



Open your mind. LUT.  
Lappeenranta University of Technology

Kauppateollinen tiedekunta

Kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

**Bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit startup-rahoituksessa: Näkökulmia Suomesta**

**The Non-financial Investments of Business Angels in Startup Funding: Perspectives from Finland**

20.5.2014

Tekijä: Artturi Juva

Opponentti: Jorma Vuolle

Ohjaaja: Mikael Collan

# Sisällysluettelo

1. JOHDANTO .....	3
1.1 Tutkimuksen taustaa .....	3
1.2 Tutkimuksen rajaukset ja teoreettinen viitekehys .....	6
1.3 Tutkimuksen tavoitteet .....	8
1.4 Tutkimusmenetelmät .....	9
1.5 Tutkimuksen rakenne .....	10
2. KIRJALLISUUSKATSAUS – TUTKIMUKSEN NYKYTILANNE .....	11
2.1 Enkeli-sijoittaminen yleisesti .....	16
2.2 Bisnesenkelin erityisosaaminen .....	17
2.3 Ei-taloudelliset investoinnit .....	19
2.3.1 Sosiaaliset verkostot .....	24
2.3.2 Hallituksen jäsenenä toimiminen .....	25
2.3.3 Mentorointi .....	26
2.3.4 Markkinatutkimus .....	27
2.3.5 Perustajaenkeli-malli .....	28
2.3.6 Kirjallisuuskatsauksen yhteenveto .....	30
3. HAASTATTELUT .....	32
3.1 Haastattelumenetelmät .....	33
3.2 Haastattelutulokset .....	33
3.3 Tulosten vertailu kirjallisuuskatsaukseen .....	38
4. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	42
4.1 Yhteenveto .....	42
4.2 Tutkimuskysymykset ja tulokset .....	42
4.2.1 Mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käytännössä ovat? .....	43
4.2.2 Mitä tutkimusta bisnesenkeleiden ei-taloudellisista investoinneista on aikaisemmin tehty? .....	43
4.2.3 Käyttävätkö bisnesenkeli omia osaamisalueitaan ei-taloudellisissa investoinneissa? .....	44

4.2.4 Onko olemassa jotain uniikkia suomalaista toimintatapaa tai erityispiirrettä ei-taloudellisille investoinneille? .....	44
4.2.5 Vastaus päätutkimuskysymykseen: Bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit startup-rahoituksessa: näkökulmia Suomessa. ....	44
4.3 Johtopäätökset ja luotettavuuden arviointi .....	45
LÄHDELUETTELO .....	47
Liite I: Haastattelukysymykset .....	52

# 1. JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Supercelliin sijoittanut Jari Ovaskainen valittiin 26.11.2013 vuoden bisnesenkeliiksi (Helsingin Sanomat, 2013). Olivatko taustalla tuurilla valitut hyvät sijoituskohteet vai kenties kovan työn tulos? Tuottivatko Ovaskaisen ei-taloudelliset panostukset hänen sijoittamiinsa yrityksiin huomattavaa lisäarvoa yrityksille? Kuka vain varallisuutta omistava voi sijoittaa sitä suuren riskin kohteisiin, mutta riittääkö pelkkä sattumalta tuottoisiin kohteisiin sijoittaminen kohteisiin tekemään ihmisestä taitavan bisnesenkelin?

Suomalaisen bisnesenkeliverkostoyhdistyksen Finnish Business Angels Networkin (FIBAN) hallituksen puheenjohtaja Riku Asikainen luonnehtii FIBAN:in internetsivuilla kirjoituksessaan vuoden bisnesenkeliiksi valittua Ovaskaista ”todelliseksi superenkeliiksi” ja perustelee vuoden bisnesenkelin valintaa Ovaskaisen aktiivisella varhaisessa vaiheessa olevien yritysten tukemisella, kansainvälisellä kokemuksella, laajoilla verkostoilla, sekä erittäin aktiivisella ja jatkuvalla lisäinvestointien tekemisellä. FIBAN nostaa valinnan yhteydessä esille myös sijoitukset pelialalle, mikä on johtanut suomalaisen pelialan nousuun kansantaloudelliseksi ylpeydenaiheeksi (FIBAN, 2013a).

Toinen kotimainen bisnesenkeli yhdistys Business Angels Finland kertoo jo sloganissaan ”muutakin kuin rahaa” (Business Angels Finland, 2014), että kyse enkelisijoittamisen konseptissa ei ainoastaan ole rahan siirtymisestä, vaan taustalla on myös muita tekijöitä. Tässä tutkimuksessa pyritään käymään läpi niitä asioita, jotka tekevät bisnesenkeleistä erityisiä osajia; niitä asioita, jotka erottavat bisnesenkelit niistä tahoista, jotka sijoittavat vain rahaa yrityksiin ja odottavat saavansa tuottoa sijoitukselleen. Näitä tekijöitä kuvataan tässä tutkimuksessa yhteisnimityksellä ”ei-taloudelliset investoinnit”.

Mitä sitten ovat nämä bisnesenkelit tai enkelisijoittajat (=synonyymi)? He ovat yksityisiä pääomasijoittajia, jotka rahoittavat kasvuyrityksiä oman pääomanehtoisesti ja usein myös osallistuvat itse yrityksen toimintaan jossain muodossa. Osallistumismuotoja ovat

esimerkiksi hallituksen jäsenenä toimiminen tai auttaminen kasvuyrityksen kontaktiverkoston ja yhteistyösuhteiden luomisessa. (Suomen Bisnesenkelit Ry, 2014)

Bisnesenkeli-sijoitusten tärkeä rooli kansantaloudellisen kasvun aikaansaajana on julkisesti havaittu viime vuosien aikana (Lahti, 2010). Bisnesenkeleitä toimii lähes kaikkialla kun taas esimerkiksi institutionaalisia pääoma sijoittajia on vain alueilla, joissa niiden konttorit sijaitsevat (Wilson, 2012). Yhdysvalloissa bisnesenkeleitä on arviolta 300 000 – 350 000 ja he sijoittavat vuosittain yhteensä noin 50 000 projektiin arviolta 30 miljardia dollaria. Isossa-Britanniassa bisnesenkeleitä on yhteensä noin 20 000 – 40 000 ja he sijoittavat vuosittain 3 000 – 6 000 projektiin yhteensä noin 500 miljoonasta miljardiin puntaa (Ramadani, 2009). Suomessa enkelisijoittamisesta ei ole olemassa kovinkaan tarkkoja tilastoja. FIBANin teettämän tutkimuksen mukaan suomalaiset bisnesenkelit sijoittavat vuosittain yli 11 miljoonaa euroa, tutkimukseen vastasi kuitenkin vain 30 prosenttia FIBANiin kuuluvista bisnesenkeleistä, joten todellisuudessa tämäkin luku on huomattavasti suurempi (FIBAN, 2014b)

Startup-rahoituksessa on kyse suhteellisen varhaisessa kehitysvaiheessa olevien yritysten mahdollisista rahoitusratkaisuista. Startup-vaiheessa olevilla yrityksillä liikeidea on kehitetty sille tasolle, että kaupallistamisen valmistelut voidaan aloittaa (Ramadani 2009). Ongelmana rahoituksen saamisen kannalta on usein se, ettei samalla henkilöllä yleensä ole sekä loistavaa ja kehityskelpoista ideaa, että suurta määrää investointikelpoista pääomaa. Hyvän idean voi saada kuka tahansa, riippumatta hänen varallisuustasostaan. Ongelmana tässä on siis se, ettei idean saanut henkilö saa välttämättä kehitettyä ideaansa tarpeeksi pitkälle, jotta idea voitaisiin kaupallistaa. Idean saanut yksityishenkilö tai ryhmä saattaa myös olla hyvin tietämätön siitä potentiaalista, mitä hänen ideansa voi saada aikaan. Kuvassa 1 on hahmotettu yritykselle aukeavat rahoitusmahdollisuudet yritykseen liittyvän riskin pienentyessä.



Kuva 1: Startup yritykselle avautuvat rahoitusmahdollisuudet riskin pienentyessä vasemmalta oikealle

Yrityksen elinkaaren ensimmäisen vaiheen eli siemenvaiheen jälkeen yksityishenkilöistä tai ryhmistä erottuvat ne, jotka ovat tarpeeksi yrittäjähenkisiä ja lähtevät viemään ideoitua eteenpäin. Ensimmäinen rahoituksen lähde on luonnollisesti henkilöiden oma varallisuus. Omasta varallisuudesta tehtyjen investointien jälkeen on tärkeää viedä idea mahdollisimman pitkälle, jotta ulkopuoliset tahot saadaan vakuutettua investoinnin kannattavuudesta. Mikäli ideaan uskotaan edelleen, pyritään sille yleensä saamaan rahoitusta yrittäjän lähipiiristä. Tällaista rahaa, jolla ei usein ole minkäänlaista todellista tuottovaatimusta kutsutaan myös nimityksellä "Love Money" (James, 2010) tai humoristisesti ilmaistu "Three F's" eli ystävät, perhe ja "typerykset" (engl. family, friends and fools) (DeGerrano, 2010). Typeryksillä viitataan tällä kertaa ulkopuolisiin henkilöihin, jotka ovat valmiita sijoittamaan erittäin suuren riskin kohteisiin, kyseenalaisin tuotto-odotuksin (Business Angel Institute, 2013).

Kun idean saanut henkilö on, joko omalla varallisuudellaan, tai lähipiiriltään lainatulla omaisuudella saanut kehitettyä idean siihen pisteeseen, että investoinnin riskiä on saatu pienennettyä lähtötasosta, on mahdollisuus yrittää saada ulkopuoliset sijoittajat kiinnostumaan idean viemisestä eteenpäin. Usein idea on tässä vaiheessa jo testattu pienellä kohderyhmällä ja todettu hyväksi, ja nyt ollaan jo siinä vaiheessa, että kartoitetaan mahdollisuuksia laajentamiselle ja suuremman mittakaavan kaupallistamiselle (Ramadani, 2009).

Ulkopuolisista sijoittajista pääomasijoittajat lähtevät yleensä muita rahoittajia riskisimpiin sijoituksiin mukaan (James, 2010). Pääomasijoittajat jaetaan kahteen pääluokkaan:

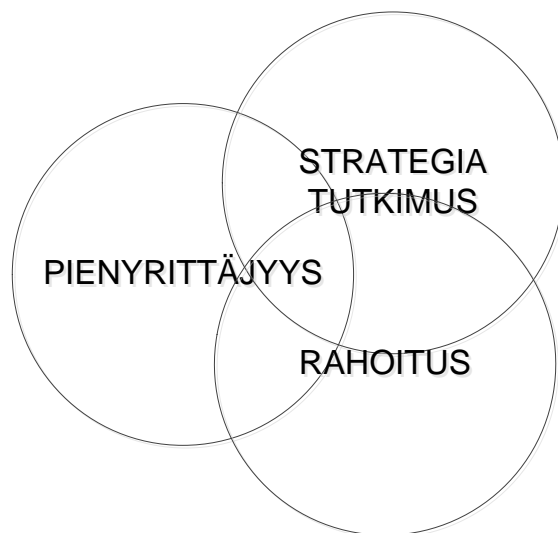
yksityisiin pääomasijoittajiin eli bisnesenkeleihin, joihin tämä tutkimus perehtyy tarkemmin, sekä institutionaalisiin pääomasijoittajiin eli Venture Capital -yhtiöihin. Bisnesenkelit ovat varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat omaa varallisuuttaan. Bisnesenkelit toimivat parhaimmillaan sarjayrittäjinä mukana useassa yrityksessä ja sijoittavat yleensä toimialoihin ja markkinoihin, joilta heillä on omia yrittäjäkokemuksiaan (BusinessOulu, 2014). Venture Capital – yhtiöt sijoittavat rahaa perustamistaan rahastoista, joihin vastaavasti sijoittavat eläkeyhtiöt, varakkaat yksityishenkilöt tai yritykset. Näitä rahastoja hallinnoivat yleensä kokemukseltaan bisnesenkeleitä vastaavat henkilöt, mutta suurimpana erona on se, etteivät he sijoita omaa varallisuuttaan vaan rahaston varoja (BusinessOulu 2014).

Jos idean saanut yrittäjä onnistuu työstämään ideansa niin pitkälle, että sen riski/tuotto-suhte ei ole enää kovin suuri, on mahdollisuus turvautua myös vieraanpääomanehtoisen rahoituksen ottamiseen. Pankkilainoja anottaessa yrittäjän tulee huomioida se ongelma, että korot ovat sitä suuremmat, mitä riskisempi yritys on ja vastaavasti mitä riskisempi yritys on, sitä todennäköisemmin suuri osa yrityksen tuotoista menee korkojen maksamiseen. Tämä ongelma hidastaa yrityksen kasvua, eikä sikäli palvele startup-yrityksen tavoitteita yhtä hyvin kuin muunlainen rahoitus.

Tämän tutkimuksen aiheen valintaan vaikutti henkilökohtainen kiinnostus startup – yrittäjyyteen ja sen rahoitusmahdollisuuksiin, sekä jatkuvasti käynnissä oleva kansallinen keskustelu startup-yritysten kansantaloudellisesta merkityksestä työllistävänä ja kansainvälistä kilpailukykyä parantavana tekijänä. Ei-taloudellisen fokuksen taustalla on kiinnostus saada enemmän tietoa asioista, joista kansallisessa keskustelussa ei niin paljon puhuta.

Tutkimus on tärkeä, sillä ei-taloudellisten investointien sisällön laajemman tarkastelun avulla voidaan muodostaa rahoitusta hakevalle startup-yrittäjälle tarkempi kuva siitä, mitä enkelisijoittaminen yhtenä rahoitusvaihtoehtona voi käytännössä tarjota varsinaisen taloudellisen investoinnin lisäksi. Tutkimuksessa on nostettu esiin myös suomalaiselle yritys-elämälle tyypillisiä erityispiirteitä ja toimintatapoja, mikä osaltaan voi hyödyttää kotimaisia start-up-yrittäjiä.

## 1.2 Tutkimuksen rajaukset ja teoreettinen viitekehys



Kuva 2: Aihepiirien linkittyminen tutkimukseen

Tässä tutkimuksessa linkittyy yhteen strategiatutkimus, pienyrittäjyys, sekä rahoituksen konteksti. Em. kontekstien linkittymistä toisiinsa on havainnollistettu kuvassa 2. Strategiatutkimus tulee esille, kun pohditaan bisnesenkelin positiota yrityksessä ja yritysrakenteen muutoksia yhtenä bisnesenkelin ei-taloudellisena osallistumistapana. Rahoitus vastaavasti linkittyy tutkimukseen oleellisesti, sillä bisnesenkelitoiminta perustuu pohjimmiltaan rahoituksen tarjoamiseen ja eräänlaisen tuotto-odotuksen vaatimiseen, joka kuitenkin eroaa esimerkiksi osakesijoituksen tuotto-odotuksesta. Pienyrittäjyys linkittyy tutkimukseen erittäin oleellisesti, sillä tutkimuksessa tarkastellaan vain enkellisijoittamista alkuvaiheen yrityksiin, jotka ovat yleensä varsin pieniä.

Tutkimus on rajattu koskemaan vain aloittavien yritysten (startup-yritykset) rahoitusta. Tutkimuksesta on rajattu ulkopuolelle muut rahoitusmallit kuin yksityinen pääomasijoittaminen eli enkellisijoittaminen. Tutkimuksessa käsitellään vain niitä ei-taloudellisia investointeja, jotka tehdään sellaisiin yrityksiin, joihin sama bisnesenkeli on sijoittanut omaa varallisuuttaan. Tutkimus on lisäksi rajattu käsittelemään vain yleisimmät ja eniten esillä olevat ei-taloudellisen investoimisen muodot, mutta myös tutkimuksessa käsittelemättä jätettyjen ei-taloudellisten investointimuotojen olemassa olo tiedostetaan.



Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä pyritään määrittelemään bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käsitteenä ja sen sisältö. Tutkimuksessa huomioidaan aiheesta tehdyt tieteellisen julkaisun kriteerit täyttävät tutkimukset. Suurin osa tutkimuksista on toteutettu Yhdysvalloissa tai Keski-Euroopassa, mutta myös kotimaisia aiheeseen liittyviä julkaisuja käsitellään tässä tutkimuksessa.

Tutkimuksessa otetaan huomioon akateemisen kirjallisuuden lisäksi myös ei-tieteellisiä julkaisuja, kuten mm. Finnish Business Angels Networkin (FIBAN) julkaisuja aihepiiristä. Enkelisijoittamisen kontekstia pyritään selittämään tutkimuksessa niin suomalaisen, kuin kansainvälisen kirjallisuudenkin kautta. Sen sijaan empiriaosuudessa fokus on suomalaisessa enkelisijoitustoiminnassa.

### **1.3 Tutkimuksen tavoitteet**

Tämän tutkimuksen tavoitteena on kartoittaa bisnesenkeleiden tekemien ei-taloudellisten investointien sisältöä käytännössä. Tutkimuksessa perehdytään aiemmin aiheesta tehtyihin tutkimuksiin ja puidaan niiden antamia tuloksia. Lisäksi kirjallisuuskatsauksen antamaa kuvaa pyritään täydentämään kolmen bisnesenkelinä toimivan tai toimineen henkilön haastatteluiden avulla.

Tutkimuksessa pyritään vastaamaan seuraaviin tutkimusongelmiin:

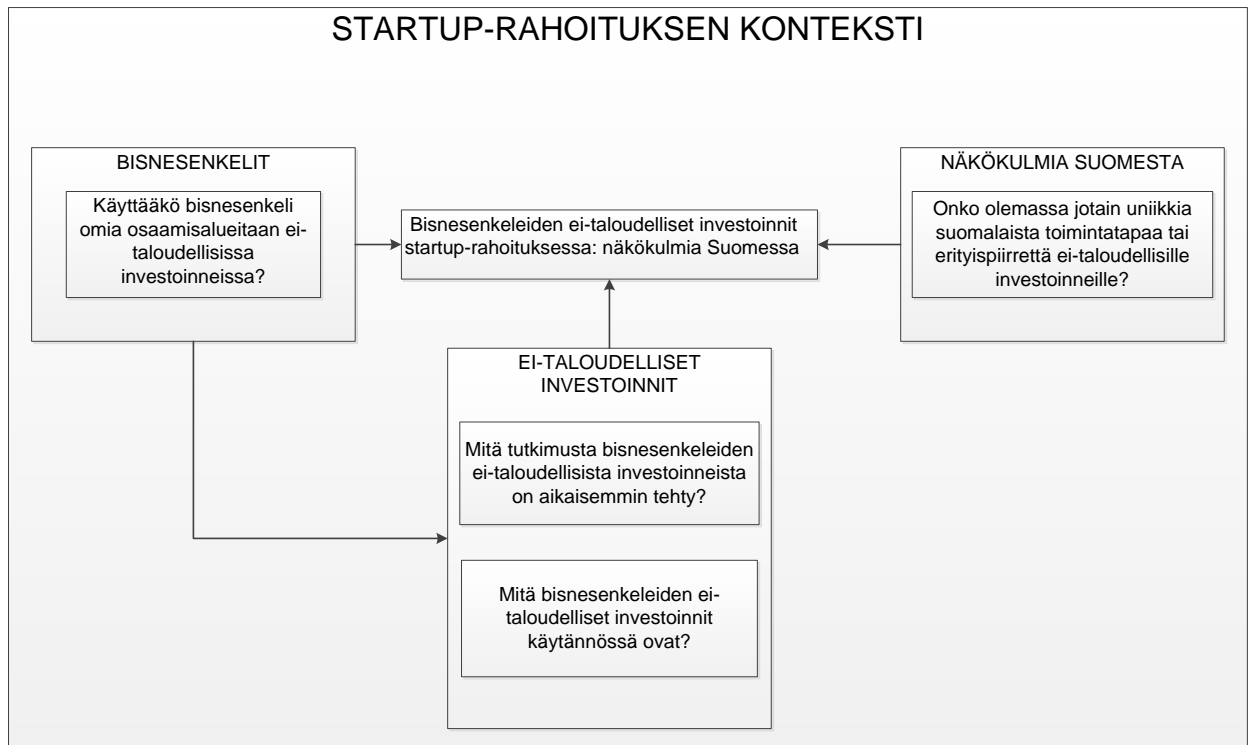
Päätutkimuskysymys:

- Bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit startup-rahoituksessa: näkökulmia Suomessa

Alatutkimuskysymykset:

- Mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käytännössä ovat?
- Mitä tutkimusta bisnesenkeleiden ei-taloudellisista investoinneista on aikaisemmin tehty?
- Käyttääkö bisnesenkeli omia osaamisalueitaan ei-taloudellisissa investoinneissa?

- Onko olemassa jotain uniikkia suomalaista toimintatapaa tai erityispiirrettä ei-taloudellisille investoinneille?



Kuva 3: Alatutkimuskysymysten linkittyminen päätutkimuskysymykseen

Kuvassa 3 on havainnollistettu tarkemmin, kuinka alatutkimuskysymykset linkittyvät päätutkimuskysymykseen startup-rahoituksen kontekstissa.

#### 1.4 Tutkimusmenetelmät

Tämä tutkimus on kvalitatiivinen ja se toteutetaan tarkastelemalla aiheesta tehdyn tutkimuksen nykytilannetta state-of-art -proseduurin avulla. Näkemystä pyritään laajentamaan kolmen haastattelun avulla.

Tutkimusaineistona käytetään bisnesenkelistä toteutettuja tieteellisen julkaisun kriteerit täyttäviä tutkimuksia, bisnesenkeleitä koskevia artikkeleita, bisnesenkeliyhteisöjen tai vastaavien organisaatioiden julkaisuja, sekä haastateltavien henkilöiden lausuntoja. Haastateltavat henkilöt on valittu saatavilla olevista bisnesenkelitaustaisista henkilöistä

kokemuksen ja tunnettavuuden perusteella, jotta heillä olisi mahdollisimman paljon omakohtaista kokemusta ei-taloudellisista investoinneista.

Tavoitteena on vertailla ja täydentää teoriaa bisnesenkeleinä toimineiden haastateltavien lausunnoilla, jotta voidaan mahdollisimman kattavasti vastata päätutkimuskysymykseen: ”Mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit ovat?”

## **1.5 Tutkimuksen rakenne**

Tutkimuksen toisessa luvussa käydään läpi aiheesta suoritettu kirjallisuuskatsaus, jonka pohjalta kuvataan bisnesenkeleitä yleisesti, bisnesenkeleiden erityisosaamista, sekä ei-taloudellisten investointien sisältöä eriteltynä toimintatavoittain. Luvuissa 2.1 ja 2.2 tutustutaan bisnesenkeleiden sijoituskäytäntöihin tarkemmin, pohditaan bisnesenkeleiden taustaa, sijoituksen motiiveja ja erityisosaamisia. Luku 2.3 syventyy tutkimuksen varsinaiseen aiheeseen, eli bisnesenkeleiden ei-taloudellisten investointien sisältöön syvällisemmin ja esittelee useita yleisimpiä ei-taloudellisen investoimisen muotoja.

Tutkimuksen kolmas luku käsittelee tutkimuksen empiriaosuutta, eli henkilöhaastatteluita. Luvussa käydään läpi haastatteluiden toteutustapa, haastatteluiden sisältö, haastateltavien henkilöiden taustat, sekä haastatteluiden tulokset.

Neljännessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset ja johtopäätökset, sekä pohditaan tutkimuksen yleistettävyyttä ja luotettavuutta.

## 2. KIRJALLISUUSKATSAUS – TUTKIMUKSEN NYKYTILANNE

Tässä luvussa käsitellään kirjallisuuskatsauksen avulla bisnesenkeleiden ei-taloudellisesta investoimisesta startup-yrityksiin tehtyjen tutkimusten nykytilaa. Tällä kirjallisuuskatsauksella on tarkoitus selvittää onko aiheesta tehty aiempaa tutkimusta, ja mitä aiheesta on saatu selville jo aiemmin.

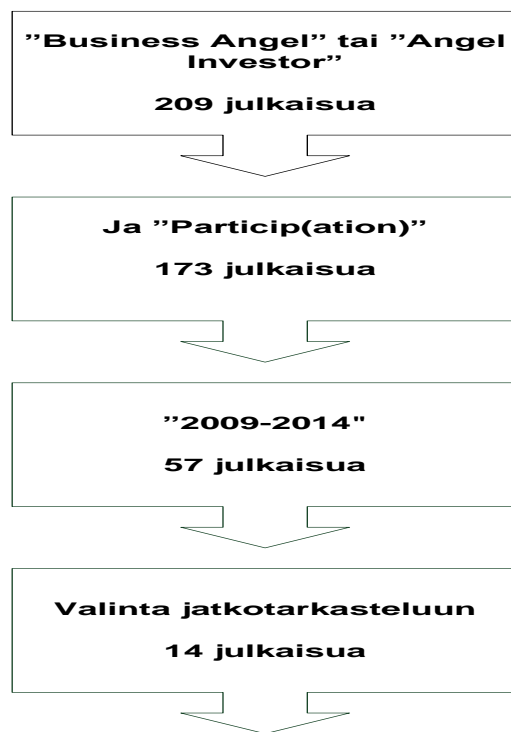
Kirjallisuuskatsauksessa voidaan havaita heti, että bisnesenkeleistä tehtyjä tutkimuksia on suhteellisen paljon, mutta kovinkaan monessa niistä ei syvennytä enkelisijoittamisen ei- taloudelliseen osaan. Useat tutkimukset kuitenkin sivuavat aihetta ja tähän tutkimukseen pyrittiin valitsemaan artikkelit, joissa enkelisijoittamisen ei-taloudellista näkökulmaa on käsitelty laajimmin.

### **Kirjallisuuskatsaus prosessina:**

Tiedonhaku tehtiin EBSCO Business Source Elite -tietokannasta. Tarkasteluun valittiin vain kokonaiset artikkelit, jotka täyttivät tieteellisten julkaisuiden kriteerit. Tieteellisen julkaisun kriteereillä viitataan tässä sellaisiin artikkeleihin, jotka on vertaisarvioitu (Peer reviewed). Kuvassa 3 on havainnollistettuna hakusanojen käyttö tiedonhakuprosessissa. Hakusanoiksi valikoitiin ensin business angel ja angel investor, jotka ovat keskenään synonyymejä. Tämä haku tuotti 209 osumaa.

Tarkoituksena oli kuitenkin rajata haku vain sellaisiin artikkeleihin, joissa käsitellään enkelisijoittamisen ei-taloudellista puolta. Hakusana ”non-financial” ei kuitenkaan tuottanut haluttuja tuloksia, joten päädyin kokeilemaan hakua termillä ”particip(ation)”, eli osallistuminen, koska ei-taloudellinen osa voidaan mieltää myös bisnesenkelin osallistumiseksi yrityksen toimintaan. Tämä haku tuotti 173 osumaa.

Koska tämän tutkimuksen tuottaman informaation halutaan olevan mahdollisimman ajankohtaista, rajattiin haku koskemaan vain viimeisten viiden vuoden aikana julkaistuja artikkeleita (2009-2014). Haun tuottamista 57 julkaisusta on tutkimukseen valittu jatkotarkasteltavaksi 14 julkaisua, jotka parhaiten käsittelevät haluttua aihetta.



Kuva 4: Tiedon hakuprosessi

Taulukko 1: jatkotarkasteluun valitut artikkelit

<b>Artikkelin nimi</b>	<b>Kirjoittaja(t)</b>	<b>Julkaisuvuosi</b>
Angel Investors: Who They Are and What They Do. Can I Be One, Too	DeGennaro, R. P.	2010
Believing in angels	Wilson, K.	2012
Business angel early stage decision making	Maxwell, A. et al.	2011
Business Angel Investing in an Emerging Asian Economy	Scheela, W. & Isidro, E.	2009
Business angels: who they really are	Ramadani, V.	2009
Categorization of angel investments: an explorative analysis of risk reduction...	Lahti, T.	2011
Founding angels as early stage investment model to foster biotechnology start-ups	Festel, G.	2011
Governance, ownership structure, and performance of IPO firms...	Bruton, G. D. et al.	2010

Inexpert Business Angels: How Even Investors with "Nothing to Add" Can Add Value	Macht, S.	2011
Les pratiques d'accompagnement des Business Angels en phase de pré-investissement...	Certhoux, G. & Perrin, A.	2010
Private Equity and the Entrepreneur	James, S.	2010
The importance of private investors in the financing of rural entrepreneurship in Serbia	Vemić, M. & Stamatović, M.	2010
The role of investee company managers in business angels' involvement...	Macht, S.	2011
The role of social networks in financing technology-based ventures...	Heuven, J. & Groen, A.	2012

Ensimmäinen jatkotarkasteluun valituista artikkeleista on Tenneseen yliopiston rahoituksen professori Ramon DeGerranon julkaisu "Angel Investors: Who They Are and What They Do; Can I Be One, Too?", joka käsittelee bisnesenkelsijoittamista yleisesti Yhdysvalloissa. Artikkelissa käsitellään enkelisijoittajien tyypillisiä piirteitä, taustoja, motiiveja, sekä mm. syndikaatissa sijoittamisen etuja.

Toinen valituista artikkeleista on Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön OECD:n lehdessä julkaistu Karen Wilsonin kirjoittama artikkeli: Believing in angels. Artikkelissa käsitellään tämänhetkisen taloudellisen ilmapiirin asettamia paineita ja odotuksia uusille yrityksille, sekä enkelisijoittamisen kasvavaa merkitystä. Tässäkin artikkelissa esitellään enkelisijoittamista yleisesti ja korostetaan sen merkitystä talouskasvun aikaansaajana.

Kolmas artikkeli on Journal of Business Venturing -lehdessä julkaistu Andrew Maxwellin, Scott Jeffrey'n ja Moren Lévesquen kirjoittama artikkeli: Business angel early stage decision making. Tämä artikkeli käsittelee bisnesenkeleiden investointipäätöksiä ja interaktioita potentiaalisten yritysten edustajien välillä. Artikkelissa aineistona toimi 150 interaktiosta koostuva aineisto ja tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia sijoitusyritysten valintaprosessia ja kriteereitä.

Neljäs artikkeli, Journal of Private Equity lehdessä julkaistu Bemidjin yliopiston professori William Scheelan, sekä filippiiniläisen Venture Capital -sijoitusryhmän puheenjohtajan Edmundo Isidron kirjoittama ”Business Angel Investing in an Emerging Asian Economy” käsittelee nimensä mukaisesti enkelisijoittamista kasvavissa aasialaisissa talouksissa ja pohtii bisnesenkeleiden roolia kyseisillä pääomamarkkinoilla. Tämä artikkeli otettiin mukaan tutkimukseen antamaan vertailupohjaa länsimaalaisvoittoisille tutkimuksille, sekä parantamaan tutkimuksen antamien tuloksien universaalia yleistettävyyttä.

Viides artikkeli on Strategic Change -lehdessä julkaistu Tetovon yliopiston professorin Veland Ramadanin kirjoittama artikkeli ”Business angels: who they really are”. DeGerranon julkaisun tavoin tämä artikkeli käy enkelisijoittamisen kontekstia läpi yleisesti painottaen kuitenkin enemmän ei-taloudellisia investointeja. Artikkelissa jaotellaan lisäksi bisnesenkeleitä erilaisiin kategorioihin heidän osaamisensa ja aktiivisuutensa perusteella.

Kuudes artikkeli on Hankenin yliopiston johtamisen ja organisaatioiden professorin Tom Lahden Venture Capital -lehdessä julkaisema ”Categorization of angel investments: an explorative analysis of risk reduction strategies in Finland” ja se käsittelee enkelisijoittamiseen liittyviä riskejä, sekä erilaisia strategioita ja ei-taloudellisen investoimisen muotoja, joiden avulla bisnesenkelit pyrkivät vähentämään sijoitustensa riskisyyttä.

