



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU  
*Yhdessä enemmän*

# Joukkorahoitus verrattuna perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin

Kervinen, Sami

2014 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Leppävaara

## Joukkorahoitus verrattuna perinteisiin yritysrahoitus- muotoihin ja -kanaviin

Kervinen Sami  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Marraskuu, 2014

Sami Kervinen

### Joukkorahoitus verrattuna perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin

Vuosi 2014 Sivumäärä 55

---

Tämä opinnäytetyö tutkii rahoitusmaailman ilmiötä nimeltä joukkorahoitus. Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, mitä joukkorahoitus käsitteenä tarkoittaa ja mitkä ovat sen hyödyt, haitat sekä keskeiset eroavaisuudet verrattuna perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin. Työ rajautuu tutkimaan Internet-pohjaista joukkorahoitusta suomalaisten yritysten näkökulmasta.

Opinnäytetyö perustuu lähes kokonaan kirjalliseen tutkimukseen. Olen pyrkinyt etsimään tietoa joukkorahoituksesta sekä perinteisistä yritysrahoitusmuodoista ja -kanavista mahdollisimman kattavasti. Olen myös saanut opinnäytetyöhöni apua valtionvarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston neuvottelevalta virkamieheltä Aki Kalliolta sähköpostin välityksellä. Kallio selvensi ja perusteli sähköpostiviestissään valtionvarainministeriön joukkorahoituksesta käytämää termistöä sekä esitti oman arvionsa joukkorahoitusmarkkinoiden kokoluokasta Suomessa.

Käsittelen opinnäytetyössä aluksi yritysrahoituksen peruskäsitteistöä, perinteisiä yritysrahoitusmuotoja sekä merkittävimpiä perinteisiä yritysrahoituskanavia. Tämän jälkeen tarkastelu siirtyy joukkorahoitukseen, jota käsitellään työssä yksityiskohtaisemmin. Työ käsittelee joukkorahoituksen keskeisen termistön, historian, lainsäädännön, markkinat, eri muodot, alustat, hyvät ja huonot puolet sekä keskeiset eroavaisuudet verrattuna perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin. Lopuksi pyritään vielä hahmottamaan kuvaa siitä, miksi yrityksen kannattaisi valita joukkorahoitus ja minkälaisille yrityksille se sopii.

Joukkorahoitus tarkoittaa liike- tai muun hankkeen rahoittamista laajan rahoittajajoukon tekemien sijoitusten avulla. Internet-pohjainen joukkorahoitus on niin Suomessa kuin kansainvälisestikin melko tuore ilmiö ja sen nousun on mahdollistanut Internetin sekä sosiaalisen median kehittyminen, joiden avulla on mahdollista tavoittaa erittäin laajoja ihmisjoukkoja varsin alhaisin kustannuksin.

Tutkimuksesta kävi ilmi, että joukkorahoitus sisältää useita hyötyjä ja haittoja, joita perinteisissä yritysrahoitusmuodoissa ja -kanavissa ei ole. Se soveltuu erityisesti startup- kasvu- ja pk-yritysten toiminnan rahoittamiseen. Se mahdollistaa rahoituksen saamisen erityisesti sellaisille yrityksille, jotka eivät saa rahoitusta muista rahoituskanavista, esimerkiksi korkean riskitason vuoksi.

Asiasanat: joukkorahoitus, perinteiset yritysrahoitusmuodot, yritysrahoitus

Kervinen, Sami

**Crowdfunding compared to traditional forms and channels of corporate finance**

Year	2014	Pages	55
------	------	-------	----

---

This thesis studies the financial phenomenon called crowdfunding. The purpose of the thesis is to find out what the concept of crowdfunding means and what are its main benefits, disadvantages and differences compared to the traditional forms and channels of corporate finance. The thesis is limited to the study of Internet-based crowdfunding from the perspective of Finnish companies.

The thesis is based almost totally on literature sources and an attempt is made to provide a comprehensive treatment of crowdfunding and traditional corporate funding. Assistance was also received for thesis report via email from Aki Kallio who works as Ministerial Adviser in the Financial Markets Department of the Finland's Ministry of Finance. Kallio clarified and explained the reasons behind crowdfunding terminology and presented his own estimate about the overall size of the crowdfunding market in Finland.

This thesis report first examines basic concepts of corporate finance, traditional forms of finance and the most significant channels of corporate finance. Subsequently, the main focus is on crowdfunding, exploring the main concepts of crowdfunding, its history, legislation, markets, different forms, platforms, pros and cons and the main differences between crowdfunding and traditional forms and channels of corporate finance. Finally, the thesis report tries to answer the question of why a company should choose crowdfunding and which kind of companies it suits best.

Crowdfunding refers to the financing of business or other project via investments from large group of individuals. Internet-based crowdfunding is both in Finland and internationally quite a new phenomenon and its rise has been enabled by progress in the Internet and social media, which enables interactions with large groups of people at low costs.

The study showed that crowdfunding contains many pros and cons, which do not exist in traditional forms and channels of corporate finance. It is a suitable funding channel and form especially for startups, growth companies and small and medium sized companies. It makes financing possible for companies that wouldn't perhaps get finance from other channels, for example due to greater risk levels.

Keywords: crowdfunding, traditional corporate funding, corporate funding

## Sisällys

1	Johdanto.....	7
2	Yritysrahoituksen peruskäsitteet.....	8
2.1	Rahoituslähteet ja -markkinat.....	8
2.2	Rahoitusmarkkinoiden ylläpitäjät.....	9
2.3	Rahoitusinstrumentit.....	10
3	Perinteiset yritysrahoitusmuodot ja -kanavat.....	11
3.1	Osakepohjainen rahoitus.....	11
3.2	Pääomasijoittaminen.....	13
3.3	Lainojen osuus yritysrahoituksessa.....	13
3.4	Pankit ja vakuutuslaitokset.....	14
3.5	Valtion ja kuntien erityisrahoituslaitokset.....	14
3.5.1	Finnvera Oyj.....	14
3.5.2	Suomen Teollisuussijoitus Oy.....	15
3.5.3	Sitra.....	15
3.5.4	Tekes.....	16
3.5.5	ELY-keskukset.....	16
3.6	Joukkovelkakirjalainat.....	17
4	Joukkorahoitus.....	17
4.1	Keskeisiä käsitteitä.....	17
4.2	Joukkorahoituksen historia.....	19
4.3	Lainsäädäntö.....	21
4.4	Joukkorahoituksen muodot.....	23
4.4.1	Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus.....	24
4.4.2	Lainamuotoinen joukkorahoitus.....	24
4.4.3	Palkintomuotoinen joukkorahoitus.....	25
4.4.4	Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus.....	26
4.5	Joukkorahoitusmarkkinat.....	27
4.6	Joukkorahoituspalvelustoja.....	28
4.6.1	Kickstarter.....	29
4.6.2	Indiegogo.....	30
4.6.3	Crowdcube.....	30
4.6.4	EquityNet.....	31
4.6.5	PocketVenture.....	31
4.6.6	FundedByMe.....	32
4.6.7	Invesdor.....	32
4.6.8	Mesenaatti.....	33
4.6.9	Venture Bonsai.....	34

