivasti käsitellä kahden kesken. Yksi bisnesenkeleistä kertoo kokemuksestaan, että kuukausittainen hallituksen kokous itsessään ei takaa kommunikaation toimivuutta. Toimivan vuorovaikutuksen ja kommunikaation edellytyksenä näyttää olevan muitakin tekijöitä, kuten toimiva henkilökemia. Hallituksen ja neuvonantajaraadin etu sen sijaan näyttää olevan parhaimmillaan silloin, kun useampi henkilö osallistuu yrityksen toimintaan esimerkiksi neuvonantajaroolissa ja tällöin voidaan järjestää sovittu tapaaminen, jossa eri osapuolet voivat tuoda osaamistaan ja näkemyksiään.

Haastateltuja tapauksia tarkkailemalla havaitaan toimivan kommunikaation merkitys. Avoin kommunikaatio, jossa erityisesti yrittäjä kertoo tarpeistaan, takaa toimivan yrittäjä-sijoittajasuhteen, jossa bisnesenkeli voi parhaiten vastata yrittäjän tarpeisiin omalla osaamisellaan. Mitä useammin osapuolet ovat yhteydessä, sitä paremmin bisnesenkeli on perillä yrityksen tilanteesta ja yrittäjän tarpeista.

Bisnesenkeliön aktiivisuus on tilanne- ja tapauskohtaista. Osapuolet voivat tarpeen mukaan pitää yhteyttä päivittäin, tai jopa useita kertoja päivässä,

toisaalta voi tulla hiljaisempia jaksoja, jolloin ollaan harvemmin yhteydessä. Aktiivisuus lisääntyy esimerkiksi merkittävän tapahtuman yhteydessä, joka vaatii bisnesenkelin huomiota enemmän esimerkiksi jatkorahoituskierroksen aikana tai mentäessä kansainvälisille markkinoille. Bisnesenkeleiden aktiivisuuteen vaikuttaa myös enkelin muut velvollisuudet, esimerkiksi kiireet muiden sijoituskohteiden kanssa voivat vähentää aktiivisuutta kohdeyrityksessä. Yrityksissä, joissa on useita bisnesenkeleitä, on tyypillistä, että osa sijoittajista on keskimäärin aktiivisempia kuin toiset. Jälleen, tämäkin voi vaihdella ajan mittaan:

”Kun on useita sijoittajia ni joku voi auttaa jossain asiassa ja joku toisessa, ja joku voi auttaa tänä vuonna ja joku toinen voi auttaa kahden vuoden päästä” (bisnesenkeli).

3.4.3 Osallistumistoimenpiteet

Osallistumistoimenpiteet lähtevät aina liikkeelle yrityksen ja yrittäjän tarpeista. Tietysti bisnesenkelin omat resurssit ja halu osallistua vaikuttavat siihen, millaista pääomaa yritykselle voidaan antaa. Samalla määräytyy myös osallistumisen aktiivisuus. Luvussa 2.2 yleistäen käsitellyt bisnesenkelin tuomat resurssit ilmenevät myös tutkimusaineistossa. Tässä luvussa käsitellään nimenomaan bisnesenkelin ei-taloudellisia resursseja, koska kyse on juuri osallistumisesta jälki-investointivaiheessa. Sekä bisnesenkeleitä että yrittäjiä pyydettiin mahdollisuuksien mukaan peilaamaan näkemyksiään myös kohdeyrityksen ulkopuolelle, muihin sijoituksiin ja kokemuksiin. Niinpä tässäkin otetaan huomioon kaikki osapuolten näkemykset.

Haastatelluissa tapauksissa bisnesenkelien osallistuminen painottuu luvun 2.2 mukaisen jaottelun neuvontatoimenpiteisiin, eli coachaamiseen, jonka puitteissa bisnesenkeli tuo osaamis pääomaansa, eli kompetenttia pääomaa yrittäjän hyödyksi. Monet bisnesenkelien toimenpiteistä painottuvat strategiseen puoleen, mutta ainakin kolmessa haastatellussa yrityksessä

bisnesenkeliön osallistuminen operatiivisiin tehtäviin on tuttua. Osa bisnesenkeleistä jättäytyy tietoisesti pois operatiivisesta ”toimistolla istumisesta”, kun taas toiset osallistuvat jopa innokkaasti operatiiviseen toimintaan. Mikäli bisnesenkeli on valmis tarvittaessa osallistumaan myös operatiivisesti, yrittäjän tarpeet sanelevat osallistumistoimenpiteitä, esimerkiksi:

”Alkuaikoina se oli aika operatiivista, mut sitte loppuaikana se oli pelkästään strategista, paitsi sit jotku tärkeet päätökset ... mut ei hän sitte enää puuttunu mihinkään tollaseen niinku arkisiin asioihin, tai ehkä ne alko olemaan niin hyvässä kunnossa, ettei siel ollu oikein mitään sellast” (yrittäjä).

Yrittäjän kommentista voi havaita, että varsinkin alkuvaiheessa bisnesenkeliiltä vaadittiin neuvontaa operatiivisissa ”perusjutuissa”, kun taas myöhemmin, yrityksen kehittyttyä bisnesenkeli osallistui enää strategiseen päätöksentekoon. Kunkin yrittäjän ja sijoittajan vastaukset ovat pääosin yhteneväiset, eli molemmat osapuolet tuovat esiin samoja asioita. Voidaan kuitenkin havaita, että esimerkiksi mentoroinnin tärkeys korostuu useammin yrittäjien kommentteissa.

Hallituksen merkitys

Hallituksen asemaa sivuttiin jo edellä resurssien välittämisen yhteydessä. Haastatelluista yrityksissä kolmessa on jonkinlainen hallitus tai neuvonantajaraati käytössä. Bisnesenkeli toteaa hallituksen merkityksen korostuvan siinä vaiheessa, kun yrityksen toiminta on jo lähtenyt kunnolla käyntiin:

”Sil on tosi iso merkitys varsinkin siinä vaiheessa, kun se pikkusen alkaa stabiloitumaan se toiminta, et aletaan löytää, et nyt meil on oikee toimintamalli, ni siinä vaiheessa se hallituksen rooli korostuu. Mut sitä ennen, ni hirveen vaikee nähä sille hallitukselle merkittävää roolii, koska siin tarvitaan todella ketteriä toimintatapoja, voidaan päivässä muuttaa koko juttu, ja sillon jos siinä on hallitus, ni se tarkoittaa, et niihin tulee viiveitä.” (Bisnesenkeli.)

Hallitus voi näin myös halvaannuttaa yrityksen joustavuutta ja muutosvalmiutta. Bisnesenkeli muistuttaa kuitenkin ammattimaisen hallitustyöskentelyn olevan ainoa yhdistävä tekijä kasvuyrityksissä. Toinen bisnesenkeli on samoilla linjoilla hallitustyön tärkeydestä:

”Oon huomannu, et ne yritykset joissa hallitustyöskentely ei oo lähteny kunnolla käyntiin ni on myös menny paljon huonommin, koska sillon se yrittäjä ei saa niiltä hallituksen jäseniltä sitä apua, joko se ei halua ottaa, tai sitte vaan jostain syystä se hallitustyöskentely ei oo lähteny kunnolla käyntiin ni sit myös ne yritykset on menny huonommin” (bisnesenkeli).

Hallituksen merkityksestä oli myös eriäviä mielipiteitä, kuten resurssien välittämisen yhteydessä todettiin. Hallitus on kuitenkin tärkeä esimerkiksi strategisia päätöksiä tehtäessä myös yrittäjän näkökulmasta. Hallitukseen pyritään saamaan tarvittavaa osaamista yrityksen tarpeiden mukaan. Esimerkiksi kansainvälistymissuuntaa haettaessa pyritään saamaan henkilöitä, joilla on näkemystä ja osaamista kansainvälisyydestä, ja vastaavasti kotimarkkinoiden kasvattamista varten haetaan kyseisen alan asiantuntijoita. Yritykseen haetaan näin täydentävää osaamista ja näkemystä.

Ulkopuolisten hallitusjäsenten myötä yrittäjän saama arvokas osaamispääoma on perustajalle tai perustajatiimille joko täydentävää (complementary) tai korvaavaa (substitute). Täydentävän osaamispääoman mukanaan tuomat resurssit voivat olla yritykselle merkittäviä, mutta korvaavan pääoman, joka on käytännössä samanlaista kuin perustajilla, mukanaan tuoma lisäarvo sen sijaan voi olla rajallista. (Bart et al. 2007, 244.) Samalla tavoin voidaan ajatella bisnesenkeliä tuomaa lisäarvoa arvokkaampana, silloin kun se sopivasti täydentää perustajien osaamista.

Hallitustyön tärkeyttä korostava bisnesenkeli oli rakentamassa kohdeyritykseensä ammattihallitusta, jonka jäsenet koostuivat yrityksen ulkopuolisista ammattilaisista. Palkatut henkilöt olivat muun muassa rahoituksen ja myynnin ja markkinoinnin vahvoja osaajia. Bisnesenkeli itse toimi hallituk-

sen puheenjohtajana yrityksessä. Myös kohdeyrityksen yrittäjä vakuuttui bisnesenkelin organisoimasta hallituskuviosta, joka antoi hyvät edellytykset kehittää yritystä:

”Meil oli ihan huikeen kova hallitus” (yrittäjä).

Jos tarkastellaan hallitukselle kuuluvia tehtäviä, niin havaitaan, että ne kattavat pitkälti bisnesenkelin osallistumistoimenpiteet. Hallituksen tehtäviin kuuluvat jäsenten henkilökohtainen tuki, yrityksen tuloskehityksen seuranta, suunnan määrittely ja johdon innostaminen ja palkitseminen. (Lainema 2006, 71-73.) Pienemmissä yrityksissä hallitusten tehtävät painottuvat enemmän johdon neuvonantoon, kuin seuranta-aktiviteetteihin (Ward 1989).

Ulkopuolisten hallitusjäsenten kautta osaamisen hankkiminen ei ole ongelmatonta, sillä mitä aikaisempi vaihe yrityksessä on, sitä vaikeampaa henkilöitä on saada hallitukseen. Yksi ongelmakohta on hallitusjäsenen riski saada luottotietomerkintä, mikäli yritys menee konkurssiin. Toinen ongelmallinen asia liittyy hallitustyöstä annettavaan korvaukseen.

Suuntaviivoja yrityksen eteenpäin viemiseksi

Bisnesenkeli tukee yrittäjää ohjaten yritystä haluttuun suuntaan strategisten neuvojen ja ohjeiden avulla. Strategisia päätöksiä pohditaan esimerkiksi hallituksessa, mikäli sellainen on olemassa, ja merkittävässä määrin myös epämuodollisesti kommunikoimalla. Päävastuu yrityksen suunnasta ja valinnoista on useimmiten aina yrittäjällä, ellei yrittäjällä ole poikkeuksellisesti vähemmistöä osakekannasta.

Useimmat haastatelluista bisnesenkeleistä ilmoittavat tulevansa mukaan yritykseen siinä vaiheessa, kun yritys vaikuttaa mielenkiintoiselta ja yrityksen strategia ja tavoitteet ovat yhtenevät bisnesenkelin tavoitteiden kanssa. Bisnesenkeli siis sitoutuu yrittäjän alustavaan strategiaan jo ennen sijoituksen tekemistä, toki strategiaa muokataan tarpeen tullen jatkossa.

Hieman poikkeuksellisesti yksi bisnesenkeli tulee sijoittamiinsa yrityksiin mukaan usein jo perustamisvaiheessa, jolloin bisnesenkelin yksi oleellisimmista tehtävistä on vaikuttaa yhdessä yrittäjän kanssa liiketoimintasuunnitelman muodostamiseen:

”Kyl niit tehää hirveesti yhdessä. Liiketoimintasuunnitelmaa myllätään ja kaikkee muuta, et sillai toi mejjän toiminta vähän poikkeee siitä, et me tietyllä tavalla ollaan työstämässä sitä yritystä sijoituskuntoon ehkä, kun taas monesti bisnesenkeli tulee siinä vaiheessa, kun se alkaa olla sellanen, et tähän voi sijoittaa.” (Bisnesenkeli.)