Seitsemäs artikkeli on Journal of Commercial Biotechnology –lehdessä julkaistu Festel Capital –investointiyhtiön toimitusjohtaja Gunter Festelin kirjoittama ”Founding angels as early stage investment model to foster up biotechnology start-ups”. Siinä käsitellään perustajaenkelimallia, joka on otettu tutkimukseen mukaan yhtenä ei-taloudellisen investoimisen muotona. Artikkelissa perehdytään em. malliin erityisesti teknologiayritysten näkökulmasta ja se sisältää case-tapauksia Saksasta ja Sveitsistä.

Strategic Management journal –lehdessä julkaistu ”Governance, ownership structure, and performance of IPO firms: The impact of different types of private equity investors and institutional environments” on kahdeksas tutkimukseen valituista artikkeleista. Tässä neljän eri maissa työskentelevän professorin tekemässä tutkimuksessa pohditaan

yrittäjien keskeisyyden tehostamista, sekä vertaillaan bisnesenkeleitä ja institutionaalisia pääomasijoittajia keskenään. Tutkimuksessa tarkastellaan erityisesti eri pääomasijoittajien vaikutuksia yrityksen suoriutumiseen pörssiin listautumisprosessissa.

Yhdeksäs artikkeli on *Strategic Change* –lehdessä julkaistu isobritannialaisen Stephanie Machtin kirjoittama ”Inexpert Business Angels: How Even Investors with 'Nothing to Add' Can Add Value”. Kyseinen artikkeli perehtyy kaikkein syvällisimmin enkelisijoittamisen ei-taloudelliseen osallistumisprosessiin ja pyrkii luokittelemaan ei-taloudellisia investointeja erilaisiin kategorioihin. Artikkelin painopiste on Iso-Britannian alueella toimivat bisnesenkelit.

Kymmenes artikkeli on ranskankielisessä *Gestion 2000* –lehdessä julkaistu kahden Nantesin johtamisinstituutissa työskentelevän tutkijan: Gilles Certhouxin ja Alexandre Perrinin kirjoittama ”Les pratiques d’accompagnement des Business Angels en phase de pré-investissement: une étude exploratoire en France”. Tämä artikkeli käsittelee ranskalaisten bisnesenkeleiden osallistumista sijoittamiensa yritysten toimintaan investointia edeltävässä vaiheessa, sekä käy jonkin verran läpi enkelisijoittamista yleisesti Ranskassa.

Yhdennentoista artikkelin on kirjoittanut isobritannialainen konsultti Sylvia James ja se on julkaistu *Journal of Business & Finance Librarianship* –lehdessä otsikolla ”Private Equity and the Entrepreneur”. Tässä artikkelissa perehdytään markkinainformaatioammattilaisten ml. bisnesenkeleiden rooliin yrittäjän tukena ja rahoitusmahdollisuuksien kartoittajana.

Kahdestoista artikkeli on *Megatrend Review* –lehdessä julkaistu Novi Sadin yliopiston johtamisen professorien Milan Vemicin ja Milan Stamatovicin kirjoittama ”The Importance of private investors in the financing of rural entrepreneurship in Serbia”. Se käsittelee nimensä mukaisesti yksityisten sijoittajien merkitystä Serbian kehittymättömillä markkinoilla ja on mukana tutkimuksessa selkeyttämässä enkelisijoittamistoiminnan yleiskuvaa.

Kolmastoista artikkeli on niin ikään Stephanie Machtin kirjoittama *Venture Capital* –lehdessä julkaistu ”The role of investee company managers in business angels’



involvement: empirical insights from dyadic data”, jossa pohditaan sijoituksen kohteena olevien yritysten johdon roolia enkelisijoittamisen ei-taloudellisessa osallistumisprosessissa. Artikkelit esittelee neljä tapausta, joissa eri taustaiset enkelisijoittajat osallistuvat sijoittamiensa yritysten toimintaan ja toimivat vuorovaikutuksessa yrittäjien kanssa.

Myös neljästoista artikkeli on Venture Capital –lehdessä julkaistu. Tämä hollantilaisen Twenten yliopiston professorin Joris Heuvenin, sekä tutkija Aard Groenin toteuttama tutkimus ”The role of social networks in financing technology-based ventures: An empirical exploration” käsittelee sosiaalisten verkostojen roolia resurssien tunnistamisessa ja saavuttamisessa, sekä pohtii optimaalisen sosiaalisen verkoston rakennetta.

Valitut artikkelit muodostavat rungon tutkimuksen luvuille 2.1-2.3. Runkoa on lisäksi täydennetty muilla oleelliseksi koetuilla julkaisuilla, sekä aiheeseen liittyvällä kirjallisuudella.

## **2.1 Enkelisijoittaminen yleisesti**

Bisnesenkelit ovat yksityisiä omaa rahaansa sijoittavia henkilöitä, joilla on usein henkilökohtaista yrittäjä- tai yritysjohtokokemusta. He sijoittavat listaamattomiin siemenvaiheen, startup-vaiheen tai varhaisasteen yrityksiin (early stage). Enkelisijoittaminen toimii usein kriittisenä palana lähipiiriltä saadun rahoituksen eli ”love moneyn” ja riskipankeilta saadun rahoituksen välissä, täyttäen merkittävän aukon rahoittamalla yrityksiä, jotka eivät muuten saisi rahoitusta puutteellisen korkojenmaksukyvyyn tai heikon lainakelpoisuuden takia (Ramadani, 2009; James 2010) ja pelastaen näin useita yrityksiä ns. kuoleman laaksolta eli konkurssilta ennen nollatuloksen saavuttamista (FIBAN, 2014a).

Enkelisijoittamiseen liittyy jatkuva panostus yrityksen toimintaan yleensä sekä taloudellisesti, että ei-taloudellisesti. Bisnesenkeleiden sijoittamista kuvataankin usein termillä ”smart money” (Ramadani, 2009). Jatkuva taloudellinen panostus yritykseen taloudellisesti tarkoittaa käytännössä sitä, että yritys voi tarvittaessa saada

bisnesenkeliltä lisärahoitusta, jos tarve sitä vaatii, toisin kuin esimerkiksi pankkilainatilanteissa, jossa lainan myöntäminen perustuu yrityksen maksuvalmiuteen tai lainantakauksiin.

Enkelisijoittamisen yhtenä merkittävänä etuna on se, ettei siihen liity samanlaisia takaisinmaksuvelvoitteita, kuin esimerkiksi (Robinson & Van Osnabrugge, 2000) pankkilainoihin. Bisnesenkelit eivät myöskään odota saavansa osinkotuottoa vastaavaa maksua, vaan tuottoa pyritään saamaan yrityksen arvonnoususta (James, 2010). Tämä arvonnousu realisoituu bisnesenkelin exitissä, eli yrityksen osuuden myymisessä myöhemmässä vaiheessa (Spinno, 2011).

Bisnesenkelit sijoittavat valitsemiinsa yrityksiin keskimäärin 7 vuoden ajan (Ramadani, 2009). Sijoituksen määrä on usein suhteellisesti sen verran pieni, ettei bisnesenkelin elämäntyyli muutu juurikaan, vaikka sijoitus menetettäisiin kokonaan (FIBAN, 2014). Suomalainen bisnesenkeli sijoittaa keskimäärin 10 000-100 000€ per sopimus (per enkeli, mikäli sijoittajia on useampia) ja suomalaisen kertasijoituksen koko on yleensä 20 000-100 000 €. Bisnesenkelillä on usein hajautettu sijoitusportfolio, joka koostuu yleensä 12 tai useammasta sijoituksesta (FIBAN, 2014c).

## **2.2 Bisnesenkelin erityisosaaminen**

Tutkimuksen yhtenä tutkimuskysymyksenä on selvittää, käyttäkö bisnesenkeli omaa erityisosaamistaan tehdessään ei-taloudellisen investoinnin. Jotta kysymykseen pystyttäisiin vastaamaan, on ensin pohdittava, mitä on bisnesenkelin erityisosaaminen.

Bisnesenkelit ovat siis varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat omaa varallisuuttaan pieniin siemen-, startup- tai varhaisenasteen (early stage) yrityksiin. He sijoittavat suurella riskillä, joten heillä täytyy olla vahva luotto niin sijoituskohteeseen, kuin myös omaan osaamiseensa. Bisnesenkeleiden motiivit sijoittamiseen ovat usein myös muut kuin taloudelliset syyt (Lahti, 2010). Yhdysvalloissa tehdyn tutkimuksen mukaan raha on pääsyy sijoittamiselle ainoastaan kolmasosassa tapauksista (DeGerrano, 2010). Tämä voi selittyä sillä, että enkelisijoittaminen vaatii suuria panostuksia niin taloudellisesti kuin myös ajallisesti, eikä suurin osa tehdyistä sijoituksista välttämättä tee edes nolla-tulosta.

Bisnesenkeleiden motiiveja sijoittamiseen voivat olla suurten tuottojen mahdollisuuden lisäksi, sosiaalinen vastuu oman asuinalueensa kehittämisestä, itsensä työllistäminen, aikaisemman yrittäjä-taustan tuoma aktiivinen elämäntyyli, velvollisuudentunne jakaa tietämystään uusille yrittäjille, sekä riskisijoittamisen tuoma jännitys (Ramadani, 2009).


Mikä on mainittua erityisosaamista? Bisnesenkelit ovat yleensä toimineet itse yrittäjinä tai suurten yritysten johdossa. Heidän uransa on ollut usein myös menestyksekkäs, vaikka tämä ei olekaan mikään välttämätön oletus. Hill & Power teettämä tutkimus osoittaa myös, että bisnesenkelit ovat yleensä 40–65 -vuotiaita, mikä tarkoittaa, että he ovat ehtineet olla työelämässä jo useita vuosia (Ramadani, 2009). Tästä voidaan tehdä johtopäätös, että yksi yleinen merkittävä erityisosaaminen on kokemus yrittäjätoiminnasta tai yrityksen johtamisesta.

Keskeistä on myös, että suurin osa bisnesenkeleistä on hyvin koulutuneita. Kolmella neljänneksellä bisnesenkeleistä on jonkin asteinen korkeakoulututkinto. Useiden tutkimusten mukaan 25% bisnesenkeleistä on työskennellyt rahoituksen tai laskentatoimen parissa, 20% taas koneiden tai varusteiden parissa ja loput 55% lääketeollisuuden, tuotannon, rakentamisen, biotekniikan tai muiden vastaavien alojen parissa (Ramadani, 2009, 251). Yleisesti ottaen bisnesenkeleiltä löytyy siis osaamista usealta sektorilta, riippuen heidän omasta taustastaan. Tiedetään myös, että bisnesenkelit ovat hyvin verkostoituneita toisiinsa ja tekevät usein investointeja myös syndikaateissa toisten bisnesenkeleiden kanssa, jotta heillä olisi mahdollisimman paljon ei-taloudellista investoitavaa yritykselle (Lahti, 2010). Todettakoon siis, että erityisosaamiseksi luokitellaan myös tietyn toimialan tuntemus. Käyttäväkö bisnesenkeli sitten tätä erityisosaamistaan hyödyksi? Aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että bisnesenkelit sijoittavat tyypillisesti vain niille toimialoille, joilla heistä on kokemusta (Lahti, 2010; Ramandani, 2009).

## 2.3 Ei-taloudelliset investoinnit

Tässä osassa pyritään erittelemään ja tutustumaan tarkemmin bisnesenkeleiden yrityksille tarjoamaa ei-taloudellista apua. Ei-taloudellinen apu liittyy oleellisesti enkelisijoittamiseen ja on iso osa bisnesenkeliä tekemiä investointeja, joten tässä tutkimuksessa käytetään ei-taloudellisen avun sijaan käsitettä ei-taloudelliset investoinnit. Ei-taloudellisen- ja taloudellisen investoinnin kombinaatiosta käytetään yleisesti myös termiä ”smart-money” eli älykäs raha, joka pitää sisällään rahan lisäksi, asiantuntemusta, tieto-taitoa ja on yrittäjille myös mielenkiintoisempaa (Ramadani, 2009). Ei-taloudellisesta avusta käytetään usein myös käsitettä ”sweat equity” (FIBAN, 2014c), jolla viitataan bisnesenkeliä tekemään kovaan työhön yrityksen eteen.

Bisnesenkeliä ei-taloudellista osallistumista voidaan luokitella usealla eri tavalla, joista useimmin käytetty on osallistumisen luokittelu passiivinen-aktiivinen-jatkumolle: passiivisen- ”melko aktiivisen-” ja aktiivisen osallistumisen välillä. Tätä jatkumoa on paremmin havainnollistettu kuvassa 5. Passiivisessa osallistumisessa bisnesenkeli ei varsinaisesti osallistu yrityksen strategiseen tai operatiiviseen toimintaan, vaan saattaa esimerkiksi tarjota hyödyllisiä kontakteja, neuvoa yrittäjää tai passiivisesti tarkkailla yrityksen ja yritysjohtajan toimintaa. Melko aktiivinen bisnesenkeli taas tarjoaa pääsääntöisesti strategista apua toimimalla esimerkiksi konsulttina, mentorina, hallituksen jäsenenä tai puheenjohtajana. Aktiivinen ei-taloudellinen investoiminen taas pitää sisällään myös operatiiviseen toimintaan osallistumista työntekijänä, liikekumppanina, kanssaryrittäjänä tai johtoryhmän jäsenenä (Macht, 2011a). Aktiivisessa osallistumisessa yrittäjän ja bisnesenkeliä kanssakäyminen on epämuodollista ja tapaaminen yleistä, kun taas vastaavasti passiivisessa osallistumisessa tapaamiset tapahtuvat paljon harvemmin ja ovat muodollisempia (Landström, 1992).



<b>Täysin passiiviset Bisnesenkelit</b>	<b>Passiiviset Bisnesenkelit</b>	<b>Melko-aktiiviset Bisnesenkelit</b>	<b>Aktiiviset Bisnesenkelit</b>
Vain taloudellinen investointi	Bisnesenkeli harjoittaa jonkin sortin ei-taloudellista aktiviteettiä (mitä enemmän, sitä aktiivisempi)		
Ei osallistumista	Ei muodollista osallistumista	Pääsääntöisesti strategisia toimia, kuten:	Operationaaliset aktiviteetit
-Raporttien lukeminen ja saaminen, mutta ei aiheuta minkään laista aktiviteettiä	- hallituksen seuranta - raporttien tarkkailu - oleellisten kontaktien tarjoaminen	- hallituksen jäsenenä toimiminen - hallituksen pj:nä toimiminen - konsultointi - mentorointi	- työntekijänä toimiminen - liikekumppanina toimiminen - kanssaryhtäjänä toimiminen - johtoryhmän jäsenenä toimiminen
Ei yhteydenpitoa yrittäjän kanssa	Melko vähän yhteydenpitoa yrittäjän kanssa	Jonkin verran yhteydenpitoa yrittäjän kanssa	Paljon yhteydenpitoa yrittäjän kanssa

Kuva 5: bisnesenkeleiden jaottelu passiivinen-aktiivinen-jatkumona (mukaillen Macht, 2011a)

Suurin osa bisnesenkeleistä on aktiivisia ja vain pieni vähemmistö on passiivisia (Macht & Weatherston, 2011). Isossa-Britanniassa toimivista bisnesenkeleistä 75 prosenttia on omien sanojensa mukaan aktiivisia (Mason & Harrison, 1996). Suurin osa bisnesenkeleistä on tekemisissä sijoittamiensa yritysten kanssa enemmän kuin kerran viikossa (Politis, Landström, 2002). Bisnesenkeleiden tiedetään myös suosivan enemmän strategista- kuin operatiivista osallistumista, mutta kuitenkin muuttuvan aktiivisemmiksi operatiivisen toiminnan suhteen silloin, kun yritys joutuu vaikeaan tilanteeseen (Macht & Weatherston, 2011).