5	Vertailu joukkorahoituksen ja perinteisten yritysrahoitusmuotojen välillä .....	34
5.1	Joukkorahoituksen hyvät puolet.....	34
5.2	Joukkorahoituksen huonot puolet .....	36
5.3	Joukkorahoituksen erot perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin verrattuna .....	38
6	Lopuksi .....	40
	Lähteet .....	43
	Liitteet.....	54

## 1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää vastaus kahteen tutkimuskysymykseen: mitä joukkorahoitus tarkoittaa ja mitkä ovat joukkorahoituksen keskeisimmät hyödyt, haitat ja erot verrattuna perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin? Opinnäytetyö perustuu lähes kokonaan kirjalliseen tutkimukseen. Olen pyrkinyt etsimään tietoa joukkorahoituksesta sekä perinteisistä yritysrahoitusmuodoista ja -kanavista mahdollisimman kattavasti. Olen myös saanut opinnäytetyöhöni apua valtionvarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston neuvottelevalta virkamieheltä Aki Kalliolta sähköpostin välityksellä. Kallio selvensi ja perusteli sähköpostiviestissään valtionvarainministeriön joukkorahoituksesta käyttämää termistöä sekä esitti oman arvionsa joukkorahoitusmarkkinoiden kokoluokasta Suomesta.

Valitsin joukkorahoituksen opinnäytetyöni aiheeksi ennen kaikkea siksi, että se on erityisesti Suomessa vielä suhteellisen tuntematon käsite, jonka oletetaan kuitenkin tulevaisuudessa mullistavan pk- ja startup-yritysten rahoituksen saantia. Pk-yrityksellä (pieni tai keskisuuri yritys) tarkoitan työssä yrityksiä, jotka työllistävät vähemmän kuin 250 työntekijää, joiden liikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa vuodessa ja joiden taseen loppusumma on maksimissaan 43 miljoonaa euroa (Tilastokeskus). Startup-yrityksellä tarkoitan nuorta ja kovaan kasvuun tähtäävää yritystä (Graham 2012).

Aiheeseen liittyen ei ole vielä tehty juurikaan opinnäytetöitä, joten selvä tutkimusaukko on olemassa. Tarkoituksena on tutkia joukkorahoitusta nimenomaan suomalaisten yritysten rahoituskeinona. Joukkorahoitusta tarkastellaan globaalilla tasolla opinnäytetyössä jonkin verran vertailtaessa joukkorahoitusmarkkinoiden suuruutta ja keskeisimpiä joukkorahoitusaloja ja sekä joukkorahoituksen historiakatsauksessa.

Opinnäytetyö on rajattu koskemaan vain Internet-pohjaista joukkorahoitusta, koska juuri Internet on mahdollistanut joukkorahoituksen uuden nousun ja sen laajemman hyödyntämisen yritysrahoituksessa.

Perinteisistä rahoitusmuodoista tässä opinnäytetyössä käydään läpi lyhyesti osakepohjainen rahoitus, pankkien, vakuutuslaitosten ja keskeisimpien valtion ja kuntien erityisluottolaitosten tarjoamat rahoituskeinot sekä joukkovelkakirjalainat. Vaikka yrityksen on mahdollista saada toiminnalleen rahoitusta lukemattomista eri lähteistä, on opinnäytetyössä päätetty keskittyä perinteisten rahoitusinstrumenttien osalta vain edellä mainittuihin, koska valtaosa yritysrahoituksesta kulkee Suomessa niiden kautta. Koska opinnäytetyö keskittyy joukkorahoitukseen ja koska perinteisistä rahoitusinstrumenteista on niiden yleisyyden takia jo kirjoitettu vuosien saatossa valtava määrä tekstiä, käydään viimeksi mainitut opinnäytetyössä läpi melko pintapuolisesti.

## 2 Yritysrahoituksen peruskäsitteet

Yritykselle rahoitusta etsivän henkilön on hyvä tietää keskeiset yritysrahoitukseen liittyvät peruskäsitteet, jotta hänelle muodostuu selkeä kokonaiskuva ja ymmärrys siitä, mistä kaikilta yrityksen on mahdollista saada toiminnalleen rahoitusta, mitä erilaiset rahoitusinstrumentit tarkoittavat ja minkälaisia ominaisuuksia niillä on. Käsittelen seuraavaksi lyhyesti yrityksen rahoituslähteitä, rahoitusmarkkinoita, rahoitusmarkkinoiden ylläpitäjiä sekä erilaisia rahoitusinstrumentteja.