Näin bisnesenkeli on mukana jo alusta asti vaikuttamassa, mihin suuntaan yritystä lähdetään viemään. Kyseisen bisnesenkelin osaamisaluetta ovat erityisesti liiketoimintakonseptit ja ansaintamallit. Yrityksen alkuvaiheessa muutenkin on tyypillistä, että yrityksen suuntaa haetaan ja mietitään yleistä strategiaa: *”mitä tehdään ja kenelle tehdään”* (bisnesenkeli). Strategisissa päätöksissä yrittäjä voi tukeutua bisnesenkeleiden mielipiteisiin ja näkemuksiin:

”Sellasia strategisii päätöksiä, niin kyllä mä aina sitte keskustelen advisoryboardin kanssa ... esimerkiks nyt kun ollaan päätetty lähtee vaihtamaan tai rakentamaan uutta visuaalista brändiä ni sen valmistelussa nyt sitte käytän paljon heidän mielipiteitään, ja sit ehkä muutenkin se et isomalla linjalla mihin me pyritään, ni se saa ehkä hyvin vahvistusta sieltä suunnalta” (yrittäjä).

Toinenkin yrittäjä luottaa bisnesenkelin ammattitaitoon ja kokemukseen esimerkiksi strategisista valinnoista erilaisissa tilanteissa. Bisnesenkeli voi lisäksi rohkaista yrittäjää tärkeissä päätöksissä:

”Yks tapa auttaa eteenpäin sitä yritystä on säätää niitä tavoitteita matkan varrella riittävän kunnianhimoiseksi tai oikeeseen suuntaan” (bisnesenkeli).

Bisnesenkelit voivat myös heittää omia ideoitaan ja mahdollisia uusia strategisia suuntia yrittäjälle pohdittavaksi. Nämä ideat voivat vaikuttaa yrittäjän valitsemaan suuntaan jatkossa, etenkin jos todetaan, että entinen liiketoimintamalli ei ollutkaan hyvä, ja sillä ei kannata jatkaa.

Opastusta operatiivisissa tehtävissä

Kaikissa haastatelluissa yrityksissä bisnesenkeleiltä oli saatu neuvontaa erilaisiin operatiivisiin tehtäviin liittyen. Tyypillisesti bisnesenkeli on opastanut myyntiin ja markkinointiin liittyvissä asioissa. Muun muassa hinnoitteluun liittyvät asiat on ainakin kahdessa tapauksessa koettu tärkeäksi, esimerkiksi:

”Paras anti ehkä siellä alkuvaiheessa oli ehkä se, että kaikkeen tällaiseen hinnoitteluun ja muuhun millä oli sitte viimekädessä aika iso vaikutus koko firman kasvuun” (yrittäjä).

Haastateltujen yrittäjien mukaan bisnesenkelit ovat neuvoneet ja olleet mukana myös budjettien läpikäymisessä, rekrytoinneissa, teknisessä suunnittelussa, ongelmien ratkaisemisessa sekä talousasioissa yleisesti. Yritykseen on saatu bisnesenkelin myötä myös ammattimaista johtamista. Kuten on todettu, bisnesenkeliä osaaminen ja vahva asiantuntemus perustuu omakohtaiseen kokemukseen yrittäjälämästä. Omien virheiden ja niistä oppimisen johdosta bisnesenkeli voi tuoda yrittäjälle sellaisia ohjeita, joita aloittava yrittäjä ei välttämättä tule ajatelleeksi. Bisnesenkeli koee valaneensa kohdeyritykseen tärkeää perustaa, minkä itse on huomannut tärkeäksi:

”Vaikka nyt se rekrytointiprosessi, et tee siitä heti sellanen dokumentoitu juttu ja dokumentoi, systematisoi ja konseptoi koko aika niitä kaikkia asioita, ja ajattele, et niinku tää ois jo iso yritys, koska kun tekee sen eka kerta, niin niitä prosessaja yrityksessä joutuu tekee hirveitä määriä, ja se, et joka kerta teet sen pyörän uudestaan, ni se syö aikaa ja resursseja, et sit se on monistettavissa ... se auttaa kasvattamaan yritystä ku ite tekee ne

muutamit kerrat, ja niin, et sen voi monistaa, ja kuka tahansa voi tehdä sen, ja taas ite keskittyy seuraaviin juttuihin, et niinku sellasta rakentamis-ta” (bisnesenkeli).

Tällainen neuvonta ja opastus voidaan nähdä myös tukitoimintona, jolla bisnesenkeli tukee yrittäjää eteenpäin. Neuvomisella näyttää olevan haastatelluissa yrityksissä strategisen suuntaamisen ohella merkittävä rooli. Haastatelluissa yrityksissä on ilmennyt aiempaan kirjallisuuteen verraten samankaltaisia asioita. Suurin osa neuvonnasta näyttää perustuvan liiketaloudelliseen perusosaamiseen, jolloin bisnesenkeli hyödyntää kompetenttia pääomaansa. Toisaalta joissain tilanteissa voidaan myös neuvonnan osalta tarvita toimialakohtaista osaamista.

Mukana operatiivisissa toiminnoissa

Haastatelluista bisnesenkeleistä vähemmistö on osallistunut varsinaiseen operatiiviseen toimintaan kohdeyrityksessä. Osassa yrityksiä on useampia bisnesenkeleitä, joten yrittäjillä on kokemuksia myös bisnesenkeliä operatiivisesta osallistumisesta. Bisnesenkeli on kerrottu olleen mukana erilaisissa tapaamisissa ja tilaisuuksissa esimerkiksi esittelemässä yritystä. Yksi konkreettinen esimerkki on ollut Tekes-hakemusten valmistelu. Edellä sanottiin bisnesenkeleiden antavan neuvoja esimerkiksi markkinointiin liittyen. Tämän ohella bisnesenkeli voi myös itse osallistua varsinaiseen toteutukseen:

”X on markkinointipuolella ollut aktiivinen keksimään ja kehittämään ja viemään eteenpäin markkinointi-ideoita jonkun verran” (bisnesenkeli).

Myös esimerkiksi rahoituksen hankkiminen voi vaatia paitsi ohjeistusta yrittäjälle, myös varsinaista operatiivista tekemistä. Yhdessä tapauksessa bisnesenkeli oli mukana yrityksen liiketoimintaan kuuluvassa työssä, johon osallistuessaan bisnesenkeli pääsi samalla toteuttamaan harrastustaan tuoden samalla konkreettista hyötyä yritykselle. Kuten sanottu, bisnesen-

kelin ”valmius tarttua oikeisiin töihin” riippuu bisnesenkelistä itsestään ja yrityksen tarpeista.

”Keskustelukumppani”

Mentoroinnilla voidaan tarkoittaa paitsi psyykkistä kannustamista myös asioiden selvittämistä ja ongelmatilanteiden läpikäymistä. Teoriaosuudessa mentorointi painottui ensiksi mainittuun, mutta tässä yhteydessä mentorointiin sisällytetään myös asiapitoisempi keskustelu. Haastateltujen kommentit voidaan ymmärtää laajemmin, joten bisnesenkeli ”keskustelukumppanina” kuvaa paremmin bisnesenkelin kontribuutiota mentorointimielessä.

Bisnesenkeli kommentoivat kannustavansa, auttavansa, tukevansa ja sparraavansa yrittäjiä:

”Aina jos on joku ongelma tai joku kriisinpoikanen tai muu, ni silloin niit käydään läpi” (bisnesenkeli).

”Mä haluan niinku kannustaa ja auttaa ja tukee ja kaikkee sellasta, ja jos X pääsikin sieltä kuopasta, ni kun mä ite tiedän, et monesti on jossai kuopasta ja sit sieltä pitäs vaan nousta, et se on semmosta henkistä juttua ja sitä puolta just” (bisnesenkeli).

Yrittäjän näkökulmasta keskustelukumppanin merkitys korostuu. Haastatellut yrittäjät pitävät erittäin tärkeänä henkilöä, jonka kanssa he voivat keskustella yritykseen liittyvistä asioista. Moni yrittäjä kokee olevansa asioidensa kanssa yksin, joten asioiden jakaminen niitä ymmärtävän henkilön kanssa on tärkeää. Vastaavaa keskustelua ei välttämättä voi käydä esimerkiksi yhtiökumppaneiden, alaisten tai perheenjäsenten kanssa. Yrittäjät kokevat saavansa keskustelun myötä ulkopuolista näkemystä, tukea, kannustusta ja palautetta. Positiivinen palaute esimerkiksi onnistuneissa tilanteissa kannustaa yrittäjää eteenpäin. Keskustelukumppanin tärkeys ilmenee yrittäjien kommentaareista:

”Ehkä kaikkein arvokkain keskustelu käytiin kuitenkin hallituksen ulkopuolella ... siitä oli varmaan kaikkein eniten hyötyä, ja se auttoi kehittymään johtajana, koska pysty käymään sellasia keskusteluja mitä yleensä toimitusjohtaja kuitenkin on kohtuu yksin ... sen takia jokaisella toimarilla pitäis ehdottomasti olla mentori” (yrittäjä).

”X oikeestaan on käytännössä mulle keskustelukumppani ja sitten myös niinku bisnesenkeli, ni kaikki asiat mitä mul on täs tullu ja ollu ni on pystyny X:n kanssa käymään läpi” (yrittäjä).

”Joka on nähny niitä tilanteita vähän useamminkin, ehkä et miten voi toimia tässä ja tässä asiassa, ni sellanen tuki on olennaisen tärkeää, ni samoin se, et sitten kun tulee tämmösiä niinkun oikeita onnistumisia, ni ei se haittaa, jos joku taputtaa selkään” (yrittäjä).

Yrittäjien kommentteista ilmenee, että sekä niin sanottu pehmeä osallistuminen että kova, asiantuntijuuteen perustuva osallistuminen ovat tärkeitä. Empiiriset havainnot tukevat viitteitä siihen, että mentorointi verkostojen ohella auttaisi eniten aloittavia yrityksiä (vrt. Kerr et al. 2010, 24). Yksi bisnesenkeleistä sanoo kannustamisen ja muut ”pehmeät tekijät” tulevan asianpitoisen osaamisen mukana, mutta kyseenalaiseksi jää, ymmärtävätkö kaikki bisnesenkelit todella positiivisen kannustamisen tärkeyttä:

”Toi on sillai itsestään selvyys, et se tulee sen ammatillisen puolen kautta, elikkä kun me käydään sitä juttua läpi et miten meni kannattaaks meidän muuttaa tms. ni mun mielest se tulee automaattisesti siinä mukana, mut mun mielestä se lähtee enemmänkin siitä ammatillisesta puolesta miten tää homma meni, miten se pitäs mennä ja miten voitas mennä eteenpäin, eikä niinkään, et sä oot niin hyvä siinä ja tossa, mikä niinku monesti aatel- laan siihen henkiseen puoleen” (bisnesenkeli).

Toisaalta on muistettava, että jokaisella yrittäjällä on omat tarpeensa ja mieltymyksensä. Samoin bisnesenkeillä on oma persoonansa ja tyyliinsä

toimia. Tärkeää on osapuolten tyytyväisyys ja yrittäjä-sijoittajasuhteen toimivuus.

Verkostot ja bisneskontaktit

Bisnesenkelit hyödyntävät osallistumisessaan verkostojaan ja bisneskontaktejaan, mikäli niistä on yrittäjälle mahdollista hyötyä. Bisnesenkelit avaavat ovia muun muassa rahoittajiin ja yrityksiin, joiden kautta voidaan saada esimerkiksi asiakkaita. Verkostot ovat aiemmassa kirjallisuudessa tulleet esille yhtenä tärkeänä osa-alueena bisnesenkeleiden tuomasta lisäarvosta. Haastateltujen bisnesenkeleiden ja yrittäjien toimesta ne tulevat esille, mutta ehkä vähäisemmässä määrin, kuin edellä käsitellyt osa-alueet, neuvonta ja mentorointi.