Toinen tapa luokitella bisnesenkeleiden ei-taloudellisia investointeja on luokittelu pehmeään osallistumiseen (soft involvement) ja kovaan osallistumiseen (hard involvement). Pehmeällä osallistumisella tarkoitetaan ihmiskeskeisiä (people centered) toimia, kuten kannustaminen, motivointi, vastuun jakaminen, laajempien näkökulmien esittäminen, mentorointi tai valmentaminen. Kovalla osallistumisella taas vastaavasti

tarkoitetaan asiakeskeistä osallistumista (task centered) eli strategista ja operatiivista osallistumista yrityksen toimintaan, esimerkiksi korkeissa johtotehtävissä tai yritysjohdon konsulttina. (Macht, 2011a)

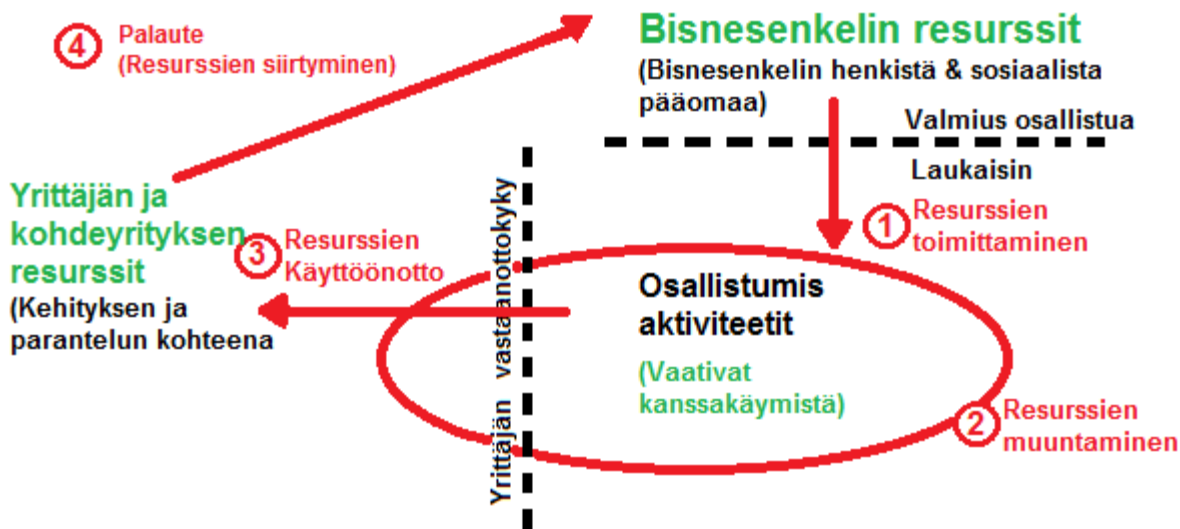
Kolmas luokittelutapa jakaa ei-taloudellisen investoinnin kolmeen kategoriaan: Henkiseen pääomaan (Human Capital), Organisaationaaliseen pääomaan (Organisational Capital) ja Sosiaaliseen pääomaan (Social Capital). Henkisellä pääomalla tarkoitetaan bisnesenkelin henkilökohtaista tietotaitoa, joka on kertynyt hänelle kokemuksen ja koulutuksen kautta. Tätä pääomaa enkeli voi siirtää mentoroimalla ja valmentamalla yrittäjälle. (Macht & Weatherston, 2011)

Organisaationaalista pääomaa on taas kaikki sellainen, jota yrityksellä on valmiiksi, kuten liiketoimintamalli, patentit, tietokoneohjelmat, liikeidea, alihankkijat jne. Organisaationaalista pääomaa bisnesenkeli ei voi valmiiksi tarjota, sillä se on yritykseen sidottua, mutta bisnesenkeli voi hyödyntää osaamistaan sen kehittämisessä esimerkiksi uudistamalla yrityksen liiketoimintamallia tai tarjoamalla lakiosaamistaan patenttien laatimiseksi. (Macht & Weatherston, 2011)

Sosiaalinen pääoma muodostuu ihmisten välisistä suhteista ja se voidaan jakaa edelleen kolmeen alaluokkaan: siltauksiin (bridging), siteisiin (bonding) ja maineeseen (reputation). Siltauksilla tarkoitetaan yrityksen näkökulmasta sellaisten kontaktien saavuttamista, joita ei olisi mahdollista saavuttaa ilman bisnesenkelin toimimista välittäjänä. Siltauksessa bisnesenkeli ei siis tarjoa suoraan haluttuja resursseja, vaan kontaktin, jonka kautta resursseihin voidaan päästä käsiksi. Toisessa alaluokassa, siteissä, osapuolten välinen kontakti on resurssi itsessään, tarkoittaen, että molemmilla osapuolilla on yhteiset tavoitteet, koheesio ja luottamus. Bisnesenkelin ja yrittäjän välille on onnistuneessa ei-taloudellisessa investoinnissa tarkoitus luoda side. Viimeisenä sosiaalisen pääoman muotona on maine, joka tässä tapauksessa tarkoittaa, että bisnesenkelin aikaisemmat saavutukset voivat avata yritykselle uusia mahdollisuuksia myös sellaisista paikoista, jotka eivät varsinaisesti olekaan bisnesenkelin sosiaalisten verkostojen sisäpuolella. (Macht & Weatherston, 2011) Bisnesenkelin maine on joissain tapauksissa hyödyttänyt yritystä myös nostamalla sen arvoa pörssiin listautumisvaiheessa (Bruton et al., 2010)

Stephanie Macht jakaa tutkimuksessaan bisnesenkelin osallistumisen vielä relevanttiin ja epärelevanttiin pääomaan. Relevantilla pääomalla hän tarkoittaa sellaisten resurssien (henkisten tai fyysisten) käyttöä, jotka sopivat yrityksen toimintaan. Tällaisia resursseja voivat olla esimerkiksi johtamiskokemus, tai toimialan tuntemus. Epärelevantilla pääomalla Macht taas vastaavasti tarkoittaa sellaisia resursseja, joilla ei ole suoraa vaikutusta yritykseen kuten esimerkiksi yrittäjän tai työntekijöiden motivointi, konfliktien rauhoittaminen. Macht pyrkii tutkimuksessaan tutkimaan voiko epärelevantilla pääomalla olla positiivista vaikutusta yrityksen suoriutumiseen. Hänen toteuttamassaan case-tutkimuksessa käy ilmi, että epärelevantti pääoma koettiin case-yrityksissä ajoittain hyödylliseksi, mutta toisaalta taas hyödyttömäksi. Hän totesi vielä, että epärelevantin pääoman toimivan vain silloin, kun yrittäjä vastaanottaa sen vapaaehtoisesti ja, että liian innokas epärelevantti osallistuminen voi aiheuttaa turhautumista. Lopuksi Macht totesi vielä kokemattoman ja vain epärelevanttia pääomaa tarjoavan bisnesenkelin toimivan sellaisissa tapauksissa, joissa yrityksellä ei ole suurta teknologia- tai johtamisosaamisen tarvetta. (Macht, 2011a)

Yleisimpiä ei-taloudellisen investoimisen muotoja ovat yrityksen hallituksen jäsenenä toimiminen, hallituksen toiminnan seuraaminen, yrityksen tekemien raporttien tarkkailu, kontaktien tarjoaminen sosiaalisten verkostojen kautta, sekä mentorointi ja liiketoiminnan konsultointi. Vähemmän yleisiä ei-taloudellisen investoimisen muotoja ovat mm. kanssayrittämisen, operatiivisen johdon täydentämisen ja hallituksen puheenjohtajana toimiminen (Macht & Weatherston, 2011). Tässä tutkimuksessa perehdytään tarkemmin näihin, yleisimpiin ei-taloudellisen investoimisen muotoihin ja tiedostetaan, että on lisäksi olemassa lukuisia erilaisia vähemmän käytettyjä ei-taloudellisen avun muotoja, mutta niihin ei kiinnitetä erityistä huomiota niiden vähäisen käytön takia.



Kuva 6: Ei-taloudellinen osallistumisprosessi ja sitä rajoittavat tekijät (Mukaiillen Macht & Weatherston, 2011)

Macht & Weatherston vievät tutkimuksessaan bisnesenkelin ei-taloudellisen investoinnin tutkimuksen vielä syvemmälle tasolle. Tutkimuksessa pohdittiin ei-taloudellisia investointeja rajoittavia tekijöitä. Tutkimuksessa lähestyttiin enkelisijoittamisen kontekstia resurssipohjaisesta näkökulmasta ja bisnesenkeli nähtiin oman osaamisensa, sekä yrityksen ja yrittäjän resurssien yhdistäjänä. Bisnesenkelin passiivisuus osoittautui henkisen pääoman investoimisen suurimmaksi esteeksi. Tutkimuksen mukaan kaikki enkelit eivät ole heti valmiita osallistumaan yrityksen toimintaan täydellä potentiaalillaan vaan vaativat tietynlaisen virikkeen, joka laukaisee osallistumisprosessin. Osallistuessaan yrityksen toimintaan yrittäjä tuo yritykseen resursseja ja muuntaa niitä yrityksen käyttöön soveltuviksi yhdessä yrittäjän kanssa. Toinen osallistumisprosessia rajoittava tekijä on yrittäjän vastaanottokyky, sillä yrittäjä ei välttämättä osaa tai halua ottaa kaikkia ei-taloudellisia investointeja vastaan. Ne ei taloudelliset resurssit, jotka pääsevät läpi näistä kommunikointiin liittyvistä esteistä päätyvät yrityksen käyttöön, josta ne palautteen antamisen ja yrityksen suoriutumisen pohjalta muuttuvat jälleen bisnesenkelin kokemusten kautta hänen henkiseksi pääomakseen. (Macht & Weatherston, 2011) Kuvassa 6 on mallinnettu bisnesenkelin resurssien siirtymistä ei-



taloudellisessa osallistumisprosessissa huomioiden samalla myös prosessia rajoittavat tekijät.

### **2.3.1 Sosiaaliset verkostot**

Yhtenä merkittävänä ei-taloudellisena investointina bisnesenkeli voi siis tarjota yrityksen käyttöön oman henkilökohtaisen sosiaalisen verkostonsa. Sosiaalisella verkostolla on kaksi selkeää päätehtävää: tunnistaa (identify) ja tavoittaa (access) halutut resurssit (Heuven & Groen, 2012). Resursseilla voidaan tässä tapauksessa tarkoittaa pääoman lähteitä, markkinointikanavia, informaatiota, potentiaalisia asiakkuussuhteita tai mitä tahansa yritystä hyödyttäviä voimavaroja.

Sosiaalisen verkoston merkitys yritykselle on lähes poikkeuksetta erittäin tärkeä, mutta sen merkitys korostuu entisestään, kun yritykseen liittyy erityisen korkea riski. Kuten aiemmin todettiin bisnesenkelit sijoittavat juuri tämänlaisiin varhaisessa vaiheessa oleviin yrityksiin, joissa riskit ovat suuret. Tällaisissa tapauksissa on erittäin tärkeää, että bisnesenkelillä on tarjottavanaan mahdollisimman laaja kontaktiverkosto, jota voidaan hyödyntää yrityksen eduksi (Heuven & Groen, 2012). Sosiaalisen verkoston merkitykseen vaikuttaa myös oleellisesti kasvuyrityksien tapauksessa yrittäjän henkilökohtainen maine.

Lisäksi laaja sosiaalinen verkosto hyödyttää yritystä saamaan luotettavampaa informaatiota, kuin yrityksen oma muutama kontaktiin perustuva verkosto (Heuven & Groen, 2012). Tällä pyritään vähentämään epäsymmetristä informaatiota verkoston sisällä, eli tilannetta jossa jollain osapuolella on käytettävissä enemmän informaatiota kuin toisella (Pohjola, 2010;117)

Bisnesenkeli voi hyödyntää sosiaalista verkostoaan myös lisärahoituksen hankkimiseen yritykselle. Bisnesenkeli voi siis toimia välittäjänä muita rahoitusmahdollisuuksia ajatellen. Tällaisessa tapauksessa bisnesenkeli toimii siis suosittelijana muille rahoittajille ja käyttää omaa mainettaan ”vakuutena” lisärahoitukselle.

Heuven ja Groen pyrkivät selvittämään sosiaalisten verkostojen roolia käsittelevässä tutkimuksessaan, millainen ideaalinen sosiaalinen verkosto on ominaisuuksiltaan.

Ideaalisiksi ominaisuuksiksi he luokittelivat lisäarvon luomisen sellaisten segmenttien avulla, joita ei voitaisi muutoin saavuttaa. Tätä lisäarvoa tuottavat mm. käyttöön saatu uniikki informaatio, sekä hallinnolliset hyödyt (control benefits). Tutkimuksessa nousikin jatkokysymykseksi, onko laaja heikoista suhteista koostuva sosiaalinen verkosto parempi kuin pienempi vahvoista suhteista koostuva?

### **2.3.2 Hallituksen jäsenenä toimiminen**

Hallituksen rooli yrityksessä on toimia strategisena viitoittajana ja riskienhallinnan eksperttinä. Hallituksen tehtäviin kuuluu myös omistajien edunvalvonta ja aktiivinen yrityksen arjen kehittäminen (Yritys-Suomi, 2014). Tehokkaalla hallitustoiminnalla on iso merkitys yritysjohton (ensisijaisesti toimitusjohtaja) tukemisessa yritystä koskevissa strategisissa valinnoissa, asiantuntemuksen tarjoamisessa yrityksen kohdatessa muutostilanteita tai laajentuessa, sekä vastuunkantamisessa siitä, että yrityksen toiminta kulkee valittuun suuntaan (Hallituspartnerit, 2014). Toimitusjohtajana yrityksessä toimii yleensä perustajayrittäjä (Macht, 2011b), joten hallituksessa toimiessaan bisnesenkeli on siis säännöllisesti vuorovaikutuksessa hänen kanssaan.

Kohdeyrityksen hallituksen jäsenenä toimiminen on yksi yleisimpiä bisnesenkelin ei-taloudellisia osallistumismuotoja (Politis, 2008). Bisnesenkelin tarvetta toimia yrityksen hallituksessa voidaan lähestyä kahdesta näkökulmasta. Yksi tapa tarkastella hallituksessa toimimista on henkisen pääoman näkökulma. Tästä näkökulmasta tarkastellen bisnesenkeli osallistuu hallituksen toimintaan voidakseen paremmin tarjota henkistä pääomaansa yritykselle. Henkisellä pääomalla tarkoitetaan tässä yhteydessä markkinointiosaamista, yrittäjäkokemusta, liiketoimintaosaamista, sekä kontakteja (Lahti, 2010). Aasiassa tehdyn tutkimuksen mukaan yleisin enkelisijoittamisen ei-taloudellinen investointi on apu yrityksen strategian suunnittelussa, joka tapahtuu yleensä hallituksessa toimiessa (Scheela & Isidro, 2009), mutta voi tapahtua myös konsultin roolissa (Lahti, 2010).

Toinen näkökulma on agenttiteoriaan pohjautuva kontrollinäkökulma. Kontrollinäkökulmassa bisnesenkeleiden osallistumista yrityksen toimintaan pidetään

suojausmenetelmänä yrittäjän opportunistista käyttäytymistä vastaan (Lahti, 2010). Koska suurimmalla osalla startup-yrityksistä ei ole kovinkaan paljoa aineellisia hyödykkeitä, bisnesenkelin aktiivinen osallistuminen yrityksen toimintaan on parempi kontrollimekanismi, kuin omistamiseen pohjautuva kontrolli (Van Osnabrugge, 1998). Osallistuessaan hallituksen toimintaan, bisnesenkelillä on mahdollisuus saada reaaliaikaista palautetta yrityksen tilasta (Lahti, 2010).

Nykytutkimuksen mukaan bisnesenkelit ovat kiinnostuneempia yrittäjään ja yrityksen johtoon liittyvistä riskeistä kuin esimerkiksi institutionaaliset pääomasijoittajat (Harrison & Mason, 2002). Tästä syystä monet bisnesenkelit pyrkivät vähentämään agenttikustannuksia läheisellä ja aktiivisella suhteella yrittäjään hallitustyöskentelyn kautta (Van Osnabrugge, 2000).