### 2.1 Rahoituslähteet ja -markkinat

Yrityksen voidaan katsoa toimivan kolmenlaisten markkinoiden ympäröimänä, joita ovat tuotannontekijämarkkinat, suoritemarkkinat ja rahoitusmarkkinat. Yrityksen taloudelliset toiminnot taas jakautuvat reaali prosesseihin sekä rahaprosesseihin. Reaaliprosesseissa yritys ostaa aineettomia tai aineellisia hyödykkeitä (esimerkiksi tuotteen valmistamiseen tarvittavat raaka-aineet) tuotannontekijämarkkinoilta, jotka se jatkojalostaa suoritemarkkinoilla myytäväksi tuotteiksi ja palveluiksi. Rahaprosessilla tarkoitetaan rahan virtaamista suoritemarkkinoiden, yrityksen ja tuotannontekijämarkkinoiden välillä. Reaaliprosessien tulot ja menot eivät välttämättä ole yhtäaikaisia kassatulojen ja -menojen kanssa. Jos yritys saa myymästään tuotteesta tai palvelusta rahasuorituksen välittömästi, ovat reaali prosessin tulot ja menot yhtäaikaiset kassatulojen ja -menojen kanssa. Jos taas yritys myy tuotteita tai palveluita velaksi, syntyy sille myyntisaamisia, jolloin reaali prosessin tulot ja menot kirjautuvat kassaan vasta myöhemmin. Edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa sinänsä kannattavaa liiketoimintaa harjoittavalle yritykselle voi tulla ongelmia maksuvalmiutensa kanssa. Muun muassa tästä syystä on olemassa finanssimarkkinat, joiden kautta yritykset voivat hankkia toiminnalleen rahoitusta. (Suomala, Manninen & Lyly-Yrjänäinen 2011, 35-36.)

Yrityksen rahoituslähteet, eli se mistä suunnasta raha yritykseen tulee, jakautuvat kahtia: sisäisiin ja ulkoisiin rahoituslähteisiin. Sisäisellä rahoituksella tarkoitetaan yhtiölle kertyneiden voittovarojen käyttämistä sen toiminnan rahoittamiseen ja ulkoisella rahoituksella nimensä mukaisesti yhtiön ulkopuolelta tulevia rahoituslähteitä. Yrityksen aloittaessa toimintansa sille ei ole luonnollisestikaan vielä voinut kertyä pidätettävissä olevia voittovaroja, joten rahoitus on tällöin haettava ulkoisten rahoituslähteiden kautta. Kun sisäinen rahoitus ei tule kyseeseen, yritys hakee toiminnalleen rahoitusta finanssimarkkinoilta. Yrityksen rahoituskykyt tulevat siis ajankohtaisiksi jo yritystä perustettaessa, mutta yritykset tarvitsevat rahoitusta useimmiten myös elinkaarensa muina aikoina muun muassa laite-, kone- ja rakennusinvestointeihin, käyttöpääomaksi sekä rahoitusrakenteensa vahvistamiseen.



Rahoitus- eli finanssimarkkinat jaetaan ensisijais- (engl. primary markets) ja toissijais- eli jälkimarkkinoihin (engl. secondary markets). Markkinoiden erona on se, että ensisijaismarkkinoilla raha tulee suoraan yritykselle, kun taas jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät keskenään kauppaa erilaisilla sijoitusinstrumenteilla (Niskanen & Niskanen 2013, 22). Kun yritys listautuu pörssiin ja myy osakkeitaan ensimmäistä kertaa sijoittajille, eli tekee listautumisannin, puhutaan ensisijaismarkkinoista, koska tällöin osakkeista maksettava hinta päättyy suoraan yrityksen kassaan. Listautumisannin jälkeinen yhtiön osakkeilla sijoittajien keskuudessa käytävä kauppa taas kuuluu jälkimarkkinoiden piiriin, koska tällöin myyjät ja ostajat käyvät pörssissä kauppaa keskenään ja osakkeista maksettava hinta päättyy yrityksen sijaan osakkeita kulloinkin myyvälle taholle.

Täytyy tosin muistaa, että myös moni yritys käy kauppaa jälkimarkkinoilla ostaen ja myyden sekä omia että muiden yhtiöiden arvopapereita. Yhtiö voi ostaa omia osakkeitaan takaisin jälkimarkkinoilta useasta eri syystä, joita voivat olla esimerkiksi tuleva yrityskauppa, palkitsemisjärjestelmät tai osakkeiden mitätöinti. Yhtiön omien osakkaiden takaisinostoa jälkimarkkinoilta ja sitä seuraavaa ostettujen osakkeiden mitätöintiä pidetään osingonmaksun vaihtoehtona omistaja-arvon kasvattamisessa ja se on yleistä erityisesti Yhdysvalloissa. Osakkeiden takaisinoston merkittävin hyöty on se, että se kasvattaa yhtiön osakekohtaista tulosta, kun yhtiön liikkeellä olevien osakkeiden lukumäärä suhteessa tulokseen laskee. Osingonmaksun tavoin yhtiön omien osakkeiden takaisinosto ei kuitenkaan lisää yrityksen nettovarallisuutta, mutta se voi kasvattaa omistaja-arvoa tulevaisuudessa, mikäli yhtiön osake on markkinoilla aliarvostettu. (Salkunrakentaja 2012.)

Markkinat voidaan jaotella myös pääoma (engl. capital market) ja rahamarkkinoihin (engl. money market). Pääomamarkkinoilla tarjotaan yli vuoden kestoisia vieraan sekä oman pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja, kun taas rahamarkkinoilla on tarjolla alle vuoden mittaisia vieraan pääomanehtoisia rahoitusinstrumentteja (Niskanen & Niskanen 2013, 22). Pääomamarkkinat kattavat yli vuoden mittaisen velkarahoituksen sekä oman pääoman ehtoisen rahoituksen. Pääomamarkkinainstrumentteja ovat esimerkiksi osakkeet sekä joukkovelkakirjalainat ja muut lainat, joilla on yli vuoden pituinen maturiteetti (lainan maksuaika). Rahamarkkinoiden kautta haettava rahoitus taas on aina velkarahoitusta. Erilaisia rahamarkkinainstrumentteja ovat esimerkiksi alle vuoden mittaiset joukkovelkakirjalainat, yritystodistukset ja sijoitustodistukset.

## 2.2 Rahoitusmarkkinoiden ylläpitäjät

Perinteisten yritysrahoitusmuotojen osalta rahoitusmarkkinoiden toimintaa ylläpitävät muun muassa pankit, vakuutuslaitokset sekä erityisluottolaitokset, jotka kaikki myös lainaavat suoraan yrityksille niiden tarvitsemää pääomaa (Niskanen & Niskanen 2013, 22). Helsingin pörssiä

ylläpitää tällä hetkellä NASDAQ OMX GROUP -konserni (Nasdaq). Perinteisten yritysrahoitusmuotojen osalta rahoitusmarkkinat ovat varsin keskittyneet Suomessa. Vuonna 2012 Suomen pankkisektoria hallitsi käytännössä kolme finanssikonsernia: OP-Pohjola, Nordea sekä Danske Bank, joiden yhteenlaskettu markkinaosuus oli tuolloin 78,8 % (Finanssialan Keskusliitto 2013).