Verkostoista on ollut hyötyä haastatelluille yrityksille lähinnä hallitusammattilaisten ja muiden sijoittajien etsimisen, löytämisen ja mukaan tuomisen kannalta. Yksi haastatelluista yrittäjistä sanoo liittyneensä bisnesenkelin ansioista yrittäjäyhteisöön, jonka myötä on saanut kehitettyä omaa verkostoaan. Asiakkaiden saamisen kannalta verkostojen merkitys ei ole ollut kovin merkittävä, vaikka bisnesenkeli onkin esitellyt yritystä ihmisille ja yrityksille. Yksi yrittäjistä toteaa myös bisnesenkelin kontaktien merkityksen olevan pienempi, kun yrityksessä ei tehdä ”miljoonaprojekteja”. Yrittäjän ei myöskään pidä turvautua siihen, että bisnesenkeli tuo valmiin asiakasverkon yritykselle:

”X on auttanu hankkimaan asiakkaita ja just näitä hallituksen jäseniä, ja esitelly eri ihmisille, mut et kyl varmaan ehkä pienyrityksen ei kannata ajatella siten, kun myytävä tuote ei ole mitenkään erityisen kallis nii ... enkelisijoittaja ei oo se, joka tuo sulle sen hurjan asiakasverkon missä sä voit myydä ihan loputtomasti, mut X aika hyvin ku se enkelisijoittajana asioi muitten firmojen kanssa, ni aika hyvin muille firmoille suositteli meidän tuotetta, et sillä tavalla vähän vaikutti myyntiin, ja toki autto tosi paljon, jos jotain teki vaikka rahoituksen tai muuta, et se, et on X siellä taustalla ni se aika paljon auttaa siinä asiassa” (yrittäjä).

Yrittäjän kommentista ilmenee myös bisnesenkelin maineesta tuleva mahdollinen hyöty, lisäksi:

”Kyllä se automaattisesti vaikuttaa, kyllä se tietysti jos aattelet, et on joku pieni firma joku viiden hengen firma mistä eka reaktio on, et mikähän toi on, mut sit jos sä sanot et siel on joku ... hallituksessa, ni kylhän se muuttaa heti sitä fiilistä siitä firmasta” (yrittäjä).

Bisnesenkelin maine voi edesauttaa paitsi yksinään, myös verkostojen hyödyntämistä kohdeyrityksen hyväksi.

3.4.4 Resurssien adoptointi ja palaute

Osallistumisprosessi täydentyy, kun yrittäjä adoptoi resurssit ottaen vastaan bisnesenkelin tarjoilemaa osaamispääomaa ja sosiaalista pääomaa. Lisäksi bisnesenkelin tulisi vastaanottaa palautetta osallistumisestaan. Edellä, osallistumisaktiiviteettien kohdalla todettiin, että bisnesenkelit ehdottavat omia ideoitaan ja näkemyksiään asiantuntemuksensa ja kokemuksensa perusteella. Yrittäjä kuuntelee ideat ja tekee omat ratkaisunsa sen mukaan minkä parhaaksi näkee. Bisnesenkelin tehtävä on ikään kuin paikata puuttuvaa osaamista tai näkemystä yrityksessä, joten olisi loogista ymmärtää, että yrittäjä vastaanottaisi kyseisiä neuvoja avoimesti vastaan. Yrittäjä ei välttämättä kuitenkaan aina ota neuvoja suoraan vastaan:

”Suurin osa ottaa, mutta mul on kokemuksia sellasistaki yrittäjistä, jotka ei täysin kuuntele, eli nyt yks näist kriteereist kans kun tekee sijoituksen, pitäis arvioida onko yrittäjä coachattavissa, eli et onko hän sellanen, et en tarkota, et kaikki mitä enkeli sanoo ois oikein tai pitäis ottaa huomioon, mut kuitenkin jotain sieltä niinku poimii, et ihan oikeesti kuuntelee, vai onko yrittäjä sellanen, joka ei kuuntele ja tekee joka tapauksessa sil omal tavalla, meni syteen tai saveen, eli mul on muutamii, tai jälkikäteen huomannu, et muutamis caseis on kyl tätä huonoo kuunteluu” (bisnesenkeli).

Syynä yrittäjien vastaanottamattomuuteen saattaa olla erilaiset asenteet, näkemykset tai epäluottamus bisnesenkelin arviointikykyyn. Yrittäjä voi yksinkertaisesti pitää ideoita huonoina:

"Musta usein tuntuu, et ne ei oo kauheen järkeviä ne neuvot mitä mä saan sieltä" (yrittäjä).

Seuraavat yrittäjien kommentit ilmentävät yrittäjien olevan vastaanottavaisia bisnesenkelin näkemyksille, jolloin resurssit pääsevät siirtymään yrittäjälle.

"Kyllä mä kuuntelen ainakin, ja olen tässä oppinut huomaamaan että vaikka näillä ihmisillä keskimäärin, tai täysinkin on paljon pidemmät urat ja enemmän kokemusta bisnesmaailmasta kun mulla, mut toisaalta sitten mun päätökset on olleet lopulta niitä, jotka on vieneet tätä bisnestä eteenpäin, ja niihinkin on kuitenkin, vaikka on ollu erimieltä sijoittajien kanssa alunperin, niin niihinkin on tähän saakka ainakin löytynyt sijoittajan tuki" (yrittäjä).

"Et mä mielelläni otan ideoita vastaan, mut emmä niitä, mut mä oon huomannu et X:n ne asiat mitä se sanoo, niin on olleet aika hyvin mietittyjä, et joskus itekki saattanu tunnustaa, et tossa mä olin vähän väärässä, et ei ollukaan ihan noin, et muutetaanpas suuntaan tai tehdään jotain muuta" (yrittäjä).

Resurssien adoptoiminen kerryttää yrittäjän osaamista ja edellytyksiä viedä yritystä eteenpäin. Siksi yrittäjän vastaanottavuus ja avoimuus ovat tärkeitä. Jatkon kannalta on tärkeää, että bisnesenkeli saa palautetta osallistumisestaan. Sen myötä bisnesenkelin osaamispääoma kehittyy myöhempää osallistumista ja muita sijoituksia silmälläpitäen. Bisnesenkeli voi suoran, sanallisen palautteen ohella tehdä havaintoja, jonka ansiosta oppimista tapahtuu:

”Se täs on jännä, et tuntuu, et ne samat asiat toistuu, yrityksestä riippumatta, eli silloin siit on hyötyä, enkeliki oppii koko ajan, se oppii toisesta firmasta jotain ja toisesta jotain, ja voi hyödyntää sitä osaamistaan toisessa” (bisnesenkeli).

3.5 Kokonaishyöty

Usein sekä taloudellinen että ei-taloudellinen pääoma on tärkeää aloittavalle yritykselle. Riippuu erityisesti yrityksen omista resursseista, kummasta pääomasta yritykselle on enemmän hyötyä. Seuraavaksi pääomien merkitystä analysoidaan erityisesti yrittäjälähtöisesti. Haastatteluaineistosta haetaan konkreettisia esimerkkejä bisnesenkeleiden osallistumisesta muodostuneesta hyödystä. Lisäksi haastateltuja pareja ja parien eri osapuolten näkemyksiä vertailemalla etsitään yhtenäisyyksiä, jotka mahdollisesti takaavat toimivan yrittäjä-sijoittajasuhteen, ja sen myötä vaikuttavat yrityksen kasvumahdollisuuksiin.

3.5.1 Taloudellinen vs. ei-taloudellinen pääoma

Haastattelujen perusteella havaitaan, että yrittäjät ovat saaneet monipuolisesti ei-taloudellista pääomaa bisnesenkeleiden ansiosta. Ei-taloudellista pääomaa voidaan aloittavissa kasvuyrityksissä pitää ehkä jopa merkityksellisempänä, kuin taloudellista pääomaa. Haastatelluilla yrityksillä on ollut erilaisia tarpeita, jotka ovat vaikuttaneet yrittäjien näkemyksiin rahan ja osaamispääoman tärkeyden suhteen. Haastateltujen yrittäjien keskuudesta löytyy arvostusta sekä rahalle että osaamiselle, usein molemmille:

”Mun mielestä ei kyllä kannata vähätellä sitä rahankaan tarvetta, sillä se on semmonen ihan konkreettinen asia” (yrittäjä).

”Se oli enemmän se työpanos tai se osaaminen oli se ykkösjuttu, mut tietenkin henkilökohtaisesti jos ajattelee se, että meistä molemmat myytiin osa osakkeista, ni se tietyllä tavalla vähän paransi mejän riskinottokykyä, koska jos meillä ois niinku kaikki rahat firmassa kiinni ni me oltais oltu paljon varovaisempia kaikissa ulkomaantoiminnoissa ja muissa, ni se ois varmaan voinu johtaa siihen, et X ois halunnu paljon enemmän ja me oltais haluttu enemmän varmistella” (yrittäjä).

”Mun mielestä tollasella osaamispääomalla ei oo hirveesti arvoa yritykselle, et se pitäs olla joko raha, tai sit oikeesti tekee sitä myyntiä, et sillä ois paljon enemmän hyötyä sille yritykselle” (yrittäjä).

”Kummallakin on tosi tärkeä rooli, mut alkavalla yrityksellä, ni meillä ei oo hirveen isot ollu ne pääoman tarpeet ni sillä osaamisella on ehkä ollu vielä isompi merkitys, että siinä tarvii tosi hyviä tyyppejä, et pystyy alottamaan yritystoiminnan, siinä menee muuten helposti vaan, tai voihan se alottaa hyvin yksinkertaisesta, ja siitä sit kasvattaa, mutta monesti alkuvaiheessa, ettei tee vääriä asioita, keskittyy oikeisiin asioihin, niin se vaatii aika paljon semmosta näkemystä” (yrittäjä).

Haastatteluaineistosta ei voida tehdä johtopäätöstä, onko ei-taloudellinen pääoma yrittäjien mielestä merkityksekkäämpää kuin konkreettinen raha. Sen sijaan, yrittäjien erilaiset näkökulmat lisäävät ymmärrystä molempien pääomien suhteen. Ensimmäisessä kommentissa yrittäjä kertoi kokemuksestaan, että Suomessa riskipääoman saaminen on haastavampaa, kuin esimerkiksi maissa, joissa ”informaalit pääomamarkkinat” ovat kehittyneemmät. Sen vuoksi taloudellistakaan pääomaa ei voi pitää itsestään selvänä. Toinen yrittäjä tuo ilmi näkökulman, jossa taloudellinen pääoma itsessään ei ollut yrityksen kannalta tärkeää, mutta koska sen kautta osa omistuksesta siirtyi yrittäjältä bisnesenkelille, yrittäjän riskinottokyky parani.

Yrittäjien omat kokemukset näyttävät vaikuttavan ensisijaisesti yrittäjän näkemykseen pääoman tärkeydestä tai bisnesenkelin tärkeydestä yleensä. Yrittäjän odotukset bisnesenkelin tuoman hyödyn suhteen ovat voineet poiketa bisnesenkelin omasta ajatuksesta osallistua yritykseen, jolloin yrittäjä ei välttämättä koe, että optimaalista ja odotettua hyötyä olisi tullut.

3.5.2 Koettu hyöty

Bisnesenkelin aktiivisuuden perusteella ei voida suoraan sanoa, onko bisnesenkeli niin sanottu kanssayrittäjä (vrt. kuvio 3, sivulla 28), koska aktiivisuus vaihtelee suhteen aikana. Kanssayrittäjärooli ei kuitenkaan ole pois suljettu kummankaan osapuolten kommentoissa, sillä esimerkiksi tietyissä tilanteissa, kuten seuraavalla rahoituskierröksellä bisnesenkelin osallistuksessa yhdessä yrittäjän kanssa, bisnesenkeli voidaan nähdä kanssayrittäjänä. Sen sijaan jatkuvasti bisnesenkeli ei useimmiten ole kanssayrittäjä, vaan pikemminkin neuvonantaja, advisor, coach. Yrittäjän ja sijoittajan ajatukset bisnesenkelin roolista kussakin yrityksessä olivat yhteneväiset.