### **2.3.3 Mentorointi**

Mentoroinnissa on kyse perehdyttämisestä, jossa kokeneempi henkilö siirtää omaa osaamistaan kokemattomammalle. Mentorointi perustuu kokeneemman henkilön eli mentorin ja kokemattomamman henkilön eli aktorin luottamukselliseen vuorovaikutussuhteeseen. Mentorin rooli on toimia luotettavana neuvonantajana ja uskottuna, joka sitoutuu auttamaan aktoria tämän ammatillisessa kehityksessä. Aktori puolestaan on kehittymishaluinen henkilö, joka on valmis luottamukselliseen ohjaussuhteeseen. Mentorilta ei edellytetä koulutusta mentorina toimimiseen vaan tärkeintä on ennemminkin mentorin omien kokemusten, osaamisen ja joskus myös kontaktien tuominen aktorin käyttöön (Kupias & Peltola, 2008,149).

Mentoroinnin päätehtävä onkin siirtää niin sanottu hiljainen tieto, eli mentorin oleellinen henkinen pääoma aktorille, kuitenkin siten, että mentorin ja aktorin välinen vuorovaikutussuhde avaa myös mentorille uusia näkökulmia ja hän saa uutta tietoa, jolloin molemmat osapuolet hyötyvät mentoroinnista (Kupias & Peltola, 2008, 150). Muita syitä mentorointiin ryhtymiselle ovat organisaation rakentamisen ja kehittämisen edesauttaminen, positiivisen energian ja tyytyväisyyden saavuttaminen muita auttamalla,

oman työsuorituksen parantaminen, sekä vertaisilta ja ylemmiltä henkilöiltä saatu huomio (Allen, Finkelstein & Poteet, 2009, 30).

Mentorointi on enkelisijoittamisessa varsin yleistä (Macht & Weatherston, 2011). Muun muassa suomalaisen Laurea-ammattikorkeakoulun ylläpitämän yrityshautomon Spinno Enterprise Centerin haastattelussa ollut bisnesenkeli Ari Korhonen kertoi tekevänsä sijoitustensa ohella mentorointia. Korhosen mukaan mentorointi eroaa konsultoinnista siten, että yrityksen sparraaminen ja opastus tapahtuu täysin ilman palkkiota (Spinno, 2011)

Kuten mainittu, mentoroinnin ollessa henkilöiden välinen vuorovaikutussuhde, on myös oleellista, että aktori (eli enkelisijoittamisen kontekstissa yrittäjä) on aidosti halukas ja kykenevä vastaanottamaan mentorin sosiaalista pääomaa. Mentorointi vaatii aktorilta kuuntelua, kommunikointia ja vuorovaikutustaitoja, halua oppia, saavuttamisen tarvetta, oppimistavoitteiden asettamista, ulospäinsuuntautumista, proaktiivista persoonallisuutta, sekä avoimuutta uusille kokemuksille (Allen, Finkelstein & Poteet, 2009, 27).

### **2.3.4 Markkinatutkimus**

Yhtenä tärkeänä ei-taloudellisena investointina bisnesenkelit voivat tuottaa yritykselle lisäarvoa tekemällä yritykselle markkinatutkimusta. Markkinatutkimuksella tarkoitetaan tässä yhteydessä kykyä tutkia erittäin kapeita alamarkkina-segmenttejä ja selvittää millainen on kilpailutilanne, sekä mihin suuntaan kyseiset markkinat ovat kehittymässä tällä hetkellä. Markkinatutkimuksen tuottamaa informaatiota voidaan hyödyntää liiketoimintasuunnitelmien laatimisessa, jotta niin yrittäjä kuin rahoittaja voivat keskittyä oikeisiin asioihin. (James, 2010)

Markkinatutkimusta tehdessään bisnesenkelillä on todennäköisesti melko selkeä kuva kyseisestä toimialasta jo ennestään, sillä bisnesenkelit yleensä sijoittavat vain tietylle toimialalle, josta heillä on aiempaa kokemusta (Vemic & Stamatovis, 2010) Bisnesenkelit sijoittavat yleensä myös erittäin paikallisesti (Sohl, 1999; Certhoux & Perrin, 2010), joten markkinatutkimus linkittyy usein bisnesenkelin sosiaalisiin verkostoihin. Verkostojen

käyttö saattaa olla helppo ja luonteva tapa saada tietoa maantieteellisesti laajemmalta alueelta.

Bisnesenkeliin tuottama markkinatutkimus on tärkeää yrittäjälle, sillä startup-yrityksillä on usein ongelmana yrittäjän kannalta relevantin informaation saaminen oikeilta markkinoilta. Markkinat, joilta tietoa tarvittaisiin, saattavat olla hyvin spesifit ja keskeinen tieto on kerättävä lukuisista hajallaan olevista lähteistä. Markkinatutkimuksen toteuttaminen ilman bisnesenkeliä saattaa olla juuri tästä syystä myös liian kallista yritykselle. (James, 2010)

Bisnesenkeliin tuoma markkinatutkimusosaaminen voi auttaa yritystä myös tehokkaaseen tiedonkeruuseen olemassa olevista julkaistuista tutkimuksista ja helpottaa niistä saadun tiedon integroimista liiketoimintasuunnitelmaan. Bisnesenkeli voi auttaa kokoamaan erittäin spesifejä omia parametreja, joiden pohjalta voidaan olemassa olevista aineistoista tehdä lista kiinnostavista havainnoista. Kriittisintä on selvittää, ketkä toimivat samoilla markkinoilla ja millaisella markkinaosuudella, sekä miten markkinainformaatio saadaan parhaiten hyödynnettyä yrityksen strategiassa. (James, 2010)

### **2.3.5 Perustajaenkeli-malli**

Yksi bisnesenkeliin osallistumistapa on kokonaisvaltainen perustajaenkeli-malli, jossa bisnesenkeli lähtee mukaan yrityksen kehittämiseen jo siemenvaihetta varhaisemmassa vaiheessa. Perustajaenkeleitä ei aina luokitella bisnesenkeleiksi heidän jonkin verran eroavan toimintatapansa perusteella. Heillä on kuitenkin bisnesenkeleiden ei-taloudellista investoimista vastaavaa toimintaa huomattavasti, joten heidät on otettu mukaan tähän tutkimukseen.

Perustajaenkelimallissa enkelisijoittaja etsii investointimahdollisuuksia erilaisista tutkimusinstituutioista, kuten esimerkiksi yliopistoista tai tutkimus- ja kehityskeskuksista. Kun enkeli löytää potentiaalisen kohteen hän perustaa itse startup-yrityksen idean ympärille ja lähtee rahoittamaan ideaa. Perustajaenkeli ottaa yleensä idean ympärille mukaan myös perustajatiimin, joka lähtee kehittämään ideaa pidemmälle tavoitteenaan sen kaupallistaminen. Enkeli käyttää perustajatiimin kokoamisessa hyödyksi omia

sosiaalisia verkostojaan. Yhteistyö idean alkuperäisen kehittäjän kanssa jatkuu edelleen, kuten tavallisessakin enkelisijoittamisessa. (Festel, 2011)

Perustajaenkelimallissa enkelin osallistuminen yrityksen toimintaan alkaa siis jo ennen yrityksen perustamista ja jatkuu aina enkelin irtautumiseen yrityksestä samoin tavoin kuin tavallisessakin enkelisijoittamisessa. Osallistuessaan toimintaan alusta lähtien, enkeli kykenee seuraamaan yrityksen toimintaa paremmin ja on tietoisempi yrityksen tilanteesta kuin valmiiseen yritykseen sijoittavat bisnesenkelit. Perustajaenkeli välttää osallistumisellaan myös agenttiongelman muita bisnesenkeleitä paremmin. Lisäksi taitava perustajaenkeli saattaa löytää tieteellisiä läpimurtoja ennen muita sijoittajia ja hyötyä näistä huomattavasti muita pienemmillä investoinneilla. (Festel, 2011)

Perustajaenkelit sijoittavat yleensä pienempiä summia kuin varsinaiset bisnesenkelit, sillä varhaisessa kehitysasteessa olevat ideat saattavat olla huomattavasti riskisempiä kuin pidemmälle kehitetyt ideat. Tämän kehitysasteen ideoista ei myöskään ole kovinkaan suurta kilpailua muiden rahoittajien kesken. (Festel, 2011)

Perustajaenkelin ei-taloudellinen osallistuminen yritykseen ilmenee pääosassa yrityksen johdossa toimimisena. Toimiessaan yrityksen johdossa, perustajaenkeli tuo yritykselle ei-taloudellista hyötyä mm. markkinatutkimuksen, liiketoimintasuunnitelmien, tuotekehityksen, sekä markkinoille tulon strategian avulla. Perustajaenkelin tehtävänä yritysjohtossa on erityisesti tunnistaa havaitsemattomat tarpeet yrityksessä, tutkia teknologiapartnereiden henkisenpääoman potentiaalit ja huolehtia yrityksen rahoituksen jatkuvuudesta. Yrityksen kehittyessä perustajaenkeli usein palkkaa yritykseen uuden johdon ja siirtyy itse sivuun korkeimmista johtotehtävistä. (Festel, 2011)

Perustajaenkelimalli koostuu kaikkiaan viidestä vaiheesta. Ensimmäisessä vaiheessa enkeli tarkkailee sijoitusmahdollisuuksia yhdessä erilaisten instituuttien kanssa ja suodattaa innovaatioita, kunnes jäljellä on enää vain kaikkein potentiaalisimmat vaihtoehdot. Toisessa vaiheessa innovaation ympärille perustetaan startup-yritys. Innovaation kehittäjä ja enkelisijoittaja kirjoittavat tässä vaiheessa sopimuksen innovaation käyttöoikeuksista. Idean kehittäjälle annetaan yleensä käyttöoikeuksista vastineeksi sovittu summa rahaa tai osuus yrityksestä. Enkelisijoittaja kehittää

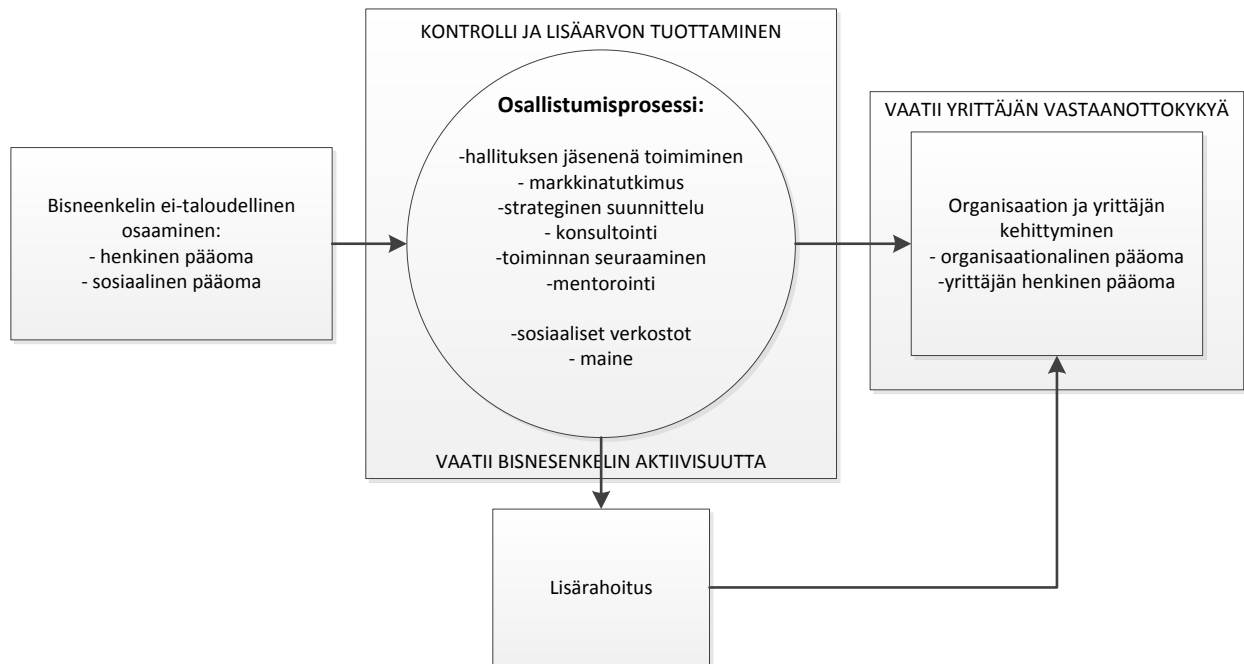
liiketoimintasuunnitelman yleensä jo ennen yrityksen perustamista. Kolmannessa vaiheessa valitaan yritykselle paras mahdollinen kehitys- ja kaupallistamisstrategia, sekä usein palkataan tai valitaan uusi yritysjohto hoitamaan yritystä. Yrityksen kehitystä pyritään tässä vaiheessa mittaamaan erilaisilla virstanpylväillä. Neljännessä vaiheessa yritys implementoi valittua strategiaa käyttäen enkelin tarjoamaa apua rakentamaan ja operoimaan yritystä usein keskittyen tutkimus- ja kehitysaktiviteetteihin. Yrityksen kasvu pyritään turvaamaan lisärahoituksen hankkimisella hyödyntäen enkelisijoittajan sosiaalisia verkostoja. Viimeinen vaihe alkaa, kun enkelisijoittajan asettamat virstanpylväät on saavutettu. Tässä vaiheessa enkelisijoittaja ryhtyy toteuttamaan poistumisstrategiaansa ja myy yrityksen huomattavalla voitolla alkuperäiseen investointiin nähden. (Festel, 2011)

Kaikkiaan perustajaenkelimallia käyttävä bisnesenkeli käyttää ei-taloudellista osaamistaan kaikissa yrityksen vaiheissa johtaessaan ja rahoittaessaan yritystä. Näin ollen perustajaenkelimallia voidaan pitää jopa kaikkein kokonaisvaltaisimpana ei-taloudellisen investoimisen muotona.

### **2.3.6 Kirjallisuuskatsauksen yhteenveto**

Kirjallisuuskatsauksen pohjalta voidaan siis todeta, että bisnesenkeillä on useita erilaisia ei-taloudellisia osallistumismuotoja yrityksen toimintaan. Ei-taloudellisella osallistumisella pyritään tuomaan yrityksen käyttöön yrittäjän omaa henkistä pääomaa tai sosiaalista pääomaa. Osallistuminen ei myöskään ole yksittäinen tapahtuma vaan prosessi, jossa bisnesenkelin ja yrittäjän välisessä vuorovaikutussuhteessa pyritään integroimaan bisnesenkelin henkinen ja sosiaalinen pääoma yrityksen resursseihin ja muodostamaan organisaationaalista pääomaa yritykselle ja samalla kehittää yrittäjän henkistä pääomaa. Osallistumisprosessiin katsotaan kuuluvaksi yleensä bisnesenkelin liiketoimintaosaamisen käyttöä (etenkin strateginen suunnittelu ja markkinatutkimus), yrityksen hallituksessa työskentelyä, bisnesenkelin omien sosiaalisten verkostojen hyödyntämistä yrityksen hyväksi tai yrittäjän mentorointia. Tätä ei-taloudellista investointiprosessia haittaaviksi tekijöiksi kirjallisuuskatsauksessa osoittautuivat bisnesenkelin passiivisuus ja yrittäjän puutteellinen vastaanottokyky (haluttomuus tai

kykenemättömyys). Kirjallisuuskatsauksessa yrittäjän osallistumista yrityksen toimintaan perusteltiin sekä kontrolli, että tuloksen parantamistarpeilla.



Kuva 7: Yhteenveto bisneenkelin ei-taloudellisesta osallistumisprosessista

Kuvassa 7 on vielä hahmoteltu kirjallisuuskatsauksen pohjalta laadittu malli siitä, mitä ei-taloudelliset investoinnit enkelisijoittamisessa käytännössä ovat ja mihin niillä pyritään. Kuvassa on esitetty myös vaatimuksia, joiden tulee täytyä, jotta ei-taloudellinen investoimisprosessi onnistuu tehokkaasti saavuttamaan tavoitteensa.