Sen sijaan joukkorahoituksen kohdalla tilanne on hieman erilainen, sillä siinä joukkorahoituslustojen tarjoajat eivät itse suoraan lainaa rahaa sitä tarvitseville, vaan toimivat eräänlaisena - arvopaperipörssin kaltaisena - kauppapaikkana, missä rahoitusta tarvitsevat yritykset ja sitä tarjoavat sijoittajat voivat kohdata toisensa. Joukkorahoitusmarkkinoiden ylläpitäjien eli joukkorahoituslustojen markkinaosuuksista ei ole vielä tällä hetkellä olemassa tilastoja sen enempää Suomesta kuin globaaleilta joukkorahoitusmarkkinoiltakaan.

### 2.3 Rahoitusinstrumentit

Rahoitusinstrumentit voidaan jakaa kolmeen ryhmään sen perusteella miten ne sijoittuvat yhtiön taseessa. Ryhmät ovat oman pääoman ehtoinen rahoitus, vieraan pääoman ehtoinen rahoitus ja mezzanine- eli välirahoitusinstrumentit. Oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen merkittävin ero liittyy sijoitetun pääoman takaisinmaksuun, sillä oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen ei liity takaisinmaksuvelvollisuutta, eikä sille myöskään tarvitse maksaa korkoa. Vieras pääoma sen sijaan täytyy aina maksaa lainaajalle takaisin jollakin aikataululla. (E-conomic 2014.)

Osakeanti, jossa yhtiö laskee liikkeelle omia osakkeitaan, on oman pääoman ehtoista rahoitusta. Osakerahoituksessa on hyvä muistaa, että osakeomistus tarkoittaa omistusoosuutta yhtiöstä ja että osakkeita voi olla erilaisia esimerkiksi sen mukaan, kuinka suuren äänimäärän ne tuottavat yhtiökokouksessa tai kuinka paljon osinkoa niille maksetaan. Myös sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon tehtävät merkinnät on oman pääoman ehtoista rahoitusta. Sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon tehtävät merkinnät ovat vastikkeettomia sijoituksia ja siellä oleva pääoma on merkinnän jälkeen vapaasti jaettavissa osakkeenomistajille lähtökohteisesti osakeomistusten mukaisessa suhteessa. Sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon tehtävä merkintä on toimiva tapa lisätä yhtiön vakavaraisuutta ilman, että omistajien määräysvalta-asetat ja omistussuhteet yhtiössä muuttuvat. (Ruohola 2012.)

Vieraan pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja ovat muun muassa lainat rahoituslaitoksilta, joukkovelkakirjalainat, yritystodistukset ja sijoitustodistukset. Vieras pääoma jakautuu vielä lyhyeen ja pitkäaikaiseen vieraaseen pääomaan sen perusteella, kuinka pitkä sen maksuaika on. Lyhytaikaiseksi vieraaksi pääomaksi taseeseen kirjataan enintään vuoden pituisen maksuajan lainat ja pitkäaikaiseksi vieraaksi pääomaksi yli vuoden mittaiset lainat. (E-conomic

2014) Välirahoitusinstrumenteissa yhdistyy sekä vieraan että oman pääoman ehtoisen rahoituksen piirteitä. Hyvänä esimerkkinä välirahoitusinstrumenteista toimii vaihtovelkakirjalainat, jotka ovat vierasta pääomaa liikkeelle laskettaessa, mutta joihin voidaan liittää mahdollisuus esimerkiksi vaihtaa lainapääoma tai osa siitä yhtiön osakkeiksi, jolloin niistä siis tulee omaa pääomaa. (Niskanen & Niskanen 2013, 25-30.)

### 3 Perinteiset yritysrahoitusmuodot ja -kanavat

Käsittelen seuraavaksi perinteisiä yritysrahoitusmuotoja, niitä edustavia toimijoita ja näiden toimijoiden ja rahoitusmuotojen osuuksia yritysrahoituksesta niin Suomessa kuin globaalilla tasolla. Käsittelen perinteisten yritysrahoitusmuotojen osalta osakepohjaista rahoitusta, pääomasijoittamista, lainoja, pankkien ja vakuutuslaitosten osuutta yritysrahoituksessa, valtion ja kuntien erityisluottolaitoksia sekä joukkovelkakirjalainoja. Valinta käsitellä vain edellä mainittuja rahoitusmuotoja perustuu niiden taloudelliseen merkittävyyteen sekä siihen, että opinnäytetyön pääpiste on joukkorahoituksen tarkastelussa. Vaikka pääomasijoittaminen on useimmiten osakepohjaista rahoitusta, käsittelen sen opinnäytetyössä erikseen, koska sen voidaan katsoa sisältävän tiettyjä erityispiirteitä ja koska se useimmiten myös luetaan omaksi rahoitusmuodokseen. Valtion ja kuntien erityisrahoituslaitosten osalta olen pyrkinyt käsittelemään taloudellisesti merkittävimmät eli suurimpia pääomia sijoittavat laitokset.

#### 3.1 Osakepohjainen rahoitus

Osakeannit ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta, mikä tarkoittaa sitä että yrityksen ei tarvitse maksaa sijoitettua summaa takaisin osakkeenomistajille, elleivät he sitä erikseen yhtiökokouksessa vaadi. Sekä yksityinen että julkinen osakeyhtiö voi hakea toiminnalleen rahoitusta myymällä osakkeitaan sijoittajille, mutta osakeyhtiölain 1 §:n mukaan vain julkisen osakeyhtiön arvopapereilla voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. Pörssiyhtiön ja ei-pörssiyhtiön osakkeiden hinta määräytyy eri tavoin. Yhtiön listautuessa ensimmäistä kertaa pörssiin se määrittelee merkintähinnan, jolla liikkeelle laskettavia osakkeita voi merkitä eli ostaa. Listautumisen jälkeen pörssiyhtiön osakkeiden hinta määräytyy markkinaehtoisesti kysynnän (ostajat) ja tarjonnan (myyjät) mukaan pörssissä.