Yrityksessä, jossa bisnesenkeli oli samalla yksi perustajajäsenistä, bisnesenkelin kanssayrittäjärooli tunnistettiin huomattavasti vahvemmin kuin muissa yrityksissä. Kyseisessä tapauksessa bisnesenkeli on kenties lähimpänä Sætren (2003, 86-87) ”yrittäjämäistä sijoittajaa”, joka tulee lähes tulkoon osaksi yritystä. Bisnesenkelin mukaan paras etu aikaisessa vaiheessa on se, että pystyy ohjaamaan yrittäjää juuri silloin, kuin virheitä yleensä eniten tehdään. Toisaalta bisnesenkeli ei osannut sanoa, onko aikaisemmin mukaantulolla lopullista vaikutusta yrityksen menestykseen. Kanssayrittäjästä, advisorista tai coachista etu yrittäjälle on siinä, että tämä saa lähtökohtaisesti heti apua kysymyksiinsä ja ongelmiinsa suoraan sijoittajalta:

”Hetä jos tulee joku kysymys ni soittaa, et sen ei tarvii lähtee miettiin jotain konsulteilta tiedon hakuu tai muuta, vaan se siitä omasta sijoittajapiiristä

saa tosi paljon arvokasta osaamista ja kokemusta ja verkostoja käyttöön” (bisnesenkeli).

Bisnesenkelin myötä yrittäjä saa paremmat valmiudet hoitaa yritystään ja siten parantaa yrityksen menestysmahdollisuuksia. Useista kommenteista käy ilmi, että bisnesenkelin ansiosta asiat on kyetty hoitamaan nopeammin, esimerkiksi rahoituksen saannin suhteen. Asioiden vieminen eteenpäin suunnitellusti edesauttaa yritystä kasvutavoitteessaan. Yrittäjien kommentit ilmentävät asioita, jotka osaltaan edesauttavat yritystä eteenpäin:

”On saatu kehitetty tuotetta eteenpäin” (yrittäjä).

”En ole pelkästään iloinen sen rahan takia, vaan olen iloinen myös sen takia, että ollaan saatu lisää ryhtiä firmaan” (yrittäjä).

”Kyl mä veikkaisin, et se nopeutus on nimenomaan se juttu” (yrittäjä).

Kolme neljästä haastatellusta yrityksestä kamppailee parhaillaan omien kasvutavoitteidensa kanssa kukin omien haasteidensa äärellä. Näissä yrityksissä on vielä liian aikaista sanoa, mikä bisnesenkelin lopullinen kontribuutio tulee olemaan. Joka tapauksessa yksi tai useampi enkeli on tuonut kuhunkin yritykseen arvokasta osaamistaan osallistumisensa kautta. Yhdessä haastatellusta yrityksestä menestyksekkäs exit on jo tapahtunut, ja yritys edelleen jatkaa kasvun tiellä. Bisnesenkelin merkitystä kasvun kannalta on absoluuttisesti vaikeaa sanoa, mutta yrittäjä uskoo kuitenkin bisnesenkelin olleen merkittävässä roolissa menestyksen kannalta:

”Sanoisin melkein, et korvaamaton, koska kyl sen yrityksen pitäis kuitenkin käydä tietyt vaiheet läpi, et se voi olla, et oltais käyty ne niin paljon hitaammin” (yrittäjä).

Bisnesenkelisijoituksen ominaispiirre ja samalla merkittävä etu yrittäjälle on rahoituksen mukana tuleva kontribuutio yrityksen menestykseen. Bisnesenkeli pyrkii osallistumisellaan edesauttamaan yrityksen kasvua, mistä on hyötyä paitsi bisnesenkelle, myös yrittäjälle. Verrattuna julkiseen rahoitukseen tai pääomasijoituksiin, jossa sijoittajat ovat verraten passiivisemmin mukana, bisnesenkelisijoituksissa bisnesenkeli on henkilökohtaisemmin läsnä:

”Kyl mä nyt suosittelisin firmalle tai nimenomaan se yksityinen raha ni se on tietyllä tavalla terve juttu verrattuna johonkin julkisrahoitukseen, mikä on tietysti tosi hyvä juttu, et sellastakin on, mut se yksityinen rahoitus tuo siihen sen, kun on omat rahat kyseessä varsinkin bisnesenkellillä, kun ne on ne omat rahat” (yrittäjä).

Huomionarvoista bisnesenkeli-suhteesta on suhteen mahdollinen jatkuminen varsinaisen yrityksen kautta tehdyn yhteistyön loputtuakin, mikä todettiin jo teorian yhteydessä (Amatucci & Sohl 2004, 187). Osapuolten välillä voi jatkua mentorointi jatkossakin ja mahdollisissa muissa projekteissa:

”Mä veikkaan, et tää mentorointi tavallaan kestää pidempään kun firma” (yrittäjä).

”Jos kaikki menee hyvin, ni siitähän tulee sellane pitkäaikainen suhde, se ei pääty siihenkään, et se exit tulee, vaan sitte jos on hyvä exit ni tästä yrittäjästä tulee joko uudelleen yrittäjä, eli se perustaa uuden yrityksen ja pyytää taas tältä samalta enkeliltä varmaan mukaan tai sit siitä tulee bisnesenkeli, jolloin sit aletaan sijoittaa yhdessä taas uusiin ja yhdistetään meidän osaaminen” (bisnesenkeli).

Onnistunut yrittäjä-sijoittajasuhde voi siis mahdollistaa yhteistyön tulevisakin töissä. Näin ollen bisnesenkelistä on hyötyä paitsi nykyisessä yrityksessä, mahdollisesti myös tulevaisuudessa.

3.5.3 Näkemysten yhteneväisyys ja kasvuun vaikuttavia tekijöitä

Tutkimukseen valittiin yrittäjä-sijoittaparit siksi, että voidaan analysoida, kuinka yhteneväiset osapuolten näkemykset ovat eri teemoissa. Läpi tutkimuksen on pyritty analysoimaan sekä yhteneväisyyttä että eroavaisuuksia paitsi parien osapuolten myös neljän eri parin välillä. Pääasiassa haastatteluaineistoista tunnistaisi sijoittaja-yrittäjäparit ilman nimiä samankaltaisten kuvailujen perusteella. Useimmiten teemoja on kuvailtu samalla tavoin, esimerkiksi parien eri osapuolten näkemykset bisnesenkelin tarjoamasta ei-taloudellisesta pääomasta ovat vastanneet toisiaan. Aineistosta on havaittu tiettyjä painotuksia osapuolten näkemyksistä riippuen, esimerkiksi mentoroinnin voidaan useimmiten katsoa tulleen vahvemmin esiin yrittäjien kommentoissa. Hieman poikkeavasti yhdellä parilla yrittäjän ja bisnesenkelin näkemykset bisnesenkelin kontribuutiosta ja sen tärkeydestä erosivat toisistaan verraten enemmän kuin muilla pareilla. Aineistosta on pääteltävissä, että syynä ovat olleet ainakin yrittäjän ennakkoodotukset bisnesenkelin kontribuutiosta ja parin kommunikaation rajoittuneisuus. Poikkeavat ennakkoodotukset bisnesenkelin todellisesta kontribuutiosta vaikuttavat yrittäjän jonkin asteiseen tyytymättömyyteen bisnesenkelin osallistumisesta ja kommunikaation vähyys puolestaan osittain poikkeaviin näkemyksiin.

Yrittäjän ja sijoittajan pääosin toisiaan vastaavat näkemykset kertovat siitä, että asiat ymmärretään samalla tavoin ja yrittäjä tunnustaa bisnesenkelin tuoman kontribuution samalla tavoin kuin sijoittaja itse. Tämä on tärkeää ja sen myötä osapuolet jakavat yhteiset tavoitteet ja suunnan yrityksen kannalta. Mikäli osapuolten näkemykset poikkeavat merkittävästi toisistaan, yrittäjä ei todennäköisesti osaa esimerkiksi arvostaa bisnesenkelin tuomaa osaamista, eikä siten ota näitä resurssejakaan vastaan. Yrittäjä ei saa kaikkia mahdollisia resursseja hyödynnettäväksi ja yritys ei pääse kasvamaan toivotulla tavalla.

Yrittäjien ja bisnesenkeleiden keskinäisiä näkemyksiä ja pareja vertailemalla on ilmennyt muutamia seikkoja, jotka näyttävät vaikuttavan hyvään yrittäjä-sijoittajasuhteeseen ja sen myötä todennäköisesti yrityksen kehitykseen ja kasvuun. Havainnot ovat ”rivien välistä” tulkittua implisiittistä tietoa, johon täytyy suhtautua varauksella. Alla esitetään neljä keskeistä, kyseisestä aineistosta havaittua tekijää.

- **Bisnesenkeli pystyy vastamaan yrityksen tarpeisiin tai täydentämään tiimiä**

Bisnesenkeli täydentää yrityksen resursseja tuoden juuri sellaista pääomaa, kuin yrityksessä tarvitaan. Arvokkaan pääoman myötä yrittäjä ja bisnesenkeli yhdessä pysyvät luomaan arvoa yrityksessä. Resurssien täydentävyys on tutkittava jo ennen sijoitusta, mutta myös suhteen aikana on seurattava miten yritystä pystytään parhaiten tukemaan.

- **Toimiva yhteispeli**

Yhteistyön toimivuus on tullut esille suhteen molempien osapuolten kommentoissa. Toimivaan yhteispeliin vaikuttavat etenkin luottamus osapuolten välillä sekä henkilökemioiden toimivuus. Idealistiselle yrittäjälle voi esimerkiksi olla hyötyä tasapainottavasta, kyseenalaistavasta sijoittajasta, tai päinvastoin. Myös tätä aspektia on arvioitava ennen sijoituspäätöstä, mutta yhteispelin toimivuuteen voidaan vaikuttaa myös suhteen aikana.

- **Riittävän aktiivinen vuorovaikutus**

Riittävän ja toimivan kommunikoinnin ansioista bisnesenkeli tietää yrityksen tilanteen ja yrittäjän tarpeet, joiden pohjalta hän osaa mahdollisuuksiensa mukaan tuoda resurssejaan. Myös yrittäjän velvollisuus on olla aktiivinen tässä suhteessa. Vuorovaikutuksen merkitys korostuu jälkiinvestointivaiheessa.

- **Yrittäjän ennako-odotukset eivät merkittävästi poikkea bisnesenkelin todellisesta kontribuutiosta**

Ennen sijoitusta on tärkeää selvittää bisnesenkelin tuleva rooli yrityksessä ja bisnesenkelin osallistumistavat. Yrittäjän odottaessa bisnesenkelin toiminnalta täysin muuta, kuin mitä se todellisuudessa on, voi tästä aiheutua turhautumista puolin ja toisin.

Kuten yläpuolella todettiin, perinpohjaisella selvityksellä puolin ja toisin, kuten due diligence- ja screening-toimenpiteillä voidaan vaikuttaa merkittävästi suhteen toimivuuteen, mutta myös suhteen aikana, jälkiinvestointivaiheessa siihen on yhtä tärkeää kiinnittää huomiota. Aineistosta on havaittavissa, että toimiva yrittäjä-sijoittajasuhde on yhteydessä yrityksen kehitykseen. Niissä yrityksissä, joissa suhde näyttää toimivan moitteettomasti, yritystä on saatu kehitettyä eniten. Kaiken kaikkiaan on huomattava, että kaikissa tapauksissa yrityksissä oli tapahtunut kehitystä. Mutta vaikuttaa siltä, että kehitykseen saattaa vaikuttaa suhteen toimivuuden aste, eli mitä ”parempi” suhde, sitä nopeammin yritys saavuttaa tavoitteet. Yrittäjille on erittäin tärkeää kokea, että bisnesenkeli osallistumisellaan kontribuoi jotain hyödyllistä. Eli mikäli bisnesenkeli pystyy vastaamaan yrittäjän tarpeisiin, yrittäjän voidaan olettaa olevan tyytyväinen ja kokevan bisnesenkelin tärkeäksi, ja nämä puolestaan näyttävät vaikuttavan yrityksen kasvuun positiivisesti.