### 3. HAASTATTELUT

Tämän tutkimuksen empiriaosuus koostuu kolmesta bisnesenkelinä toimineesta tai bisnesenkeleihin vahvasti sidoksissa olevasta henkilöstä. Haastateltavat on valittu siten, että heidän profiiliensa avulla voitaisiin parhaiten kartoittaa suomalaisten bisnesenkeli-sijoitusten kenttää.

Ensimmäinen haastateltava Anssi Vanjoki on koulutukseltaan kauppatieteiden maisteri. Hän toimii tällä hetkellä mm. Amer Sports Oyj:n hallituksen puheenjohtajana (Amer Sports, 2014), Sonova Holding AG:n hallituksen jäsenenä (Sonova Holding AG, 2014) ja Lappeenrannan teknillisen yliopiston ”käytännön professorina” (Professor of Practice). Vanjoki on urallaan toiminut myös muun muassa Nokian johtoryhmässä, Nokian matkapuhelinyksikön johdossa, sekä useissa johtotehtävissä 3M:ssä. Bisnesenkelinä Vanjoki on toiminut yhteensä 17 yrityksessä.

Toinen haastateltavista Jan Oker-Blom on koulutukseltaan sekä MBA, että valtiotieteiden maisteri. Hän toimii tällä hetkellä FIBAN:in toimitusjohtajana (FIBAN, 2012). Työkokemusta hänellä on mm. Aktia Pankki Oyj:n yritysrahoituspäällikön, sekä Finlandsvenskt samarbetsforum ry:n toiminnan johtajan tehtävistä. Lisäksi hänellä on poliittista taustaa mm. Helsingin kaupunginhallituksessa toimimisesta ja Ruotsalaisen kansanpuolueen varapuheenjohtajan tehtävistä Oker-Blom.net, 2014). Bisnesenkeli-sijoituksia hän on omien sanojensa mukaan tehnyt itse vain muutaman, mutta on kuitenkin FIBAN:in kautta oleellisesti sidoksissa suomalaisiin bisnesenkeleihin ja kykenee siten tarjoamaan arvokkaita näkemyksiä suomalaisesta bisnesenkeli-kulttuurista.

Kolmas haastateltava Ari Korhonen on koulutukseltaan energiatekniikan diplomi-insinööri. Hän toimii tällä hetkellä muun muassa kansainvälisen investointiyhtiö Lagoon Capitalin toimitusjohtajana, sekä omistajana. Hän kuuluu lisäksi FIBAN:in perustajajäseniin ja toimii tälläkin hetkellä European Trade Association for Business Angelsin (EBAN) varatoimitusjohtajana ja hallituksen jäsenenä. Ari Korhonen on ollut myös ehdolla vuoden eurooppalaiseksi bisnesenkeli-ksi vuonna 2009. Enkelisijoituksia Ari Korhonen on tehnyt yhteensä 22:een eri yritykseen.(LINKEDIn)

### 3.1 Haastattelumenetelmät

Tutkimuksessa tehdyt haastattelut toteutettiin puolistrukturoituina haastatteluina (KvaliMOTV, 2014). Haastattelun ydinkysymykset pysyivät samoina kaikille haastateltaville, mutta haastattelut käytiin melko vapaamuotoisesti ja haastatteluissa esitettiin lisäksi johdattelevia kysymyksiä ydinkysymysten mukaisista teemoista. Ydinkysymykset on esitetty tutkimuksen liitteessä 1.

Haastattelut toteutettiin yksitellen. Kaksi haastatteluista tehtiin kasvotusten ja yksi puhelimen välityksellä. Haastateltaville toimitettiin lista haastattelun ydinkysymyksistä etukäteen, jotta heillä oli mahdollisuus valmistella vastauksiaan, sekä pohtia teemoja etukäteen. Haastattelut olivat kestoiltaan noin 20 minuutin mittaisia.

### 3.2 Haastattelutulokset

Haastatteluiden ensimmäisellä ydinkysymyksellä pyrittiin selvittämään, kuinka aktiivisia bisnesenkeleitä haastateltavat ovat. Anssi Vanjoki kertoi antaneensa kaikille sijoittamilleen yrityksille rahan lisäksi myös ei-taloudellista apua. Myös Ari Korhonen kertoi olleensa aktiivisesti mukana valta-osassa sijoittamistaan yrityksistä. Jan Oker-Blom puolestaan kertoi, että noin 60% FIBANin jäsenistä sijoittaa muutakin kuin rahaa. Tämä luku ei kuitenkaan kattanut sosiaalista pääomaa, jonka bisnesenkeli tuo yritykseen (eli sosiaaliset verkostot, maine, mentorointi), joten sen tulkinta ei ole kovin mielekäästä.

Tutkimuksessa pyrittiin kartoittamaan yleisimpien ei-taloudellisen investoimisen muotojen sisältöä käytännössä. Jan Oker-Blom listasi yleisimmäksi ei-taloudellisen investoimisen muodoksi tyypillisen liiketoimintaosaamisen, kuten juridiikan tuntemuksen, kirjanpidon ja rahoituksen, sekä hallintoon liittyvien tekijöiden tuntemuksen tuomisen yritykseen. Toiseksi yleisimpänä muotona hän pitää suhteiden ja kokemusten tuomaa sosiaalista pääomaa, jonka avulla yrittäjälle voidaan ehdottaa oikeita kontakteja resurssien hankkimiseksi tai neuvoa yrittäjää ”benchmarkkaamaan” jotain yritystä. Kolmanneksi

yleisimpänä muotona Oker-Blom pitää liiketoimintaan osallistumista esimerkiksi tuotteen kehittämisen muodossa.

Sosiaalisten verkostojen hyödyntäminen oli kaikkien haastateltavien mielestä oleellinen bisnesenkeliin rooliin kuuluva menetelmä. Anssi Vanjoki kertoi sosiaalisten verkostojensa olevan, sekä maantieteellisesti, että sosiaalipiireiltään sen verran laajat, että hän on kyennyt hyödyntämään niitä sijoittamiensa yritysten hyväksi erittäin usein. Vanjoki mainitsi käyttävänsä sosiaalisia verkostojaan yrityksen hyödyksi usein jo silloin, kun yritys on vasta yritysaihio tasolla, eli kun varsinaista yritystä idean ympärille ei ole vielä perustettu. Vanjoki kertoi hyödyntäneensä sosiaalisia verkostoja muun muassa tulevan asiakaskunnan kartoittamiseen. Jan Oker-Blom taas kertoi erään startup-yrityksen käyttäneen bisnesenkeliä välittäjänä hankkiessaan lisärahoitusta pankista, päästäkseen neuvottelemaan vaikeasti tavoitettavan tahon kanssa. Tässä tapauksessa kyseessä oli siis siltaus, eli sellaisten resurssien tavoittaminen, joihin ei muuten olisi saatu yhteyttä. Ari Korhonen puolestaan listasi sosiaalisten verkostojen tärkeimmiksi tehtäviksi lisärahoituksen hankinnan, rekrytoinnin, markkinatutkimuksen, sekä viestinnän. Korhonen kertoi yritysten usein etsivän juuri tietynlaista henkilöä palvelukseensa ja, että bisnesenkeliin sosiaalisista verkostoista saattaa löytyä juuri halutun tyyppinen henkilö. Lisäksi yritysten jatkorahoitusta Korhonen kertoi löytäneensä monesti omista verkostoistaan.

Mentorointi, sekä yrittäjän valmentaminen (coaching) koettiin haastateltavien keskuudessa myös erittäin tyypilliseksi ei-taloudellisen investoimisen muodoksi. Vanjoen mukaan yleensä yrittäjänä on kunnianhimoinen henkilö, jolla on halua kehittyä roolissaan ja kasvaa esimerkiksi toimitusjohtajana. Tällaisissa tilanteissa Vanjoki koki kyyneensä omien kokemuksiansa ja osaamistensa pohjalta tarjoamaan yrittäjälle sellaista apua, joka mahdollistaa yrittäjän henkilökohtaisen osaamisen kehittymisen. Vanjoen mukaan mentorointi ei ole sidottu välttämättä hallituksen jäsenenä toimimiseen vaan sitä voi tehdä myös neuvoa antavassa roolissa. Oker-Blom puolestaan mainitsi bisnesenkeleiden yleensä valitsevan sijoittamansa yritykset sellaisilta toimialoilta, joilla heillä on omaa osaamista, jotta he pystyisivät tuottamaan yritykselle lisäarvoa juuri mentoroinnin kautta. Oker-Blomin mukaan lähtökohtana on kuitenkin se, että yrittäjä osaa yrityksen

ydintehtävän paremmin kuin bisnesenkeli, muuten bisnesenkeli ei kannata sijoittaa yritykseen. Korhosen mukaan lähes kaikissa yrityksissä tulee jossain vaiheessa vastaan sellainen vaihe, jossa bisnesenkelille tulee tarve mentoroida ja hän kertoi mentoroinnin ja valmennuksen olevan osa jokapäiväistä kommunikointia yrittäjän kanssa. Hänen mukaansa tämä vaihe tulee eri yrityksille eri kohdassa yrityksen elinkaarta. Korhonen mainitsi käyttävänsä teknologiataustastaan huolimatta mentoroidessaan vain liiketoimintaosaamiseensa liittyviä vahvuuksiaan kuten myyntiin, markkinointiin, yrityksen kasvattamiseen ja kansainvälistymiseen tai rahoitukseen liittyviä osaamisalueitaan.

Kolmas erittäin tyypillinen ei-taloudellinen investointi yritykseen on yrityksen hallituksessa toimiminen. Vanjoki mainitsi toimineensa useimmissa sijoittamissaan yrityksissä hallituksen toiminnassa. Hän kertoi tekemissään enkelisijoituksissa yleensä lähtökohtana olleen yrityksen hallituksen puheenjohtajaksi ryhtyminen ensimmäisen sijoituksen yhteydessä. Hallituksen puheenjohtajana Vanjoki kertoi toimineensa sellaiseen vaiheeseen saakka, jossa on joko itse kokenut sopivaksi hetkeksi siirtää puheenjohtajan toimet jollekin muulle esimerkiksi kyllästymisen vuoksi tai sitten yritykselle on muodostunut tarve toisenlaiselle osaamiselle. Oker-Blomin mukaan bisnesenkelit toimivat lähes aina hallituksessa sijoittamissaan yrityksissä, kuitenkin siten, että jos useampi bisnesenkeli sijoittaa syndikaatissa muiden bisnesenkeleiden kanssa, yrityksen hallituksessa istuu yleensä vain yksi syndikaatin edustaja, vaikka muutkin bisnesenkelit muuten osallistuisivat aktiivisesti yrityksen toimintaan.

Neljäs, ja ainakin Oker-Blomin mielestä kaikkein tyypillisin ei-taloudellisen investoimisen muoto on perinteisen liiketoimintaosaamisen tuominen yritykseen. Liiketoimintaosaamista voidaan tuoda yritykseen, joko hallituksen jäsenenä, neuvoa antavassa roolissa tai konsulttina. Liiketoimintaosaaminen voi tarkoittaa myyntiin tai markkinointiin liittyvän tietämyksen tuomista yritykseen, juridisen osaamisen välittämistä, taloushallintoon liittyvän osaamisen hyödyntämistä tai yrityksen hallinnollisen puolen tehostamista. Yleisimmin tätä osaamista tuodaan yritykseen hallituksen jäsenenä toimittaessa, mutta joskus bisnesenkeli saattaa olla yrityksen palveluksessa myös palkallisena konsulttina. Korhonen kertoi haastattelussa toimineensa yrityksen konsulttina ainoastaan yhdessä yrityksessä. Vanjoki taas kertoi välillä toimivansa

sijoittamisissaan yrityksissä työntekijänä, mikäli hän kokee, että yritys tarvitsee osaamista johonkin sisällölliseen asiaan, jossa hänen oma kompetenssinsa on sitä luokkaa, että sen käyttäminen on edullisinta ja joustavinta. Oker-Blomin mukaan palkallisena konsulttina toimimisen olevan melko harvinaist, muutamia tietämiään tapauksia Suomessa lukuun ottamatta. Hän halusi kuitenkin korostaa, että FIBANin yleinen kanta palkallisena konsulttina toimimiseen on kielteinen, sillä bisnesenkelsijoittamisen pääajatus on hyötyä sijoituksista ainoastaan kohdeyrityksen menestyksen kautta, joko exitissä tai siinä vaiheessa, kun yritys alkaa maksaa osinkoja.

Kanssayrittäminen yhdessä sijoitetun yrityksen yrittäjän kanssa osoittautui selkeästi edellä mainittuja osallistumismuotoja harvinaiseksi. Korhonen kertoi olleensa yhdessä yrityksenä kanssayrittäjänä. Kyseisessä yrityksessä hän oli mukana enemmistöomistajana ja toimi samanaikaisesti yritysjohdossa. Vastaavasti Oker-Blomin mukaan kanssayrittäminen on osittain eri asia kuin bisnesenkelsijoittaminen, eikä se ole kovinkaan tavallista bisnesenkeleille. Hän kuitenkin nosti esille, että tilanteissa joissa yritys joutuu vaikeuksiin, bisnesenkeli usein aktivoituu ja osallistuu enemmän yrityksen toimintaan saattaen samalla päätyä mahdollisten lisäsijoitustensa seurauksena enemmistöomistajaksi.

Edellä mainittujen menetelmien lisäksi haastateltavia pyydettiin tuomaan esille muita ei-taloudellisen investoimisen menetelmiä, joita he ovat käyttäneet toimiessaan bisnesenkeleinä. Vanjoki toi esille ns. asian edistämisen erilaisissa konferensseissa, näyttelyissä, messuilla tai akateemisessa maailmassa puheiden pitämisen ja esitelmien muodossa. Tällainen toiminta eroaa Vanjoen mukaan tavallisesta markkinoinnista siten, että esitelmien tai puheiden yleisö ei välttämättä ole tuotteen tai palvelun asiakasryhmä. Oker-Blom puolestaan kertoi esimerkkinä tilanteen, jossa eräs yritys suunnitteli pääkonttorin siirtämistä Yhdysvaltoihin. Bisnesenkeli kykeni auttamaan tässä prosessissa tuntiessaan aiempien kokemustensa pohjalta koko siirtymisprosessin vaatimukset juridisista asioista aina paikallisen markkinan tuntemukseen. Toisena esimerkkinä Oker-Blom mainitsi tapauksen, jossa bisnesenkeli kehitti eräälle pelialan yritykselle ansaintalogiikan, jolla yrityksen tuotteet toimivat.

Haastateltavilta pyydettiin myös esittelemään sellaisia ei-taloudellisen investoimisen menetelmiä tai toimintatapoja, jotka olisivat uniikkeja suomalaisille bisnesenkeleille. Kaikki haastateltavat olivat sitä mieltä, että yleisimmät metodit eivät juurikaan eroa muusta maailmasta. Oker-Blom nosti kuitenkin esille suomalaisen julkisen järjestelmän hyödyntämismahdollisuudet. Bisnesenkeli voi auttaa yrittäjää navigoimaan julkisella kentällä lisärahoituksen/ tuen hakemiseksi. Suomalaisella julkisella rahoituksella on Oker-Blomin mukaan selkeästi suurempi merkitys startup-yritysten rahoituksessa kuin muualla maailmassa, joten julkisrahoituksen hakemisen kanssa avustaminen voidaan mieltää lähes uniikiksi ei-taloudellisen investoimisen muodoksi Suomessa. Oker-Blom nosti esille vielä bisnesenkelin henkilökohtaisen maineen merkityksen olevan Suomessa muuta maailmaa tärkeämpi, sillä Suomessa piirit ovat pienet ja pelkkä nimekkään bisnesenkelin lähteminen mukaan yritykseen lisää yrityksen tunnettavuutta, sekä parantaa mahdollisuuksia lisärahoituksen saamiseksi. Myös Vanjoki nosti esille, että suomalaiset kontaktipiirit ovat melko pieniä, joten Suomessa on helppo pitää yhteyttä samalla alueella toimivien ihmisten kanssa. Hän kuitenkin mainitsi, ettei maailmalla suuremmissakaan piireissä välttämättä ole kovin vaikea pitää yhteyttä saman alueen toimijoiden kanssa. Korhonen puolestaan mainitsi Suomessa myös julkisen puolen piirien olevan sen verran pieniä, että bisnesenkeleillä saattaa olla suoraan verkostoissaan yhteyksiä julkisen puolen rahoittajiin, mikä muualla on harvinaisempaa. Korhonen nosti esille vielä suomalaisena ominaispiirteensä tietynlaisen avoimuuden bisnesenkeliin keskuudessa. Tällä hän tarkoitti sijoituskohteiden ja tietämyksen avointa jakamista bisnesenkeleiden kesken. Vanjoki kertoi niin ikään suosittelleensa bisnesenkeleinä toimiville ystävilleen oman sijoituskenttensä ulkopuolisia mielenkiintoisia sijoituskohteita ilman minkäänlaisia vaateita. Oker-Blom vastaavasti kertoi nykyään FIBANin bisnesenkeli-verkoston toimivan suosittelukanavana lupaaville sijoituskohteille siten, että jokainen kiinnostunut bisnesenkeli pääsee lukemaan ja kommentoimaan sijoituskohteita.