Ei-pörssiyhtiön, jonka osakkeilla ei käydä kauppaa myöskään monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä, osakkeita myytäessä osakkeen hinta ei määräydy jälkimarkkinoilla vaan yksittäisten tahojen (myyjä ja ostaja) neuvottelujen tuloksena. Tällaisen yhtiön osakkeen arvonnäilyksessä voidaan käyttää apuna muun muassa yhtiön substanssiarvoa eli netto-omaisuutta, joka jaetaan yhtiön liikkeessä olevien osakkeiden määrällä, tulevia kassavirtoja, toimialavertailuja ja monia muita yhtiön tulevaisuuteen vaikuttavia tekijöitä (Yrittäjät, 1-2). Perinteisen arvopaperipörssin rinnalle on syntynyt EU-lainsäädännön tuloksena vaihtoehtoisia

markkinapaikkoja eli monenkeskisiä kauppapaikkoja, joihin yhtiöt voivat listautua ja joissa sijoittajat voivat käydä kauppaa jälkimarkkinoilla. Tällä hetkellä ainoa suomalainen monenkeskinen markkinapaikka on First North Finland-lista. Monenkeskinen markkinapaikka eroaa perinteisestä pörssistä muun muassa siinä, että se on huomattavasti kevyemmin säännelty ja sinne pääseminen edellytykset ovat perinteistä pörssiä kevyemmät. Monenkeskiseen markkinapaikkaan listautunutta yhtiötä ei kutsuta pörssi-yhtiöksi. (Finanssivalvonta 2011, 2.)

Pörssi-yhtiöistä tai sinne pyrkivistä yhtiöistä puhuttaessa osakepohjaiset rahoitusmuodot jaetaan listautumisanteihin (engl. initial public offering) ja listautumisen jälkeisiin osakeanteihin (engl. seasoned stock offering) (Niskanen & Niskanen 2013, 25). Listautumisannissa yhtiö myy sijoittajille joko uusia liikkeelle laskettuja osakkeita tai sitten vanhat omistajat voivat myydä jo olemassa olevia osakkeitaan. (The Economic Times 2014.) Tosin jälkimmäisessä tapauksessa yhtiöön ei tule uutta pääomaa ja tällöin osakeannin sijaan käytetäänkin termiä osakemyynti (Niskanen & Niskanen 2013, 26). Listautumisen jälkeiset osakeannit voidaan jakaa merkintäoikeusanteihin ja suunnattuihin osakeanteihin. Ensin mainitussa yhtiön vanhoille omistajilla on etuoikeus merkitä liikkeelle laskettavia uusia osakkeita. He voivat kuitenkin luopua tästä oikeudesta ja myydä oikeutensa muille sijoittajille. Suunnatussa osakeannissa merkittävät osakkeet nimensä mukaisesti suunnataan jollekin tietylle (tietyille) merkitsijälle (merkitsijöille), joita voivat olla esimerkiksi toinen yritys, instituutio tai yrityksen työntekijät. (Niskanen & Niskanen 2013, 25.) Osakeyhtiölain 27.2 §:n 2-kohdan mukaan suunnattu osakeanti edellyttää osakeyhtiölain mukaista määränemistöpäätöksen hyväksyntää.

Vuonna 2013 Euroopan osakemarkkinoilla toteutettiin yhteensä 279 listautumisantia, joissa uutta pääomaa yhtiöille kertyi yhteensä noin 26,5 miljardia euroa. Kerätyn pääoman määrässä mitattuna kasvua kertyi vuoteen 2012 verrattuna noin 135 %. Suomessa listautumiset tuottivat 2013 yhteensä noin 45 miljoonaa euroa (PwC 2014a). Yhdysvalloissa listautumisia toteutettiin vuonna 2013 222 kappaletta, joissa kerättiin uutta pääomaa yhteensä noin 54,9 miljardia dollaria. (Renaissance Capital 2014, 1.) Globaalilla tasolla vuonna 2013 toteutettiin yhteensä 864 listautumisantia, joissa kerättiin uutta pääomaa yhteensä noin 163 miljardia dollaria (Unternehmensfinanzierung 2014, 4).

Vuoden 2014 kolmella ensimmäisellä kvartaalilla 228 uutta yhtiötä ovat keränneet yhteensä jo 70,5 miljardia dollaria uutta pääomaa Yhdysvalloissa, jossa on kasvua edellisvuoteen verrattuna noin 115 % (PwC 2014c). Myös Euroopassa vuosi 2014 on tähän mennessä ollut hyvä IPO-markkinoilla, sillä kahdella ensimmäisellä kvartaalilla uusia listautumisia on tullut Euroopassa 213, joissa on kerätty yhteensä jo noin 33,7 miljardia euroa uutta pääomaa, mikä on noin 292 % enemmän kuin vuotta aiemmin (PwC 2014b). Vaikuttaisi siis siltä, että edellisvuosiin verrattuna yhtiöt ovat halukkaampia listautumaan Yhdysvaltain ja Euroopan pörsseihin ja että si-

joittajat ovat myös halukkaampia sijoittamaan uusiin yhdysvaltalaisiin ja eurooppalaisiin pörssi-yhtiöihin.

### 3.2 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan yleensä listaamattomaan ja elinkaarensa alkuvaiheessa olevaan yritykseen tehtävää oman pääomanehtoista rahoitusta (joskus myös välirahoitus), jossa sijoittaja saa sijoituksensa vastineeksi rahoitettavan yrityksen osakkeita. Pääomasijoitukset kohdistuvat yleensä korkean kasvupotentiaalin ja riskitason yhtiöihin ja tarkoituksena on, että sijoittajat irtautuvat yhtiöstä yleensä muutaman vuoden kuluttua sijoituksen tekemisestä. (PwC 2006, 6; KPMG 2012.) Yhdysvalloissa pääomasijoittamisesta käytetään sekä termiä venture capital että private equity, joista ensimmäinen tarkoittaa useimmiten vain alkutaikavaiheessa oleviin yrityksiin tehtävää vähemmistö-pääomasijoitusta ja jälkimmäinen yritysjärjestelyihin kohdistuvaa pääomasijoitusta. Suomessa tällaista erottelua ei yleensä tehdä. (PwC 2006, 6.)