3.6 Tutkimustulosten yhteenveto

Tutkimuksen tavoitteena on ollut luoda ymmärrystä bisnesenkeleiden kontribuutiosta kasvua tavoitteleville, alkuvaiheen yrittäjille. Tutkimuksessa on keskitytty varsinaisen rahallisen sijoituksen sijaan bisnesenkeleiden sijoittamaan ei-taloudelliseen pääomaan, joka on bisnesenkeleiden tärkeimpiä ominaisuuksia. Bisnesenkeli välittävät tätä osaamistaan ja muuta apua tyypillisesti rahallisen sijoituksen jälkeen, eli jälki-

investointivaiheessa. Päätutkimusongelmaan vastaaminen onnistuu jakamalla ongelma pienempiin osiin, ja vastaamalla ensin näihin alaongelmiin.

- *Mitkä ovat lähtökohdat bisnesenkelin kontribuutiolle (osallistumiselle) jälki-investointivaiheessa?*

→ **Halu auttaa alusta asti yritystä eteenpäin ja tavoitella kasvua yhdessä toimivan yhteistyön avulla.**

Bisnesenkeleiden mukaan tulemisesta aikaisessa vaiheessa on hyötyä bisnesenkelille itselleen muun muassa yrityksen alhaisemman arvostuksen vuoksi ja yrittäjälle saamastaan tuesta heti alkumetreiltä lähtien. Toisaalta sijoitukseen sisältyy sitä suurempi riski, mitä aikaisemmassa ja siten epävarmemmassa vaiheessa yritys on. Yrityksenkin kannalta olennaista on yrittäjän ja bisnesenkelin luottamuksellinen ja toimiva suhde. Luottamus on tärkeä edellytys sijoituspäätökselle, mutta se myös kehittyy suhteen aikana kun osapuolet ovat tiiviisti yhteydessä. Bisnesenkelin taloudelliset motiivit sijoituksessa on perusolettamus ja edellytys toiminnalle, ja ne säätelevät bisnesenkeleiden tavoitteita. Lisäksi muut motiivit, kuten työn mielekkyys ja halu auttaa yrittäjiä ovat merkittäviä motiiveja bisnesenkelitoiminnassa, ja niiden voidaan myös kuvitella innostavan bisnesenkeliä osallistumaan aktiivisesti yrityksen kehittämiseen. Osallistumismotiiveiksi jälki-investointivaiheessa havaittiin lähtökohtaisesti tavoite auttaa yritystä eteenpäin ja saada aikaan kasvua. Yrittäjä itse on lähtökohtaisesti päävastuussa yrityksestä omistaen yleensä osake-enemmistön, joten yrittäjä itse näyttää pääroolia bisnesenkelin osallistuessa toimintaan tarpeiden mukaan.

- *Millaista bisnesenkelin kontribuutio käytännössä on?*

→ **Bisnesenkeli tuo oman asiantuntijuutensa pohjalta kohdeyritykseen molemminpuolisen vuorovaikutuksen edellyttämänä**

strategista ja operatiivista osaamistaan ja verkostojaan, ollen samalla tärkeä keskustelukumppani yrittäjälle.

Bisnesenkeli on saavuttanut kompetenttia pääomaa oman yrittäjyystaustansa myötä, ja pystyy sen ansioista tarjoilemaan kohdeyrityksen toimialasta riippuen myös relevanttia pääomaa verkostoihin. Ehkä merkittävintä bisnesenkelin tarjoamaa pääomaa ovat osaamiseen perustuvat strategiset ja operatiiviset neuvot ja tarvittaessa myös operatiivinen osallistuminen yrittäjän apuna. Osaamisen välittyminen bisnesenkeltä yrittäjälle edellyttää molemminpuolista aktiivisuutta ja vuorovaikutusta erityisesti yrittäjälähtöisesti. Molempien osapuolten avoimuus ja valmius yhteistyölle on olennaista. Yrityksen vakiinnuttua jonkin verran hallituksen merkitys tulee yhä tärkeämmäksi, sillä sitä kautta osaamista ja näkemyksiä pystytään tehokkaasti jakamaan useankin sijoittajan sekä yrittäjän välillä. Yrittäjän kannalta bisnesenkelin merkitystä keskustelukumppanina ei voi väheksyä, sillä usein melko yksin oleva yrittäjä tarvitsee ymmärtävän henkilön, jonka kanssa jakaa ongelmatilanteita, haasteita ja onnistumisia.

- *Millaisia hyötyjä kontribuutiosta koituu yritykselle?*

→ Bisnesenkelin hyödyt konkretisoituvat käytännössä osallistumistoimenpiteiden kautta. Bisnesenkelin paras anti yritykselle voi olla antaa edellytyksiä kehittää yritystä nopeuttaen yrityksen kasvua.

Bisnesenkelin tuomalla pääomalla näyttää olevan merkitystä yrittäjän kykyyn viedä yritystä haluttuun suuntaan. Kun tavoitteena on yrityksen kasvu, kasvun nopeutus on todennäköisesti bisnesenkelin tai useamman bisnesenkelin ansiota. Useimpien haastateltujen yrittäjien mielestä bisnesenkeleiden osaamisella ja verkostoilla on ollut vaikutusta yrityksen kehitykseen. Esimerkiksi bisnesenkeleiden myötä tarjolla olevat paremmat yhteydet jatkorahoitukseen mahdollistavat nopeamman kasvun.

Alaongelmiin vastaamisen jälkeen voidaan tiivistetysti vastata tutkimuksen päätutkimusongelmaan:

- *Millainen on bisnesenkeleiden kontribuutio aloittavien kasvuyritysten jälki-investointivaiheessa?*
- **Bisnesenkelin kontribuutio vaihtelee tapauskohtaisesti ja riippuu muun muassa yrittäjän tarpeista sekä bisnesenkelin tavoitteista, osaamisesta ja tyylistä. Tyypillisesti bisnesenkelin kontribuutio sisältää osaamispääoman ja verkostojen vientiä yritykseen. Yrittäjän kannalta keskustelukumppanin merkitys on myös tärkeä. Bisnesenkelin osallistumisen taustalla on tavoitteet viedä yritystä eteenpäin ja edesauttaa kasvua.**

4 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO

4.1 Yleisiä havaintoja

Yksityiset riskisijoittajat, eli bisnesenkelit ovat tärkeä ulkopuolinen rahoittajataho aloittaville kasvuyrityksille, joiden on vaikeaa saada muuta riskirahoitusta johtuen muuan muassa yrityksen varhaisesta kasvuvaiheesta ja korkeasta riskistä tulevan kasvun ja menestymisen suhteen. Bisnesenkelit kiinnostuvat aloittavista ja aikaisen vaiheen yrityksistä, joilla katsotaan olevan kasvupotentiaalia ja selkeät tavoitteet kasvaa. Aloittavan yrityksen kannalta vähintään yhtä tärkeää varallisuuden sijoittamisen ohella on osaamisen ja verkostojen sijoittaminen yritykseen, mikä on bisnesenkeli-sijoittamisen ominaispiirre. Bisnesenkelit osallistuvat aloittavan yrityksen edistämiseen ohjaamalla yrityksen strategiaa, opastamalla liikkeenjohdollisissa ja muissa tarvittavissa tehtävissä ja osallistumalla tarpeen mukaan päivittäisiin tehtäviin. Bisnesenkelit tuovat verkostojensa kautta kontakteja esimerkiksi muihin rahoittajatahoihin. Lisäksi he kannustavat ja tukevat yrittäjää sekä luovat henkeä yritykseen. Bisnesenkeliin ei-taloudellinen kontribuutio ajoittuu tyypillisesti jälki-investointivaiheeseen, eli varallisuuden sijoittamisen jälkeen. Osallistumisen myötä bisnesenkeli ja yrittäjä ovat enemmän tai vähemmän tekemisissä, joten vuorovaikutuksen ja yhteistyön toimivuus suhteessa on tärkeää. Yrittäjä-sijoittajasuhde on näin tärkeä taustatekijä bisnesenkeliin kontribuutiossa aloittavalle kasvuyritykselle.

4.2 Havaintoja yrittäjä-sijoittajasuhteesta

Yrittäjä-sijoittajasuhteen toimivuutta ja muun muassa luottamusta ja henkilökemiala pidetään tärkeänä haastateltujen keskuudessa. Luottamuksen ja yhteistyön toimivuuden merkitys näyttää korostuvan bisnesenkeli-suhteessa verrattuna rahasisjoittamiseen, jossa varsinaista suhdetta osapuolten välillä ei muodostu. Rahasisjoittaminen voisi myös olla verrattavissa täysin

passiiviseen bisnesenkeliin, joka ei osallistuisi lainkaan jälki-investointivaiheessa. Haastatellut osapuolet vaikuttavat pääosin olevan tyytyväisiä suhteen toimivuuteen, joskaan kaikissa yrityksissä ei täysin ollut näin. Suhteen toimivuuden kanssa näyttää olevan vahvasti yhteydessä kommunikaation toimivuus, eli mitä paremmin osapuolet ovat ilmaisseet tyytyväisyyttään tai tyytymättömyyttään, sitä paremmin suhde toimii, koska bisnesenkeli pystyy paremmin ymmärtämään yrittäjän ja yrityksen tarpeita ja auttamaan asiassa. Bisnesenkeliin osallistumisaktiivisuus vaihtelee yrityskohtaisesti ja tarpeiden mukaan. Kaikki haastatellut bisnesenkelit osallistuvat kohdeyritykseen jossain määrin tuoden ei-taloudellista pääomaa eri toimintojen kautta. Bisnesenkeliin aktiivisuuden perusteella ei kuitenkaan suoraan voida kuvailla osallistumisaktiiviteetteja, kuten strategista tai operatiivista toimintaa, kuten muun muassa Macht (2011, 270) viittaa osallistumisen jatkuvuuden mittarilla.

Haastatellut bisnesenkelit ovat tulleet yrityksiin ensimmäisten vuosien aikana perustamisesta, mikä vastaa tyypillistä tilannetta. Näin bisnesenkeli pääsee lähes alusta asti auttamaan yrittäjää oikeaan suuntaan sekä välttämään tyypillisiä alkuvaiheen virheitä. Yksi bisnesenkeli hieman poikkeavasti tulee yrityksiin jo ennen mahdollista perustamisvaihetta ollen samalla yksi perustamisjäsenistä. Bisnesenkeli voidaan tällöin nähdä korvaamattomana etuna yritykselle (Sætre 2003, 86). Yhteistä useimmissa tapauksissa oli yrittäjien jokseenkin epätietoiset odotukset bisnesenkeleiden suhteen. Bisnesenkeleiltä ei varsinaisesti osattu odottaa mitään erityistä osaamista, eikä välttämättä tiedetty, miten sijoittaja tulee yrityksessä osallistumaan. Riskinä on odotusten ja todellisen toiminnan vastaamattomuus, mikä ainakin yhdessä haastatellussa yrityksessä on näyttäytynyt yrittäjän tyytymättömyytenä bisnesenkeliin toimintaa kohtaan. Suurin osa yrittäjistä on kuitenkin ollut tyytyväisiä bisnesenkeleiden osallistumiseen, vaikkei bisnesenkeliin tuleva rooli alussa ollutkaan selvillä.