Väitettä siitä, että sijoituspiirit Suomessa olisivat pienet ja tiiviit tukee myös se, että jokainen haastateltava kertoi olevansa aktiivisesti yhteydessä muihin suomalaisiin bisnesenkeleihin FIBANin kautta. Oker-Blom kertoi FIBANin kattavan suurimman osan suomalaisista bisnesenkeleistä, ja että järjestö on jopa kansainvälisellä mittapuulla

erittäin suuri. Tämän perusteella voisi siis olettaa, että koska bisnesenkelit ovat niin tiiviisti yhteydessä toisiinsa, tuntevat he myös toisensa melko hyvin.

Kaikki haastateltavat olivat myös melko yksimielisiä siitä, että bisnesenkelin oma osaaminen vaikuttaa käytettyihin ei-taloudellisen avun muotoihin. Vanjoki kertoi pyrkivänsä aina tarjoamaan osaamistaan niillä alueilla, mitkä tietää syvemmin osaavansa. Korhonen halusi korostaa, että koko enkelisijoittamisen konseptin takana on oman osaamisen sijoittaminen yritykseen ja vain pieni osa enkelisijoittamisesta on rahan sijoittamista. Hän kiteytti ei-taloudellisen investoimisen sanoin: ”se missä on annettavaa, niin sitä annetaan”. Myös Oker-Blom oli samaa mieltä, että lähtökohtana enkelisijoittamisessa on se, että bisnesenkelillä on jotain muutakin tarjottavaa kuin rahaa ja sijoituksen kuuluu olla ”smart-money”-sijoittamista, joka on yritykselle hyödyllisempää kuin pelkkä raha.

Haastateltavat kertoivat, että jokaisella bisnesenkelillä on tietty rajattu toimialue tai markkina, johon he sijoittavat. Tämän alueen sisällä tärkeimmiksi kriteereiksi sijoituskohteiden valintaan osoittautuivat yrittäjän tai tiimin ominaisuudet, liikeidean laatu (kuinka helposti suojattavissa kopioinnilta, kuinka kilpailukykyinen ja kuinka helposti skaalautuva se on ilman kustannusten nousua), sekä tuotteen/palvelun markkinoiden tilanne (joko kasvussa olevat tai suuri markkina). Myös selkeän exit-polun miettiminen koettiin tärkeäksi ennen sijoituksen tekemistä.

### **3.3 Tulosten vertailu kirjallisuuskatsaukseen**

Haastattelujen tulokset osoittavat, että bisnesenkeleiden ei-taloudellinen osallistuminen on käytännössä hyvin pitkälti samanlaista kuin mitä kirjallisuuskatsauksessa selvisi. Taulukossa 2 on esitetty tiivistetysti kirjallisuuskatsauksen antamat tulokset ja haastatteluiden tulokset vertailukelpoisessa muodossa. Yleisimmiksi ei-taloudellisen avun metodeiksi sekä kirjallisuuskatsauksessa, että haastatteluissa osoittautuivat liiketoimintaosaamisen eritoten markkinointiosaamisen tuominen yritykseen joko hallituksen jäsenen tai konsultin roolissa, yrittäjän mentorointi ja sosiaalisten verkostojen käyttäminen yrityksen hyväksi. Yrityksen työntekijänä toimiminen, kanssayrittäminen, sekä johtoryhmässä toimiminen koettiin sekä kirjallisuuskatsauksessa, että

haastatteluissa selkeästi harvinaisemmiksi osallistumismuodoiksi. Suurin eroavaisuus kirjallisuuskatsauksen ja haastatteluiden välillä oli hallituksen puheenjohtajana toimiminen. Kirjallisuuskatsauksen mukaan hallituksen puheenjohtajana toimiminen kuului harvinaisempiin ei-taloudellisen investoinnin muotoihin, mutta haastateltavina henkilöinä toimineista kaksi kolmesta oli toiminut useassakin startup-yrityksessä hallituksen puheenjohtajana. Tätä voidaan ehkä osin perustella sillä, että haastateltavina toimineet henkilöt ovat melko nimekkäitä bisnesenkeleitä suomalaisessa kontekstissa ja heidän osaamisensa on todennäköisesti koettu hyödyttävän yrityksiä parhaiten suuressa roolissa.

Taulukko2: Kirjallisuuskatsauksen ja Haastatteluiden tulosten vertailu

Osallistumismuoto	Kirjallisuuskatsaus	Haastattelut
Hallituksen jäsenenä toimiminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yksi yleisimmistä</li> <li>- Synä henkisen pääoman parempi välittäminen yritykseen, sekä kontrollinäkökulma</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Erittäin yleistä</li> <li>- Hyvä positio siirtää omaa osaamistaan yritykseen</li> </ul>
Hallituksen puheenjohtajana toimiminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa</li> <li>- Perustelut samat kuin hallituksen jäsenenä toimimiselle</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Melko yleistä</li> <li>- Vanjoella usein jopa lähtökohtana</li> </ul>
Liiketoimintaosaamisen tuominen yritykseen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Erittäin yleistä</li> <li>- Tulee osana hallituksen jäsenenä tai yrityksen työntekijänä toimimista</li> <li>- Markkinatutkimus ja liiketoiminnan konsultointi yleisimmät menetit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kaikkein tyypillisin</li> <li>- Tapahtuu joko hallituksen jäsenenä, neuvoa antavassa roolissa tai konsulttina</li> <li>- Yleisimmät: myynti- ja markkinointiosaaminen, juridinen osaaminen, taloushallintoon liittyvä osaaminen, sekä yrityksen hallinnollisen puolen tehostaminen</li> </ul>
Mentorointi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yleistä</li> <li>- Tavoitteena molemminpuolinen kehittyminen</li> <li>- Syynä organisaation tai yrittäjän kehittäminen, sekä bisnesenkelin altruistiset syyt</li> <li>- Vaatii yrittäjältä halua ja kykyä vastaanottaa henkistä pääomaa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Erittäin tyypillinen</li> <li>- Tavoitteena tarjota yrittäjälle mahdollisuus kehittyä roolissaan esimerkiksi toimitusjohtajana</li> <li>- Lähtökohtana, että yrittäjä osaa ydinosaamisalueensa paremmin kuin bisnesenkeli</li> <li>- Enkeli käyttää mentoroinnissa omia vahvuuksiaan</li> <li>- Edellyttää yrittäjän halua kehittyä roolissaan</li> </ul>



Sosiaalisten verkostojen hyödyntäminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yleinen ja merkittävä ei-taloudellinen investointi</li> <li>- Tavoitteena uusien resurssien (esim. lisärahoituksen) tunnistaminen ja tavoittaminen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Erittäin yleistä ja oleellinen menetelmä</li> <li>- Voidaan hyödyntää jo hyvin varhaisessa vaiheessa</li> <li>- Yrittäjän kannalta vaikeasti tavoitettavien resurssien hankkiminen yritykselle</li> <li>- Esimerkkejä hyödyntämismahdollisuuksista: asiakaskunnan kartoittaminen, lisärahoituksen hankinta, rekrytointi, markkinatutkimus</li> </ul>
Yrityksen työntekijänä toimiminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa</li> <li>- Tapahtuu pääsääntöisesti konsultin roolissa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa</li> <li>- Tapahtuu palkallisena konsulttina</li> <li>- Käytetään jos enkelin oma kompetenssi on sitä luokkaa, että sen käyttäminen on edullisinta ja joustavinta</li> </ul>
Johtoryhmässä toimiminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa, sillä sijoitusyritykset ovat yleensä niin pieniä, ettei niissä ole johtoryhmää</li> </ul>
Kanssaryrittäjänä toimiminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Harvinaisempaa, vain muutama tapaus</li> <li>- Bisnesenkeli aktivoituu mukaan todennäköisemmin jos yrityksellä alkaa mennä huonommin</li> </ul>
Muita esille tulleita metodeja	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Operatiivisen johdon täydentäminen</li> <li>- Perustajaenkelimalli</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Asian edistäminen konferensseissa, näyttelyissä, messuilla tai akateemisessa ympäristössä</li> <li>- Ansaintalogiikan kehittäminen pelialan yritykseen</li> <li>- Pääkonttorin siirtäminen ulkomaille</li> </ul>

Sosiaalisen pääoman käytön osalta kirjallisuuskatsauksessa kävi ilmi, että merkittävimmät tavat niiden hyödyntämiseksi olivat lisärahoituksen hankkiminen, sekä markkinointitarkoitus (markkinatutkimus ja viestintä). Samat menetelmät tulivat esille myös haastatteluissa, mutta haastatteluissa tuotiin spesifimmin esille myös sosiaalisten verkostojen merkitys rekrytoinnissa. Kirjallisuuskatsauksessa kerrottiin parhaiten yrityksen käyttöön sopivien bisnesenkelin sosiaalisten verkostojen tyyppin (laaja verkosto ja heikot suhteet vai pieni verkosto ja vahvat suhteet) vaihtelevan suuresti yrityksestä riippuen. Haastatellut bisnesenkeli suosivat kuitenkin selkeästi laajoja verkostoja, sillä

laajojen verkostojen avulla voidaan löytää apua suurempaan määrään erilaisia tilanteita. Haastatteluissa haluttiin korostaa vielä bisnesenkelin maineen merkitystä toimittaessa Suomessa, jossa sosiaalipiirit ovat pienemmät.

Henkisen pääoman käyttö jakautuu kirjallisuuskatsauksen mukaan pääasiallisesti mentorointiin ja liiketoimintaosaamisen tarjoamiseen joko yrityksen hallituksessa tai neuvoa-antavassa roolissa. Hallituksessa toimiminen todettiin kirjallisuuskatsauksen pohjalta yleiseksi ei-taloudellisen investoimisen muodoksi. Kirjallisuuskatsauksessa hallituksessa toimimista perusteltiin paremmalla kontrollilla yrittäjän opportunistista käyttäytymistä vastaan ja henkisen pääoman siirtämisen tehostamisella. Haastatteluiden pohjalta kävi kuitenkin ilmi, että näistä selkeästi suurempi merkitys on henkisen pääoman eli pääasiallisesti liiketoimintaosaamisen siirtämisen tehostamisella. Tätä voidaan perustella sillä, että bisnesenkelit kertoivat yksimielisesti yrittäjän ominaisuuksien olevan tärkein yksittäinen kriteeri investoinnin valinnassa. Näin ollen kohdeyrityksiin valikoituu pääsääntöisesti vain yrittäjiä joiden kanssa bisnesenkeleille muodostuu luottamussuhteita. Mentorointi todettiin kirjallisuuskatsauksen pohjalta prosessiksi, jossa mentorina toimiva bisnesenkeli toimii vuorovaikutuksena aktorina toimivan yrittäjän kanssa ja molemmat osapuolet hyötyvät uusien näkemysten ja kokemusten kautta. Kirjallisuuskatsauksessa mentorointia perusteltiin bisnesenkelin altruistilla syillä, enkelin oman osaamisen kehittämisenä ja organisaation kehittämisen edesauttamisena. Haastatteluissa näistä erityisesti yrittäjän kehittäminen ja sitä kautta lisäarvon tuominen organisaatioon nousivat esille.

## 4. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

### 4.1 Yhteenveto

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin enkelisijoittamista suomalaisessa startup-rahoituksen kontekstissa. Tutkimuksessa pyrittiin kirjallisuuskatsauksen ja kolmen haastattelun avulla tutkimaan enkelisijoituksen ei-taloudellista puolta, eli tekijöitä, jotka erottavat enkelisijoittamisen pelkästä lainarahoituksesta.

Tutkimuksessa asemoitiin ensin enkelisijoittaminen osaksi suomalaista startup-rahoituksen kenttää ja käytiin läpi bisnesenkeleiden erityispiirteitä ja osaamisalueita. Tämän jälkeen pyrittiin selvittämään mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käytännössä ovat luokittelemalla ja erittelemällä erilaisia ei-taloudellisen investoimisen muotoja. Kirjallisuuskatsauksen antamia tuloksia täydennettiin kolmen suomalaisen bisnesenkelin näkemyksillä, jotka toivat samalla tutkimukseen näkökulmia suomalaisesta kontekstista. Lopuksi haastateltujen bisnesenkeleiden näkemyksiä verrattiin kirjallisuuskatsauksen tuloksiin.

### 4.2 Tutkimuskysymykset ja tulokset

Tässä tutkimuksessa pyrittiin vastaamaan seuraavaan päätutkimusongelmaan: Bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit startup-rahoituksessa: näkökulmia Suomessa. Tähän tutkimusongelmaan haettiin vastausta seuraavien alatutkimuskysymyksien avulla:

- Mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käytännössä ovat?
- Mitä tutkimusta bisnesenkeleiden ei-taloudellisista investoinneista on aikaisemmin tehty?
- Käyttääkö bisnesenkeli omia osaamisalueitaan ei-taloudellisissa investoinneissa?
- Onko olemassa jotain uniikkia suomalaista toimintatapaa tai erityispiirrettä ei-taloudellisille investoinneille?

#### **4.2.1 Mitä bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit käytännössä ovat?**

Bisnesenkeleiden ei-taloudellisten investointien sisällöksi käytännössä osoittautuivat bisnesenkelin henkisen ja sosiaalisen pääoman tarjoaminen yrityksen käyttöön, sekä organisaationaalisen pääoman luominen osallistumalla yrityksen toimintaan sen hallituksen jäsenenä, puheenjohtajana tai neuvoa-antavassa roolissa. Henkiseen pääomaan sisältyi bisnesenkelin kokemuksissa kertynyt liiketoimintaosaaminen, kuten markkinatuntemus, juridinen osaaminen tai muu yritystä hyödyttävä tietotaito, joka välittyy yrittäjälle mentoroinnissa, sekä jokapäiväisessä osallistumisessa yrityksen toimintaan. Tämän tutkimuksen mukaan sosiaalisen pääoman tarjoaminen yritykselle tarkoittaa käytännössä bisnesenkelin maineen, sekä sosiaalisten verkostojen hyödyntämistä yrityksen kannalta relevanttien resurssien kuten esimerkiksi lisärahoituksen tai laadukkaan työvoiman tunnistamiseksi ja saavuttamiseksi.

#### **4.2.2 Mitä tutkimusta bisnesenkeleiden ei-taloudellisista investoinneista on aikaisemmin tehty?**

Kirjallisuuskatsauksella pyrittiin selvittämään mitä tutkimusta bisnesenkeleistä on aikaisemmin tehty. Kirjallisuuskatsaus osoitti, että aikaisempaa tutkimusta ei-taloudellisista investoinneista on saatavilla melko rajallinen määrä, mutta useat bisnesenkeleitä koskevat tutkimukset kuitenkin sivuavat ei-taloudellisia investointeja. Suoranaista bisnesenkeleiden ei-taloudellista osallistumista ovat tutkineet mm. isobritannialainen kauppatieteiden tohtori Stephanie Macht ja suomalainen kauppatieteiden tohtori Tom Lahti.