Vuonna 2013 suomalaiset yhtiöt saivat rahoitusta toiminnalleen pääomasijoittajilta yhteensä 830 miljoonaa euroa, josta 479 miljoonaa euroa tuli suomalaisilta pääomasijoittajilta ja 351 miljoonaa euroa ulkomaalaisilta pääomasijoittajilta. 830 miljoonasta eurosta venture-sijoituksia eli alkuvaiheen yrityksiin tehtyjä sijoituksia oli 135 miljoonaa euroa ja buyout-sijoituksia eli yritysostoja 695 miljoonaa euroa. Keskimääräisen sijoituksen suuruus oli vuonna 2013 580 000 euroa venture capitalissa ja 7,3 miljoonaa euroa buyout-sijoituksissa. (FVCA 2014, 3-5, 17.) Euroopassa venture capital -sijoituksia tehtiin vuonna 2013 noin 7,4 miljardilla dollarilla ja Yhdysvalloissa 33,1 miljardilla dollarilla (Statista 2014).

Enkelisijoittaminen voidaan lukea omaksi pääomasijoittamisen muodokseen ja sillä tarkoitetaan yksityissijoittajien listaamattomiin yhtiöihin tekemiä pääomasijoituksia. Perinteisestä pääomasijoittamisesta enkelisijoittaminen eroaa siinä, että enkelisijoittajat osallistuvat aktiivisesti sijoittamiensa yhtiöiden toimintaan tuoden niiden käyttöön osaamistaan ja verkostojaan. (FiBAN a.) Suomalaisen bisnesenkeliverkoston FiBAN (Finnish Business Angel Network) arvion mukaan enkelisijoitusmarkkinoiden koko oli vuonna 2012 noin 50 miljoonaa euroa Suomessa (FiBAN 2014).

### 3.3 Lainojen osuus yritysrahoituksessa

Lainojen osuus yritysten rahoitusmuotona Suomessa oli vuonna 2013 noin 40 miljardia euroa (Suomen Pankki 2014a, 18). Summa on Suomen rahoitusmarkkinoiden mittapuulla valtava ja se osoittaa kuinka pienet esimerkiksi maamme listautumisantimarkkinat ovat suhteessa perinteisiin lainamarkkinoihin Suomessa. Lainoja yrityksille myöntävät pankit, vakuutuslaitokset

sekä erilaiset valtion ja kuntien erityisrahoituslaitokset. Valtion ja kuntien erityisrahoituslaitosten ryhmään kuuluu muun muassa sellaisia instituutioita kuin Finnvera, Suomen Teollisuus-sijoitus Oy ja Tekes.

### 3.4 Pankit ja vakuutuslaitokset

Pankit ja vakuutuslaitokset ovat merkittäviä yritysten rahoittajia Suomessa. Suomen Pankin vuoden 2013 Yritysrahoituskyselyn mukaan vuonna 2013 noin 70-80 % rahoitusta hakeneista yrityksistä sai Suomessa rahoitusta pankeista. Vajaa 20 % yrityksistä sai rahoitusta vakuutusyhtiöiltä. (Suomen Pankki 2013, 8-9.) Euroopan keskuspankin vuonna 2013 julkaiseman raportin mukaan yli 70 % yritysten ulkoisesta rahoituksesta Euroopassa tulee pankeilta. Yhdysvalloissa pankkien osuus ulkoisesta yritysrahoituksesta on sen sijaan alle 20 %. (European Central Bank 2013.)

Pankkien myöntämän yritysrahoituksen hintaan ja sen saatavuuteen vaikuttavia asioita ovat muun muassa yrityksen taloudellinen tila (maksuvalmius, kannattavuus, vakavaraisuus, velkaantuneisuus, luottokelpoisuus, tulevaisuuden näkymät,), laina-ajan pituus sekä käytettävissä olevat vakuudet (Aktia 2014; DanskeBank 2014; Nordea 2014). Pankit arvioivat yrityksen tilaa muun muassa tilinpäätösten, erilaisten ennusteiden, kassavirtalaskelmien ja liiketoimintasuunnitelmien avulla. Pankit luottoluokittavat yrityksiä, mikä vaikuttaa muun muassa myönnettävän rahoituksen hintaan ja siihen vaaditaanko yritykseltä vakuuksia. Luottoluokitteluun vaikuttaa yrityksen taloudellisten tietojen lisäksi muun muassa yrityksen aikaisempi maksukäyttäytyminen, markkinanäkymät ja yrittäjien taloudellinen tila. (Lindberg 2011, 3-7.) Pankit vaativat usein yrityksiltä reaali- vakuuksia, mikä tarkoittaa pienyritysten kohdalla esimerkiksi yrittäjien henkilökohtaisen varallisuuden (esimerkiksi asunnon) käyttämistä vakuutena.

### 3.5 Valtion ja kuntien erityisrahoituslaitokset

#### 3.5.1 Finnvera Oyj

Finnvera on Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö, joka tarjoaa yrityksille rahoitusta niiden toiminnan eri vaiheissa ja pyrkii edistämään ja auttamaan suomalaisten yritysten kansainvälistymistä ja vientiä (Finnvera 2014a). Finnveran rahoitustarjonta koostuu lainoista, takauksista, takuuksista, pääomasijoituksista ja vienninrahoituspalveluista. (Finnvera 2014b.) Finnveran toiminnalle on säädetty tiettyjä rajoituksia. Sen kotimaan rahoitustoiminta keskittyy pääasiassa pk-yrityksiin ja suurten yritysten rahoitukselle on säädetty tarkat rajoitukset. Sen rahoitustoiminnan ulkopuolelle on rajattu Finnveran toimintalaissa rakennusliiketoimintaan kuuluva perustajaurakointi, metsätalous ja maatalouteen kuuluva peltoviljely ja karjanta-

lous. Tämän lisäksi valtiontukisääntelyssä on moniin toimialoihin kohdistuvia rahoituksia, jotka rajoittavat Finnveran rahoitustoimintaa. (Finnvera 2012, 7-9.)