Taloudellinen menestys on sijoituksen lähtökohta, mutta kaikille haastatelluille bisnesenkeleille on tärkeää myös pehmeämmät motiivit, kuten työn

mielekkyyks ja halu auttaa uusia yrittäjiä eteenpäin. Tämä on yhteensopiva aiemman kirjallisuuden kanssa (muun muassa Madill et al. 2005, 109). Bisnesenkeleiden osallistumismotiiveita yrityksen toimintaan on aiemmassa kirjallisuudessa perusteltu agenttiteoreettisesta, erityisesti vaillinaisten sopimusten lähtökohdasta, jonka mukaan bisnesenkelit todennäköisesti välttävät agenttiriskiä ja huolehtivat sijoituksestaan mieluummin jälkikäteen, ja siksi osallistuvat yritykseen jälki-investointivaiheessa (Van Osnabrugge 2000, 95-98). Teoriassa näin voi olla, mutta haastatellut bisnesenkelit painottavat osallistuvansa yksinkertaisesti kehittääkseen yritystä ja antaakseen kasvulle paremmat lähtökohdat. Agenttiteorian soveltuvuutta ylipäätään aloittavien yrittäjien ja bisnesenkeleiden väliseen suhteeseen voidaan kyseenalaistaa esimerkiksi tarkastelemalla yrittäjien sopivuutta agenteiksi. Yrittäjät ovat itseohjautuvia, heillä on sisäiset motivaatiot yrityksen menestyksen kannalta ja tavoitteet ovat yhteneväiset bisnesenkelin kannalta. Näin ollen voidaan pohtia, onko agenttiongelmia ylipäätään olemassa, johon agenttiteoria perustuu. Toisaalta agenttiteoriassa tuttuja kannustinjärjestelmiä on käytössä osassa haastatelluistakin yrityksistä. Yrittäjän profiili on yhteneväinen pikemminkin stewardship-teorian stewardin kanssa, ja lisäksi kyseiseen teoriaan olennaisesti kuuluva luottamus on olennainen tekijä myös yrittäjä-bisnesenkeli-suhteessa, ei niinkään agenttiteoriaan kuuluva valvontaelementti. Stewardship-teoriaa voi mahdollisesti hyödyntää yrittäjä-bisnesenkeli-suhteen yhteydessä tulevassa kirjallisuudessa.

Macht et al. (2012) on esittänyt resursseihin perustuvan osallistumisprosessiviitekehyksen bisnesenkelin osallistumista selittämään. Prosessi kattaa bisnesenkelin osallistumisen kaikki vaiheet ja sen avulla pystytään monipuolisesti kuvaamaan bisnesenkelin osallistumista ja siihen vaikuttavia seikkoja. Viitekehystä sovellettiin tutkimuksen empiirisessä osiossa ja se havaittiin toimivaksi. Toisaalta prosessia voisi laajentaa ottamalla huomioon lisäksi esimerkiksi osallistumisen aktiivisuuden sekä luottamuksen merkityksen eri vaiheissa prosessia.

4.3 Havaintoja bisnesenkelin ei-taloudellisesta pääomasta

Bisnesenkelin ei-taloudellisen pääoman taustalla voidaan pitää resurssiperustaista teoriaa, johon kuuluvat osaamispääoma ja sosiaalinen pääoma, eli käytännössä verkostot ja bisneskontaktit. Näistä muodostuu ajan mittaan yrityksen omistamaa organisaationaalista pääomaa. (Ardichvili et al. 2002, 42.) Bisnesenkeleiden osaaminen ja verkostot ovat muodostuneet oman yrittäjyyskokemuksen kautta, jota heillä on tyypillisesti enemmän kuin aloittavilla yrittäjillä. Osaaminen ja ammattitaito on tullut bisnesenkeleille myös omien virheiden kautta, joten he osaavat auttaa yrittäjää välttämään tyypillisiä virheitä. Bisnesenkeli on yrittäjälle ensisijaisesti ”coach” ja mentori. Bisnesenkeli ohjaa yritystä usein strategisesti muovaten tavoitteita riittävän kunnianhimoiseksi ja tukemalla yrittäjää strategisissa päätöksissä. Strategisia päätöksiä käsitellään usein hallituksessa tai neuvonantajaraadissa, ja muutamat bisnesenkelit korostavatkin vastaavan toimielimen merkitystä erityisesti silloin, kun toiminta yrityksessä on jo vakiintunut. Hallituksen muodostaminen aloittavaan kasvuyritykseen ei kuitenkaan ole ongelmaton, sillä esimerkiksi jäsenten palkitseminen voi olla haastavaa. Strategisten suuntien lisäksi bisnesenkelit ohjaavat arkisemmissä asioissa, kuten markkinoinnissa, myynnissä, hinnoittelussa ja rekrytoinnissa. Bisnesenkeleiden osallistuminen operatiivisemmissä tehtävissä voi jäädä neuvomisen asteelle, tai bisnesenkeli voi mennä mukaan päivittäiseen työhön, joskin tätä tapahtui harvemmin tutkimissa yrityksissä. Yrityksen tilanne ja tarve vaikuttaa pitkälti bisnesenkeliltä vaadittavaan osallistumiseen, mutta osa enkeleistä haluaa tietoisesti jäädä sivuun operatiivisesta toiminnasta.

Yrittäjät tuovat vahvasti esiin keskustelukumppanin tärkeyden, sillä he ovat muuten melko yksin asioidensa kanssa. Keskustelukumppanin myötä yrittäjät saavat ulkopuolista näkemystä, tukea, kannustusta ja palautetta. Mentoroinnilla voi myös kuvitella olevan vaikutusta yrittäjäsijoittajasuhteen toimivuuden kannalta. Läheinen ja toimiva mentorointisuhde lisää luottamusta osapuolten välillä ja mahdollisesti lähentää ta-

voitteita yrityksen suhteen. Erityisesti yrittäjien kommentit olivat yhteneväisiä aiemman kirjallisuuden kanssa (vrt. Politis 2008, 136). Haastattelussa tuli myös ilmi, että toimiva mentorointisuhde voi jatkua myös sijoitussuhteen päätyttyä, mikä on tullut ilmi myös aiemmassa tutkimuksessa (vrt. Amatucci et al. 2004, 187). Toimivaa yhteistyötä voidaan hyödyntää tulevaisissa projekteissa esimerkiksi sijoittamalla yhdessä ja yhdistämällä osaaminen.

Kaikilla haastatelluilla bisnesenkeleillä osaaminen oli pätevää eli kompetenttia, millä viitataan muun muassa enkelin henkilökohtaiseen yrittäjyys- ja sijoittajakokemukseen (Sætre 2003, 83). Bisnesenkelit olivat lisäksi relevantteja sijoittajia, sillä heillä oli jossain määrin kokemusta kohdeyritysten toimialoilta. Näin ne pysyvät lisäksi tarjoamaan toimialakohtaisia verkostoja ja osaamista. Relevantin pääoman tarpeellisuudesta oli erityisesti bisnesenkeliä keskuudessa eriäviä mielipiteitä. Yrittäjät pitivät lisäksi tärkeänä muun muassa bisnesenkelin kokemusta ja ymmärrystä epävarmasta toiminnasta sekä kiinnostusta yrityksen toimialaa kohtaan. Bisnesenkeleiden ei-taloudellisia resursseja ovat myös verkostot, joista on ollut hyötyä useissa haastatelluista yrityksistä. Bisnesenkeliä verkostojen kautta on muun muassa saatu järjestettyä rahoitusta.

4.4 Bisnesenkelit aloittavien yritysten kasvun vauhdittajina

Aiemmassa kirjallisuudessa bisnesenkeleillä on todettu olevan positiivinen vaikutus aloittavien yritysten selviytymiseen ja nopeampaan kasvuun (muun muassa Kerr et al. 2010). Tämän tutkimuksen perusteella bisnesenkeliä vaikutusta yrityksen menestymiseen ja kasvuun voidaan arvioida lähinnä yrittäjien mielikuvien ja näkemysten perusteella. Kolmessa haastattelussa yrityksessä sijoitus on yhä kesken, mutta lähes kaikissa näistä voidaan havaita bisnesenkelin tuoneen sellaista hyötyä, joka on osaltaan vaikuttanut positiivisesti yrityksen kehittymiseen. Yhdessä haastattelussa yrityksessä exit on tapahtunut, ja yrittäjä itse arvioi bisnesenke-

lin olleen lähes korvaamaton kasvun kannalta ja merkittävästi nopeuttaneen kehitystä.

Vertailemalla ja analysoimalla haastateltujen yrittäjien ja bisnesenkeliä keskinäisiä sekä tapausten välisiä näkemyksiä havaittiin muutamia seikkoja, jotka näyttävät vaikuttavan yrittäjä-sijoittajasuhteen myötä yrityksen kasvuun. Ensimmäisenä mainittakoon bisnesenkeliä kyky täydentää yrityksen rajallisia resursseja ja muutenkin kyky vastata yrittäjän tarpeisiin. Toimiva yhteispeli ja riittävä kommunikointi korostuvat yrittäjä-bisnesenkeliäsuhteessa. Lisäksi olisi tärkeää, että yrittäjän ennakkoodotukset eivät liiaksi poikkeaa bisnesenkeliä todellisesta kontribuutiosta.

Tutkituissa yrityksissä tulee esille bisnesenkeliä sijoituksissa yleistymässä olevat syndikaatit eli usean sijoittajan yhteissijoitukset. Syndikointia ei ole huomioitu kovin laajasti aiemmassa kirjallisuudessa ei-taloudellisen lisäarvon yhteydessä, mutta luonnollisesti useampi sijoittaja voi tuoda yritykseen enemmän osaamista ja verkostoja, kuin yksi bisnesenkeli. Näin yrittäjä hyötyy syndikoinnista paitsi rahallisesti myös ei-rahallisesti.

Alan kirjallisuudessa puhutaan informaalista pääomamarkkinasta (informal venture capital market), jolla viitataan bisnesenkeliämarkkinan epämuodollisuuteen. Sijoitusten epämuodollisuus on havaittavissa monin tavoin tutkituista yrityksistä lähtien bisnesenkeleiden tavoitteista. Osalla tavoitteena on vähintään useiden kymmenien prosenttien vuosikasvu, osa on valmis katsomaan rauhassa miten yritys kehittyy. Bisnesenkeliä tavoitteista voi jo päätellä, miten kunnianhimoisesti bisnesenkeliä pyrkii viemään yritystä eteenpäin, ja se tietysti vaikuttaa yrityksen tulevaan menestykseen. Bisnesenkeliäkokemus ja osallistumistyyli vaihtelevat kunkin henkilön kohdalla ja ne myös ohjaavat enkelin toimintaa ja vaikuttavat kontribuutioon. Koska Suomessa bisnesenkeliämarkkinat ovat vielä melko kehittymättömät, useilla bisnesenkeleillä ei ole vankkaa kokemusta sijoittamisesta aloittaviin kasvuyrityksiin. Tässäkin tutkimuksessa useimmat enkelit tekivät ensimmäisiä sijoituksiaan tutkittuihin yrityksiin, ja se vaikuttaa jälleen bisnesen-

kelin kontribuutioon yritykselle. Sijoittamiskokemuksen karttuessa bisnesenkeli oppii kokemuksistaan ja mahdollista virheistään, kuten yrittäjyyskokemuksensakin on karttunut.

Tapauskohtaisuus tulee kohdeyrityksissä esille, sillä yhtäkään samanlaista yritystä, sijoittajaa tai yrittäjää ei varmasti esiinny. Kussakin yrityksessä esimerkiksi bisnesenkelin kontribuution yksityiskohdat vaihtelevat riippuen muun muassa yrityksen tarpeista. Tapauskohtaisuus rajoittaa myös tulosten yleistettävyyttä. Bisnesenkelin kontribuutiota ei voida esittää kovin yksityiskohtaisesti, mutta yleistäen voidaan sanoa, että tavoite edistää yrityksen kehitystä ja kasvua ohjaa bisnesenkeleitä tuomaan yritykseen tarvittavia resursseja ja verkostoja, sekä tukemaan yrittäjää mahdollisin tavoin.