### **4.2.3 Käyttääkö bisnesenkeli omia osaamisalueitaan ei-taloudellisissa investoinneissa?**

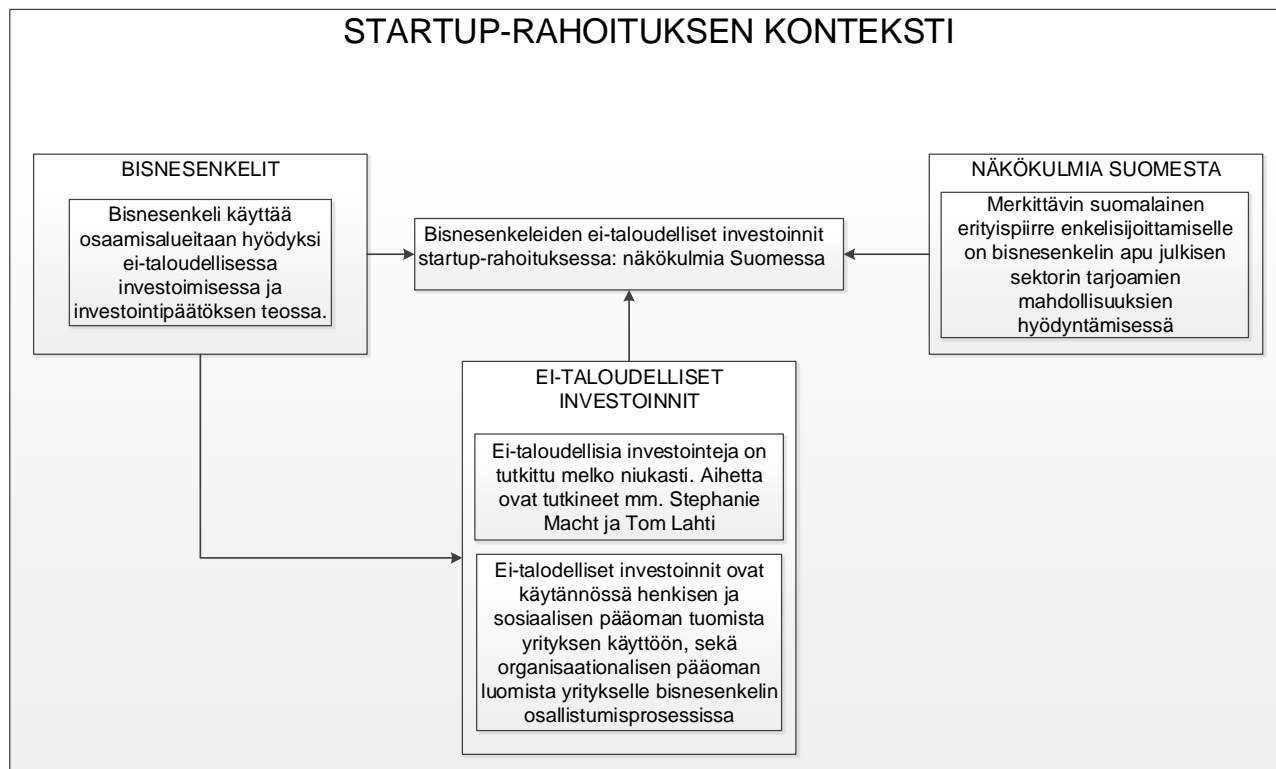
Myös bisnesenkeleiden omien osaamisalueiden käyttöä ei-taloudellisissa investoinneissa tarkasteltiin tässä tutkimuksessa. Tutkimustulokset osoittivat, että bisnesenkelin omat osaamisalueet linkittyvät erittäin vahvasti siihen, millaista ei-taloudellista apua he tarjoavat kohdeyrityksilleen. Bisnesenkeleiden oman osaamisen havaittiin myös selkeästi vaikuttavan jo siinä vaiheessa kun sijoituksen tekemistä vasta pohdittiin. Tutkimustulosten mukaan bisnesenkeli sijoittavat pääsääntöisesti vain sellaisille toimialoille, joilla he voivat hyödyntää omia osaamisalueitaan kohdeyrityksen tukemiseksi.

### **4.2.4 Onko olemassa jotain uniikkia suomalaista toimintatapaa tai erityispiirrettä ei-taloudellisille investoinneille?**

Tässä tutkimuksessa pyrittiin lisäksi kartoittamaan toimintatapoja ja erityispiirteitä nimenomaan suomalaisesta enkelisijoittamiskontekstista. Merkittävimmäksi suomalaisille bisnesenkeleille tyypilliseksi erityispiirteeksi osoittautui julkisen sektorin tarjoamien mahdollisuuksien saattaminen yrityksen tietoon, sekä hyödyntäminen yrityksen toiminnassa. Lisäksi oleellisten sosiaalisten verkostojen kerrottiin suomalaisten bisnesenkeleiden keskuudessa olevan pienempiä kuin muualla maailmassa.

### **4.2.5 Vastaus päätutkimuskysymykseen: Bisnesenkeleiden ei-taloudelliset investoinnit startup-rahoituksessa: näkökulmia Suomessa.**

Alatutkimuskysymyksiin vastaamalla muodostettiin kokonaiskuva bisnesenkeleiden ei-taloudellisista investoinneista startup-rahoituksessa suomalaisessa kontekstissa, sekä pohdittiin aiheesta aiemmin tehtyä tutkimusta ja saatiin sitä kautta muodostettua vastaus päätutkimuskysymykseen.



Kuva 8: Alatutkimuskysymysten vastausten linkittyminen päätutkimuskysymykseen

Kuva 8 hahmottaa kuinka alatutkimuskysymysten vastaukset muodostavat kokonaisuuden, joka vastaa päätutkimuskysymykseen.

### 4.3 Johtopäätökset ja luotettavuuden arviointi

Tämän tutkimuksen tuloksia voidaan hyödyntää esimerkiksi tilanteissa, joissa startup-yrittäjä pohtii rahoitusratkaisujaan ja haluaa selvittää mitä enkelisijoitus voi hänen yritykselleen tarjota. Tutkimustuloksien pohjalta myös bisnesenkeliksi haluava henkilö voi pohtia mitä bisnesenkelinä toimiminen edellyttää sekä millaista lisäarvoa yrittäjä odottaa bisnesenkeltä saavansa.

Tutkimuksen tuloksiin tulee kuitenkin suhtautua varovaisesti, sillä haastateltavien henkilöiden määrä on varsin rajallinen ja kaikki haastatellut edustavat alansa huippua suomalaisessa kontekstissa. Tä,ä saattaa vääristää käsitystä siitä, mitä esimerkiksi huomattavasti kokemattomampi bisnesenkeli tarjoaa sijoittamaansa yritykseen. Luotettavampien tuloksien saavuttamiseksi tulisi suorittaa mittavampi

haastattelututkimus, sekä ottaa tutkimukseen haastateltaviksi sijoittajien lisäksi myös yrittäjiä, jotka ovat käyttäneet enkelisijoituksia yritystensä rahoituksessa.

Jatkotutkimuskysymykset voisivat käsitellä esimerkiksi syndikaatissa sijoittamisen tuoman ei-taloudellisen investoimisen etuja yksittäisen bisnesenkelin investointiin verrattuna. Mielenkiintoista olisi myös verrata bisnesenkelsijoittajan ei-taloudellista osallistumista institutionaalisten pääomasijoittajien (Venture Capital) tekemään ei-taloudelliseen investointiin.

## LÄHDELUETTELO

### Artikkelit:

Bruton, G. D., Filatotchev, I., Chahine, S., & Wright, M. (2010). Governance, ownership structure, and performance of IPO firms: the impact of different types of private equity investors and institutional environments. *Strategic Management Journal*, 31(5), 491-509.

Certhoux, G., & Perrin, A. (2010). Les pratiques d'accompagnement des Business Angels en phase de pré-investissement: une étude exploratoire en France. *Gestion 2000*, 27(3).

DeGennaro, R. P. (2010). Angel Investors: Who They Are and What They Do. Can I Be One, Too. *Journal of Wealth Management*, 13(2), 55-60.

Festel, G. (2011). Founding angels as early stage investment model to foster biotechnology start-ups. *Journal of Commercial Biotechnology*, 17(2), 165-171.

Harrison, R. T., & Mason, C. (2002). Backing the horse or the jockey? Agency costs, information and the evaluation of risk by business angels.

Heuven, J., & Groen, A. (2012). The role of social networks in financing technology-based ventures: An empirical exploration. *Venture Capital*, 14(2-3), 131-149.

James, S. (2010). Private Equity and the Entrepreneur. *Journal of Business & Finance Librarianship*, 15(3-4), 230-236.

Lahti, T. (2011). Categorization of angel investments: an explorative analysis of risk reduction strategies in Finland. *Venture Capital*, 13(1), 49-74.

Landström, H. (1992). The relationship between private investors and small firms: an agency theory approach. *Entrepreneurship & Regional Development*, 4(3), 199-223.

Macht, S. A. (2011a). Inexpert business angels: how even investors with 'nothing to add' can add value. *Strategic Change*, 20(7-8), 269-278.

Macht, S. A. (2011b). The role of investee company managers in business angels' involvement: empirical insights from dyadic data. *Venture Capital*, 13(3), 267-293.



Macht, S., & Weatherston, J. (2011). Towards a theory of business angels' post-investment involvement: a resource-based approach.

Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126.

Politis, D., & Landström, H. (2002). Informal investors as entrepreneurs--the development of an entrepreneurial career. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 4(2), 78-101.

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

Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change*, 18(7-8), 249-258.

Scheela, W., & Isidro, E. S. (2009). Business angel investing in an emerging Asian economy. *The Journal of Private Equity*, 12(4), 44-56.

Sohl, J. E. (1999). The early-stage equity market in the USA. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 1(2), 101-120.

Van Osnabrugge, M. S. (1998). The financing of entrepreneurial firms in the UK: a comparison of business angel and venture capitalist investment procedures (Doctoral dissertation, University of Oxford).

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

Vemić, M. B., & Stamatović, M. L. (2010). THE IMPORTANCE OF PRIVATE INVESTORS IN THE FINANCING OF RURAL ENTREPRENEURSHIP IN SERBIA. *Megatrend Review*, 7(1).

Wilson, K. (2012) Believing in Angels. *OECD Observer*. 3rd Quarter, Issue 292, 2, 10-11.

**Kirjallisuus:**

Allen, T., Finkelstein, L. & Poteet, M. (2009). Designing Workplace Mentoring Programs: An Evidence-Based Approach. 1.painos, West Sussex, Blackwell Publishing

Kupias, P. & Peltola, R. (2009). Perehdyttämisen pelikentällä. 1.painos, Tampere, Juvenes Print

Pohjola, M. (2010). Taloustieteen oppikirja.4. uudistettu painos, Helsinki, WSOYpro Oy

**Muut:**

Amer Sports (2014) Board of Directors – Members [verkkodokumentti]. [Viitattu 05.04.2014]. Saatavilla: <http://www.amersports.com/investors-and-media/governance/board-of-directors/members>

Business Angel Institute (2014) FFF- Family, Friends, Fools: Love Money vs. Smart Money [verkkodokumentti]. [Viitattu 04.03.2014]. Saatavilla: <http://www.businessangelinstitute.org/fff-family-friends-fools/>

Finnish business angels network, FIBAN (2012) FiBAN's new Managing Director – Jan Oker-Blom [verkkodokumentti]. [Viitattu 05.04.2014]. Saatavilla: <https://www.fiban.org/fibans-new-managing-director-jan-oker-blom>

Finnish business angels network, FIBAN (2013a) Finnish Business Angel of the Year - Vuoden Bisnesenkeli 2013 - Jari Ovaskainen [verkkodokumentti]. [Viitattu 18.02.2014]. Saatavilla: <https://www.fiban.org/finnish-business-angel-year-vuoden-bisnesenkeli-2013-jari-ovaskainen>

Finnish business angels network, FIBAN (2014a) Bisnesenkeli – yksityinen kasvuyrityssijoittaja [verkkodokumentti]. [Viitattu 02.03.2014]. Saatavilla: <https://www.fiban.org/bisnesenkeli>

Finnish business angels network, FIBAN (2014b) Finnish Business Angel activity 2013 [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.04.2014]. Saatavilla: <https://www.fiban.org/finnish-business-angel-activity-2013>

Finnish business angels network, FIBAN (2014c) Business Angels – Private High-Growth Investors [verkkodokumentti]. [Viitattu 16.03.2014]. Saatavilla : <https://www.fiban.org/businessangels>

Hallitusparnerit (2014) Hallitustyö [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.04.2014]. Saatavilla: <http://www.hallituspartnerit.com/hallitustyoy/>

Helsingin Sanomat (2013) Supercelliin sijoittanut Jari Ovaskainen on Vuoden bisnesenkeli [verkkodokumentti]. [Viitattu 18.02.2014]. Saatavilla: <http://www.hs.fi/talous/a1385437304184>

KvaliMOTV (2014) Strukturoitu ja puolistrukturoitu haastattelu [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.04.2014]. Saatavilla: [http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L6\\_3\\_3.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L6_3_3.html)

LinkedIn (2014) Ari Korhonen [verkkodokumentti]. [Viitattu 05.04.2014]. Saatavilla: <http://www.linkedin.com/in/arikorhonen>

Oker-Blom.net (2014) Ansioluettelo [verkkodokumentti]. [Viitattu 05.04.2014]. Saatavilla: <http://oker-blom.net/ansioluettelo/>

Sonova Holding AG (2014) Board of Directors [verkkodokumentti]. [Viitattu 05.04.2014] Saatavilla: <http://www.sonova.com/en/about-us/board-directors>

Spinno (2011) Bisnesenkeli suojelee sijoituksiaan [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.03.2014]. Saatavilla: <http://spinno.fi/2011/11/bisnesenkeli-suojelee-sijoituksiaan-ari-korhonen-lagoon-capital/>

Suomen Bisnesenkelit ry (2014) Mitä ovat bisnesenkelit? [verkkodokumentti]. [Viitattu 22.02.2014]. Saatavilla: <http://www.bisnesenkelit.fi/>

Yritys-Suomi (2014) Omistajien ja hallituksen roolit [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.04.2014]. Saatavilla: <http://www.yrityssuomi.fi/fi/omistajien-ja-hallituksen-roolit>

### **Haastattelut:**

Korhonen, A. (08.04.2014) Bisnesenkelin haastattelu

Oker-Blom, J. (02.04.2014) Bisnesenkelin haastattelu (puhelinhaastattelu)

Vanjoki, A. (18.03.2014) Bisnesenkelin haastattelu

## Liite I: Haastattelukysymykset

Nimi:

Saako nimeänne käyttää kandidaatin tutkielmassa?

Montaako startup-yritystä olette olleet rahoittamassa?

Kuinka monelle näistä, olette antaneet lisäksi ei-taloudellista apua?

Millaisia ei-taloudellisen avun muotoja olette käyttäneet? Kuvaile käyttämiäsi metodeja tarkemmin

Sosiaaliset verkostot ( )

Mentorointi/ valmennus (coaching) ( )

Hallituksen jäsenenä toimiminen ( )

Liiketoiminnan konsultointi ( )

Työntekijänä toimiminen ( )

Kanssayrittäjänä toimiminen ( )

Johtoryhmässä toimiminen ( )

Muu ( )

Miten paljon omat osaamisesi ovat vaikuttaneet käytettyjen menetelmien valintaan?

Onko suomalaisille bisnesenkeille olemassa joku tyypillinen ei-taloudellisen avun metodi, jota ei käytetä juurikaan muualla?

Oletko suosittelut jotain startup -yritystä toiselle bisnesenkelille sijoittamatta kuitenkaan itse kyseiseen yritykseen? Miksi?

Miten aktiivisesti pidät yhteyttä muihin bisnesenkeihin?

Teetkö yhä pääomasijoituksia?

Kuvailisitko sitä prosessia jota käytät valitessasi ne yritykset joihin sijoita. Mitkä ovat mielestäsi 3 tärkeintä asiaa joihin kiinnitat huomiota? Kuinka vahvasti näihin liittyy oma osaamisesi?