Finnvera arvio rahoituksen myöntämistä harkitessaan muun muassa rahoitusta hakevan yhtiön liiketoiminnan kannattavuutta ja tulevaisuutta, yrittäjän henkilökohtaista taloutta, yrityksen tavoitteiden ja suunnitelmien toteuttamismahdollisuuksia, vallitsevia markkinaolosuhteita, paikallisia kilpailuolosuhteita sekä omarahoitusosuuden riittävyyttä (Finnvera a). Mahdollisten vakuuksien tarve tarkastellaan aina tapauskohtaisesti. Osakeyhtiöiden kohdalla Finnvera edellyttää suurimmilta osakkeenomistajilta aina rajattua omavelkaista takausta, jolloin he siis ovat velasta vastuussa henkilökohtaisesti. Muissa yhtiömuodoissa (avoin yhtiö, toiminimi, kommandiittiyhtiö) henkilökohtainen velkavastuu toteutuu lainsäädännön nojalla automaattisesti vastuunalaisten yhtiömiesten kohdalla. (Finnvera b.) Finnvera myönsi vuonna 2013 pk-yrityksille rahoitusta yhteensä 757 miljoonaa euroa, missä oli laskua 11 % vuoteen 2012 verrattuna. Myös vientitakuiden ja erityistakauksien määrä laski 36 % vuonna 2013 verrattuna vuoteen 2012 ollen 3 398 miljoonaa euroa (Finnvera 2014b).

### 3.5.2 Suomen Teollisuussijoitus Oy

Suomen Teollisuussijoitus Oy on valtion omistama pääomasijoitusyhtiö. Sen toiminnan tarkoituksena on edistää suomalaista yritystoimintaa, työllisyyttä ja talouden kasvua pääomasijoitustoiminnan avulla. Teollisuussijoitus rahoittaa yhtiöiden toimintaa sekä pääomasijoitusrastoihin tehtävien sijoitusten että suoraan yrityksiin tehtävien sijoitusten kautta. (Teollisuussijoitus a.)

Pääomasijoituksia tehdään kaikille toimialoille ja kohteiksi valitaan yrityksiä, joilla on suurin potentiaali kasvun ja kansainvälistymisen kautta kasvattaa omistaja-arvoa. Sijoitukset tehdään aina kokonaispaketteina ja Teollisuussijoitus sijoittaa aina vain vähemmistö-sijoittajana. Yhtiö on myös aktiivinen sijoittaja ja se osallistuu sijoituskohteina olevien yritysten toiminnan kehittämiseen useimmiten hallitustyöskentelyn kautta. (Teollisuussijoitus c.) Suomen Teollisuussijoitus Oy teki vuonna 2013 uusia sijoituksia yhteensä 130 miljoonalla eurolla ja tästä suoria sijoituksia yhtiöihin oli 37 miljoonaa euroa (Teollisuussijoitus b; Teollisuussijoitus 2014).

### 3.5.3 Sitra

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra on perustettu vuonna 1967 ja se rahoittaa suomalaisten yritysten toimintaa sekä suorien sijoitusten että rahastosijoitusten kautta (Sitra a; Sitra b). Sitra rahoittaa yhtiöiden toimintaa nykyisin pääosin pääomarahastoihin tehtävien sijoitusten kautta. Sitran sijoitussalkussa on tällä hetkellä 33 yhtiötä ja sen näihin yhtiöihin tekemien

pääomasijoitusten suuruus on yhteensä noin 104 miljoonaa euroa. Kaiken kaikkiaan Sitra on sijoittanut yli 250 yhtiöön. (Sitra a; Sitra 2014.) Sitran peruspääoman suuruus oli vuoden 2013 lopussa 705 miljoonaa euroa, joista 55 % oli osakerahastoissa, 40 % korkorahastoissa ja 5 % muissa sijoituksissa (Sitra b). Sitra on aktiivinen sijoittaja, joka osallistuu omistamiensa yhtiöiden johtamiseen muun muassa hallitustyöskentelyn kautta. Sitra pyrkii irtautumaan omistamistaan yhtiöistä noin 4-10 kuluessa sijoitushetkestä. Sitra ei myönnä yrityksille vastikkeettomia tukia tai muita avustuksia, vaan haluaa sijoituksiltaan aina hyvää taloudellista tuottoa. (Sitra a.)

#### 3.5.4 Tekes

Tekes on Suomen valtion virasto, joka rahoittaa yritysten, yliopistojen, korkeakoulujen ja tutkimuslaitosten innovaatiotoimintaa. Tekesin yritysasiakkaiden määrä on vuosittain noin 3000. (Tekes a.) Tekesin yritysrahoitustarjonta jakautuu tutkimus- ja kehitysrahoitukseen, kansainvälisen kasvun suunnittelun rahoitukseen, pilottihankkeisiin tarvittavaan rahoitukseen, nuorten ja innovatiivisten yritysten rahoitukseen sekä organisaatioiden kehityksen rahoitukseen. Sen tärkein rahoituskohderyhmä on pk-yritykset, jotka pyrkivät kasvamaan ja kansainvälistymään. (Tekes b.) Suurille yritykselle Tekes myöntää lainaa vain erittäin painavista syistä (Tekes c).

Tekesin yritysrahoituksen muodot ovat lainat ja avustukset. Tekesin rahoitus on pääosin jälkikäteistä eli lainat ja avustukset maksetaan jälkikäteisesti tehtyjä tilityksiä vastaan. Sen myöntämät riskilainat myönnetään ilman vakuutta ja ne ovat kestoltaan enintään 10-vuotisia, joista maksimissaan 5 vuotta on mahdollista sopia lyhennyksettömiksi. Tekesin lainojen korko on kolme prosenttiyksikköä matalampi kuin peruskorko (kuitenkin vähintään yksi prosentti), jonka valtionvarainministeriö vahvistaa puolivuositain. Lainasummasta on mahdollista saada ennakkona enintään 30 %. Avustukset maksetaan yrityksille vaiheittain jälkikäteen, eikä niitä tarvitse maksaa takaisin, kunhan yritys noudattaa avustuksen myöntämiseen liittyviä ehtoja. (Tekes c, 1; Tekes b.) Tekes rahoitti vuonna 2013 yritysten toimintaa yhteensä noin 349 miljoonalla eurolla, josta 67 % meni pk-yrityksille. Kysyntä Tekesin yritysrahoitukselle kasvoi vuonna 2013 20 % edellisvuoteen verrattuna. (Tekes 2014, 2.)