4.5 Tulosten hyödyntämismahdollisuuksia, rajoitukset ja jatkotutkimusaiheita

Tutkimus on suunnattu lähinnä alkuvaiheen kasvuyrittäjille ja bisnesenkeleille. Yrittäjä, jolla ei ole aiempaa bisnesenkelikokemusta saa tietoa bisnesenkeleiden tyypillisestä osallistumisesta ja sen myötä osaa asennoitua yhteistyöhön. Yrittäjän on hyvä ennalta selvittää omia resurssejaan sekä resursseja, joita bisnesenkelillä tulisi olla. Esimerkiksi edellytys bisnesenkelin toimialatuntemuksesta on hyvä selvittää. Kommunikaation merkitystä yrittäjä-sijoittajasuhteessa ei voi väheksyä, sillä se on ehdoton edellytys osaamisen ja verkostojen siirtymiselle bisnesenkeliltä yrittäjälle. Yrittäjää on myös kannustettava olemaan aktiivinen, koska kuten tutkimuksessa havaittiin, yrittäjät ovat useimmiten vastuussa resurssien siirtymisestä. Toisaalta bisnesenkelien tulee olla jatkuvasti hereillä ja tietoisia siitä, mitä yrityksessä tapahtuu, sekä arvioida yrittäjän tarpeita osaamiselle ja verkostoille.

Tässä tutkimuksessa käytetty laadullinen tutkimustapa ei mahdollista tulosten tilastollista yleistettävyyttä, joten analyysissa esitettyihin tuloksiin tulee suhtautua varauksella ottaen huomioon jokaisen yrityksen ja bisnesenkelin yksilöllisyys. Tutkimuksessa on korostettu sijoitusten tapauskohtaisuutta. Tapauksista on kuitenkin pyritty löytämään tiettyjä yhtäläisyyksiä, joiden perusteella voidaan melko todennäköisesti sanoa, että hyvä yrittäjä-sijoittajasuhde, joka muodostuu monien eri tekijöiden summasta, vaikuttaa positiivisesti yrityksen kehitykseen. Näin ollen suhteeseen tulee kiinnittää huomiota jo ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Bisnesenkelin kyky tuoda yrityksen tarvitsemia resursseja on avainasemassa.

Kvalitatiivinen lähtökohta on tuonut kokonaisvaltaista ymmärrystä bisnesenkeleiden kontribuutioon. Tapaustutkimuksessa voidaan hyödyntää laadullisten menetelmien lisäksi kvantitatiivisia menetelmiä (Hirsjärvi et al. 2001, 58). Bisnesenkeleiden kontribuutioon saataisiin vahvistusta hyödyntämällä numeerista dataa vertailemalla esimerkiksi yritysten liikevaihdon tai tuottavuuden kehittymistä. Metoditriangulaation avulla saadaan ilman muuta varmempaa tietoa (Metsämuuronen 2011, 266). Kvantitatiivisten menetelmien hyödyntämisen haasteena on pääsy tarvittaviin tietokantoihin.

Avdeitchikova et al. (2008, 374) suosittelevat, että otokset mahdollistaisivat pitkittäistutkimukset sen vuoksi, että sijoittajakäyttäytyminen muuttuu uran aikana sekä sijoituskohtaisesti. Tämä tutkimus olisi myös mahdollista laajentaa pitkittäistutkimukseksi tarkastelemalla tilannetta tietyin aikaväleihin ja seurata olosuhteista ja sijoittajien käyttäytymisestä aiheutuneita muutoksia yrittäjien näkemysten mukaan.

Tutkimuksessa on käsitelty neljä tapausta, joissa muun muassa bisnesenkeleiden kokeneisuus vaihtelee. Tutkimustulokset voisivat olla jossain määrin erilaiset, mikäli kaikilla sijoittajilla olisi pidempi kokemus bisnesenkelisijoittamisesta, esimerkiksi vähintään neljä vuotta. Tutkimukseen valittavat yritykset pyrittiin saamaan samalta toimialalta, jotta havaintojen väli-

nen vertailtavuus helpottuu. Yritykset olivat teknologiayrityksiä, joista yksi on asiakasnäkökulmasta lähimpänä palveluyritystä. Tutkimuksen voisi toteuttaa myös muille toimialoille, mutta todennäköisesti suurta eroa tutkimuksen tulosten kannalta ei esiintyisi eri toimialojen välillä.

Tutkimuksessa tuli ilmi hallituksen merkitys varsinkin vakiintuneimmissa alkuvaiheen yrityksissä. Bart et al. 2007 on esimerkiksi tutkinut aloittavia teknologiayrityksiä ulkopuolisten hallitusjäsenten kannalta. Käsillä olevan tutkimuksen osalta heräsi monia lisäkysymyksiä hallitusten osalta aloittavissa kasvuyrityksissä. Esimerkiksi: Missä vaiheessa on parhaat edellytykset ja tarpeet hallituksen perustamiselle? Tai: Kuinka usein hallituksia hyödynnetään alkuvaiheen kasvuyrityksissä? Tai: Miten hallitusjäsenten palkitseminen hoidetaan aloittavissa kasvuyrityksissä?

Bisnesenkeliteema tarjoaa lukuisia muita tutkimusnäkökulmia Suomessa, jossa aihetta ei vielä ole laajasti tutkittu. Yksi mielenkiintoinen aihealue ovat sijoitussyndikaatit. Esimerkiksi sijoittajien optimaalinen määrä herättää mielenkiintoa. Yksi haastatelluista yrittäjistä arveli, että liian suuri määrä bisnesenkeleitä voisi aiheuttaa ongelmia sekä kommunikoinnissa että päätöksenteossa esimerkiksi eriävien mielipiteiden liian suuren määrän takia. Määrä ei tunnetusti korvaa laatua, vaikka yrittäjälle onkin usein enemmän hyötyä kahdesta kuin yhdestä sijoittajasta.

4.6 Yhteenveto

Tutkimuksen tavoitteena oli luoda ymmärrystä bisnesenkeleiden kontribuutioon aloittavissa kasvuyrityksissä. Bisnesenkeleiden ominaispiirre on varallisuuden lisäksi sijoitettava osaamispääoma ja verkostot, joten tutkimuksessa pyrittiin selvittämään erityisesti tätä niin sanottua ei-taloudellista pääomaa ja sen välittämistä yrittäjälle jälki-investointivaiheessa. Bisnesenkelin kontribuutioon oleellisesti vaikuttava osa-alue on yrittäjä-sijoittajasuhde, joka on samalla vuorovaikutuksessa bisnesenkelin anta-

man pääoman kanssa. Näihin elementteihin vaikuttavia asioita pyrittiin selvittämään vastaamalla kolmeen tutkimuksen alaongelmaan, eli kontribuution lähtökohtiin, konkreettisiin osallistumistapoihin sekä kontribuutiosta koettuun hyötyyn.

Aiheeseen perehdyttiin ensin hankkimalla tietoa kansainvälisistä tieteellisistä julkaisuista ja lukuisista epävirallisista lähteistä. Aihepiiriä on tutkittu huomattavan vähän verrattuna institutionaalsiin pääomasijoittajiin, joskin tutkimusten määrä on huomattavasti lisääntynyt 2000-luvulla. Myöskin teoreettisia viitekehyksiä bisnesenkeli kirjallisuudessa on hyödynnetty rajallisesti. Sovellettuja viitekehyksiä ovat olleet ainakin agenttiteoria ja resursseihin perustuva osallistumisprosessiviitekehys. Molemmilla teorioilla on pyritty selittämään bisnesenkeli osallistumista, joten ne on huomioitu tässäkin tutkimuksessa. Stewardship-teoria nähtiin potentiaalisena lisänä bisnesenkeli kontekstiin, joten empiriasta haettiin tukea sen esittämille näkökulmille.

Tutkielma toteutettiin laadullisin menetelmin ja tutkimusstrategiana käytettiin tapaustutkimusta. Tutkimusta varten tehtiin teemahaastattelut erikseen neljälle yrittäjälle sekä neljälle bisnesenkeliille, jolloin saatiin neljä yrittäjä-sijoittajaparia. Haastateltavien hankinnassa saatiin apua suomalaiselta bisnesenkeli verkostolta, FiBANilta, jonka kautta saatiin ensin yhteys bisnesenkeleihin ja bisnesenkeleiden kautta yrittäjiin. Haastattelupyyntö lähetettiin useammalle FiBANin satunnaisesti antamalle bisnesenkeliille, joista tutkimukseen valitut henkilöt valittiin sillä perusteella, kuka ensimmäiseksi ilmoittautui vapaaehtoiseksi. Haastatellut yritykset valittiin teknologiatoimialalta, jotta tapausten välinen vertailtavuus helpottuisi.

Bisnesenkeli osallistumista voidaan kuvailla monipuolisesti hyödyntäen osallistumisprosessia, joka alkaa bisnesenkeli resursseista ja etenee niiden siirtämiseen vuorovaikutuksen ja osallistumistoimenpiteiden edellyttäminä yrittäjälle. Yrittäjä ottaa resurssit vastaan ja antaa vastavuoroisesti palautetta bisnesenkeliille. Empiriaosuudessa hyödynnetyn osallistumis-

prosessin yhteydessä käsiteltiin myös bisnesenkelin sijoittama ei-taloudellinen pääoma. Yrittäjille bisnesenkeli on ensisijaisesti ”coach” ja mentori, joka antaa sekä strategisia että operatiivisia neuvoja, ja tarpeen tullen osallistuu myös operatiivisesti sekä toimii keskustelukumppanina yrittäjälle ja pitää yrityksessä hyvää henkeä yllä. Sosiaaliseen pääomaan kuuluvat bisnesenkelin kontaktit ovat olleet eduksi yrittäjille esimerkiksi jatkorahoituksen saannin kannalta.

Agenttiteorialla pyrittiin selittämään bisnesenkelin osallistumismotivaatiota jälki-investointivaiheessa. Vaikka agenttiteorian logiikka sinänsä on toimiva, teorian hyödyntäminen on kyseenalaista, koska yrittäjää ei välttämättä voi pitää agenttina, jolloin agenttiongelmakaan ei olisi. Sen sijaan yrittäjän profiili näyttää sopivan paremmin stewardin kuvaan, joka on yrityksen etuja ajava ja omaa yhteiset tavoitteet bisnesenkelin kanssa. Yrittäjä-bisnesenkeli-suhteessa olennaisempaa näyttää myös olevan luottamus kuin valvonta, joten tältäkin osalta yhteys stewardship-teorian kanssa löytyy.

Bisnesenkelin osallistumisen taustalla on tavoitteet viedä yritystä eteenpäin ja edesauttaa kasvua, mitkä ohjaavat bisnesenkeliä tuomaan yrityksen tarpeiden mukaan ei-taloudellista pääomaa: osaamista ja verkostoja. Bisnesenkelit toimivat myös keskustelukumppanina yrittäjälle. Bisnesenkelin kontribuutio vaihtelee tapauskohtaisesti ja riippuu muun muassa bisnesenkelin tavoitteista. Bisnesenkeliä tuovan osaamisen ja verkostojen myötä useat yritykset ovat kyenneet hoitamaan asioitaan nopeammin ja tehokkaammin, minkä ansiosta yritykset ovat edenneet kasvutavoitteissaan.

LÄHTEET

Amatucci, F. M. & Sohl, J. E. 2004. Women entrepreneurs securing business angel financing: tales from the field. *Venture Capital*. 6, 2/3, 181-196.

Ardichvili, A., Cardozo, R. N., Tune, K. & Reinach, J. 2002. The role of angel investors in the assembly of non-financial resources of new ventures: Conceptual framework and empirical evidence. *Journal of Enterprising Culture*. 10, 1, 39-65.

Avdeitchikova, S., Landström, H & Månsson, N. 2008. What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture Capital*. 10, 4, 371-394.

Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. 17, 1, 99-120.

Bart, C., Knockaert, M. & Lockett, A. 2007. Outside Board Members in High Tech Start-ups. *Small Business Economics*. 29, 243-259.

Becker, G. S. 1975. Human capital. Chicago, IL: Chicago University Press.

Brettel, M. 2003. Business angels in Germany: a research note. *Venture Capital*. 5, 3, 251 – 268.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*. 22, 1, 20-47.

De Noble, A. F. 2001. Review Essay Raising finance from business angels. *Venture Capital*. 3, 3, 359-367.

Eban. 2012. Philippe Gluntz is Europe's Business Angel of the Year [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.8.2012]. Saatavilla <http://www.eban.org/resource-center/news/318-philippe-gluntz-is-europes-business-angel-of-the-year>.

Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. 14, 1, 57-74.

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2012. 20.12.2011. Riskirahoitus. [viitattu 19.3.2012] Saatavilla http://www.ek.fi/ek/fi/yrittajyys_ym/yritysrahoitus/riskirahoitus.php

Coleman, J. 1988. Social Capital in the Creation of Human Capital. *The American Journal of Sociology*. 94, S95-S120.

FiBAN. 2012. Bisnesenkeli sijoittaminen – Yksityistä kasvuyrityssijoittamista. [viitattu 31.5.2012] Saatavilla: <https://www.fiban.org/node/71>

Harjusaari, M. 2011. 29.11.2011. Bisnesenkeli suojelee sijoituksiaan. Verkkodokumentti. Viitattu 18.5.2012. Saatavilla <http://spinno.fi/2011/11/bisnesenkeli-suojelee-sijoituksiaan-ari-korhonen-lagoon-capital/>

Helfat, C. E. & Peteraf, M. A. (2003) The Dynamic Resource-Based View: Capability Lifecycles. *Strategic Management Journal*, 24, 997–1010.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2001. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Yliopistopaino.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2004. Tutki ja kirjoita. 10. painos. Helsinki: Tammi.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 4, 305-360. [verkkodokumentti] [viitattu 22.8.2012] Saatavilla http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043

Kansallista pääomamarkkinastrategiaa pohtiva työryhmä. 2012. Pääomamarkkinat ja kasvu. Valtiovarainministeriö. Tampereen yliopistopaino Oy. Juvenes Print. Valtiovarainministeriön julkaisuja 10/2012.

Kerr, W. R., Lerner, J. & Schoar, A. 2010. The Consequences of Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis. Working Paper 10-086. Harvard Business School.

Kogut, B. & Zander, U. 1992. Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology. *Organization Science*. 3, 3, 383-397.

Lahti, T. 2008. Angel investing in Finland. An analysis based on agency theory and the incomplete contracting theory. Publications of the Hanken School of Economics. Edita Prima Ltd, Helsinki. Saatavilla <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10227/297/191-978-952-232-016-2.pdf?sequence=1>

Lainema, M. 2006. Strateginen hallitus. Boardman.

Laitila, M. 2012. Huipputuottoa ja rahanmenoa. *Arvopaperi*. 32, 5, 38-39.

Landström, H. 1998. Informal investors as entrepreneurs. *Technovation*. 18, 5, 321-333.

Laukkanen, M., toimittanut Laukkanen, M. 2007. Kasvuyritys. Helsinki: Talentum.

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Helsinki: Edita.

Lumme, A., Mason, C. & Suomi, M. 1998. Informal Venture Capital: Investors, Investments and Policy Issues in Finland. Dordrecht, Netherlands: Kluwer Academic Publishers.

Lystimäki, J., toimittanut Liger, K. 2007. Kasvun haasteet: Kasvuyritysten rakentaminen ja hallinta. Espoo: Boardman.

Macht, S. A. 2011. Inexpert Business Angels: How Even Investors with 'Nothing to Add' Can Add Value. *Strategic Change*. 20, 269-278.

Macht, S. A. & Robinson, J. 2009. Do business angels benefit their investee companies? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*. 15, 2, 187-208.

Macht, S. & Weatherston, J. 2011. Towards a theory of business angels' post-investment involvement: a resource-based approach. Saatavilla: <http://www.swinburne.edu.au/lib/ir/onlineconferences/agse2011/000120.pdf>

Madill, J. J., Haines, G. H. & Riding, A. L. The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. *Venture Capital*. 7, 2, 107-129.

Mason, C. & Harrison, R. Edited by Sexton, D. L. & Landström, H. 2000. Informal Venture Capital and the Financing of Emergent Growth Businesses. Handbook of Entrepreneurship. Oxford: The Blackwell.

Metsämuuronen, J. 2011. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Sähköinen e-kirja. e-Tutkijalaitos. 4. laitos.

Muukkonen, H. 2010. 23.12.2010. Bisnesenkeli, liity kuoroon. Verkkodokumentti. Viitattu 31.5.2012. Saatavilla <http://www.talouselama.fi/uutiset/bisnesenkeli+liity+kuoroon/a2025905>

Nicholson, H., Shepherd, D. & Woods, C. 2009. Advising new Zealand's Family Business: Current Issues and Opportunities. *University of Auckland Business Review*. 11, 1, 1-7. Saatavilla <http://www.uabr.auckland.ac.nz/files/articles/Volume15/v15i1-advising-new-zealand%E2%80%99s-family-businesses.pdf>

OECD. 2011. Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors. OECD Publishing. Saatavilla: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en> [viitattu 13.8.2012]

Penrose, E. T. The History of the Growth of the Firm. 1959, first printed. Oxford Basil Blackwell 1968. Fourth Impression.

Petty, R. & Guthrie, J. 2000. Intellectual capital literature review Measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*. 1, 2, 155-176.

Politis, D. 2008. Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture Capital*. 10, 2, 127-147.

Prahalad & Hamel. 1990. The Core Competence of the Corporation. *Harvard Business Review*. May-June, 79-91.

Ramsden, M. & Bennett, R. J. 2005. The benefits of external support to SMEs: "Hard" versus "soft" outcomes and satisfaction levels. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. 12, 2, 227-243.

Ruusuvuori, J., Nikander, P. & Hyvärinen, M. 2010. Haastattelun analyysi. Tampere: Vastapaino.

Sætre, A. S. 2003. Entrepreneurial perspectives on informal venture capital. *Venture Capital*. 5, 1, 71-94.

Shepherd, D. A. & Zacharakis, A. 2001. The venture capitalist-entrepreneur relationship: control, trust and confidence in co-operative behaviour. *Venture Capital*. 3, 2, 129-149.

Sørheim, R. 2003. The pre-investment behaviour of business angels: a social capital approach. *Venture Capital*. 5, 4, 337 – 364.

Stuart, P., Whittam, G. & Johnston, J. B. 2003. The operation of the informal venture capital market in Scotland. *Venture Capital*. 5, 4, 313-335.

Suomen Bisnesenkelit ry. 2000. Mitä ovat bisnesenkelit? [verkkodokumentti] [viitattu 27.8.2012] Saatavilla <http://www.bisnesenkelit.fi/>

Tashiro, Y. 1999. Business angels in Japan. *Venture Capital*. 1, 3, 259-273.

Teece, D. J., Pisano, G. & Shuen, A. 1997. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*. 18, 7, 509-533.

Tolsa. (2010) 16.4.2010. Kasvuyritys tarvitsee apua. [viitattu 29.2.2012] Saatavilla <http://www.tekniikkatalous.fi/kommentit/paakirjoitus/kasvuyritys+tarvitsee+apua/a395525>

Työ- ja elinkeinoministeriö. (2011) Kasvuyrityskatsaus 2011. Helsinki, Uni-grafia Oy.

Van Osnabrugge, M. 2000. A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis. *Venture Capital*. 2, 2, 91-109.

Ward, J. L. 1989. Defining and Researching Inside Versus Outside Directors: A Rebuttal to the Rebuttal. *Family Business Review*. 2, 2, 147-150.

Wetzel, W. E. Jr. 1983. Angels and Informal Risk Capital. *Sloan Management Review*. Summer 1983, 24, 4, 23-34.

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

Yin, R. K. 2003. Case study reseach: design and methods. Third Edition. Thousand Oaks, CA: Sage.

Haastattelut:

Bisnesenkeli 1. Helsinki, 26.6.2012

Bisnesenkeli 2. Tampere, 11.7.2012

Bisnesenkeli 3. Helsinki, 25.6.2012

Bisnesenkeli 4. Skype-ohjelmalla, 8.8.2012

Yrittäjä 1. Lappeenranta, 20.6.2012

Yrittäjä 2. Helsinki, 25.6.2012

Yrittäjä 3. Skype-ohjelmalla, 26.7.2012

Yrittäjä 4. Puhelimitse, 11.7.2012.

**Pro Gradu, Laura Vilenius,
BISNESENKELEIDEN KONTRIBUUTIOSTA ALOITTAVISSA KASVU-
YRITYKSISSÄ (työnimi)**

Puolistrukturoitu teemahaastattelu, jossa haastateltava saa omin sanoin kertoa annetuista aiheista. Haastattelija johdattelee tarvittaessa.

Teemahaastattelurunko yritykselle, haastateltava voi peilata kokemuksiaan myös mahdollisiin muihin bisnesenkeleihin tai bisnesenkelekokemuksiin.

Taustakysymyksiä:

- Kuka haastateltava on
- Toimiala
- Yrityksen koko
- Yrityksen perustamisvuosi
- Yrityksen nykyinen vaihe
- Tavoitteet yrityksen suhteen
- Tavoitteet kasvun suhteen
- Odotukset ja toiveet bisnesenkelin toiminnan suhteen (osallistumisaste + ei-taloudellisen lisäarvon tyypit)
 - o millaiset odotukset olivat ennen ba:n mukaantuloa; Miten odotukset kohdanneet todellisuudessa
- Minä vuonna bisnesenkeli on investoinut

Teemat:

- **Bisnesenkelin mukaantulo yritykseen**
- **Bisnesenkelin osallistuminen yritykseen**
- **Yrityksen & yrittäjän/johdon omat osaamisalueet / resurssit**
- **Bisnesenkelin resurssit/ NFR (non financial resources) / Sweat equity**
- **Bisnesenkelin ja yrityksen välisen suhteen kehittyminen**
- **Luottamus, henkilökemia, bisnesenkelin rooli yrityksessä**
- **Bisnesenkelin merkitys yhtiön kehittymisen kannalta**
- **Yrityksen kehittyminen bisnesenkelin mukanaolon aikana**
- **Tulevaisuus?**
- **Mitä muuta haluat sanoa?**

**Pro Gradu, Laura Vilenius,
BISNESENKELEIDEN KONTRIBUUTIOSTA ALOITTAVISSA KASVU-
YRITYKSISSÄ (työnimi)**

Puolistrukturoitu teemahaastattelu, jossa haastateltava saa omin sanoin kertoa annetuista aiheista. Haastattelija johdattelee tarvittaessa.

Teemahaastattelurunko bisnesenkelille, teemat käsitellään tietyn kohdeyrityksen kannalta, voi myös peilata muihin sijoituksiin.

Taustakysymyksiä:

- Nimitys: bisnesenkeli, yksityinen riskisijoittaja, osaamispääomasi-joittaja...?
- Kokemus, yrittäjyyshistoria, sijoitushistoria
- Päätoiminen työ /oman työn ohessa tms?
- Sijoitusportfolion koko
- Tavoitteet ja odotukset sijoituksen suhteen, tavoitekesto
- Tavoitteet kasvun suhteen

Teemat:

- **Bisnesenkelin ja yrityksen suhteen alkaminen**
- **Bisnesenkelin resurssit / NFR (non financial resources) / Sweat equity / vahvuudet**
- **Osallistumisen / sijoituksen motiivit**
- **Bisnesenkelin osallistuminen yritykseen**
- **Bisnesenkelin ja yrityksen välisen suhteen kehittyminen**
- **Luottamus, henkilökemia, bisnesenkelin rooli yrityksessä**
- **Yrityksen kehittyminen bisnesenkelin mukanaolon aikana**
- **Tulevaisuus?**

Mitä muuta haluat sanoa?