#### 3.5.5 ELY-keskukset

ELY-keskuksia (Elinkeino, liikenne- ja ympäristökeskus) on Suomessa yhteensä 15 (ELY-keskus a) ja ne myöntävät rahoitusta yritysten perustamiseen, toimintaan, kehittämiseen sekä kansainvälistymiseen (ELY-keskus b). ELY-keskusten rahoitus on harkinnanvaraista ja sitä voi hakea yrityksen oman alueen ELY-keskuksesta (ELY-keskus c). ELY-keskusten vuosittain myöntämästä kokonaisyritysrahoituksesta en löytänyt opinnäytetyötäni varten kattavia tilastoja.



### 3.6 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalla (engl. bond) tarkoitetaan rahoitusinstrumenttia, jossa lainattava kokonaisuus on jaettu useisiin samansuuruisiin osiin (velkakirjoihin), joita sijoittajalla on mahdollisuus merkitä eli ostaa ja jossa lainan liikkeellelaskija maksaa joukkovelkakirjan haltijalle sopimuksen mukaisen koron sekä kuoletuksen ennalta sovittuna ajankohtana (Niskanen & Niskanen 2013, 100).

Joukkovelkakirjoihin liittyviä käsitteitä ovat nimellisarvo, kuponkikorko (myös nimelliskorko), emissiokurssi ja maturiteetti. Nimellisarvolla (engl. maturity value) tarkoitetaan joukkovelkakirjalainan kokonaispääoman suuruutta, joka voi olla esimerkiksi 50 miljoonaa euroa. Kuponkikorko (engl. coupon rate) tarkoittaa joukkovelkakirjan nimellisarvolle maksettavaa korkoa, jonka eräpäivä on merkitty lainaehtoihin. Emissiokurssilla tarkoitetaan lainan merkintähintaa, joka voi olla joko kiinteä tai vaihtuva ja joka tulee ottaa huomioon todellista lainalle maksettavaa korkoa laskettaessa, sillä korkoa maksetaan vain nimellisarvolle, ei emissiokurssille. Jos emissiokurssi on alle 100 %, on siis merkityn pääoman todellinen korko suurempi kuin kuponkikorko ja jos taas emissiokurssi on yli 100 %, on merkityn pääoman todellinen korko alle kuponkikoron (Finanssivalvonta 2014c). Maturiteetilla/juoksuajalla tarkoitetaan laina-aikaa (engl. maturity).

Joukkovelkakirjamarkkinat kehittyivät alun perin keskiajan Italiassa 1200-luvulla, kun jatkuvassa sotatilassa (erityisesti 1300-1400-luvuilla) olleet kaupunkivaltiot tarvitsivat rahaa palkka-armeijoidensa ylläpitämiseen (Ferguson 2009, 64-66). Sittemmin joukkovelkakirjamarkkinoista on tullut merkittävä valtioiden ja yritysten toiminnan rahoitusmuoto. Joukkovelkakirjoja lasketaan liikkeelle, ostetaan ja myydään osakkeiden tapaan sekä ensi- että jälkimarkkinoilla. Joukkovelkakirjamarkkinoiden kautta haetun yritysrahoituksen suuruus Suomessa vuonna 2013 oli 7,3 miljardia euroa (Suomen Pankki 2014b, 6). Yhdysvalloissa yritysten joukkovelkakirjamarkkinat olivat vuonna 2013 noin 4,7 biljoonaa dollaria. (Reuters 2014.)

## 4 Joukkorahoitus

### 4.1 Keskeisiä käsitteitä

Joukkorahoitus tarkoittaa liike- tai muun hankkeen rahoittamista laajan rahoittajajoukon tekemien sijoitusten avulla. Joukkorahoituksessa useimmiten Internetin välityksellä tehtävät yksittäiset sijoitukset ovat yleensä suhteellisen pienimuotoisia ja sen voima kumpuaakin sijoittajien suuresta määrästä. (Dresner 2014, xi, 3; Oxforddictionaries 2014.) Joukkorahoitus hyödyntää sosiaalisen median (Facebook, LinkedIn, Twitter ym.) nousun mahdollistamaa laa-

jojen ihmismassojen verkostoa yritysten rahoitustarpeiden tyydyttämiseen. (EquityNet b.) Joukkorahoituksen avulla haettava rahoitus voi olla niin oman pääoman ehtoista (sijoitusmuotoinen joukkorahoitus) kuin vieraan pääoman ehtoista (laina- tai velkamuotoinen joukkorahoitus) rahoitusta ja se voi olla joko vastikkeellista (raha, arvopaperi tai palkinto) tai täysin vastikkeetonta (lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus). Rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta tarkasteltuna joukkorahoitus terminä tuleekin ymmärtää korostuneesti rahoituskanavana, joka pitää sisällään monenlaista toimintaa ja erilaisia rahoitusmuotoja (Kallio 2014a, 4). Joukkorahoitus voidaan jakaa neljään päämuotoon, joita ovat sijoitusmuotoinen joukkorahoitus, lainamuotoinen joukkorahoitus, palkintomuotoinen joukkorahoitus sekä lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus. Joukkorahoitukseen liittyviä keskeisiä käsitteitä ovat joukkoistaminen, pitch, joukkorahoituskierrös sekä joukkorahoitusalue.

Joukkoistaminen (engl. crowdsourcing) muodostuu englannin kielisistä sanoista crowd (joukko) ja outsourcing (ulkoistaminen) ja se tarkoittaa nimensä mukaisesti työn ulkoistamista suurelle joukolle ihmisiä. Joukkoistaminen toimii useimmiten Internetin välityksellä ja se voidaan nähdä joukkorahoituksen yläkäsitteenä. Wikipedia, josta on tullut yksi maailman käytetyimmistä Internet-pohjaisista tietosanakirjoista, on hyvä esimerkki joukkoistamisen voimasta, sillä sitä ylläpidetään ilmaiseksi pääosin tavallisista kansalaisista koostuvan suuren joukon avulla.

Pitch:lle ei ole olemassa suoraa suomennosta, mutta sillä tarkoitetaan lyhyttä myyntipuhetta, jonka tarkoituksena on vakuuttaa ostajat tai sijoittajat tuotteen, palvelun tai idean erinomaisuudesta ja kaupallisesta potentiaalista. Useimmille onnistuneille joukkorahoituskampanjoille on yhteistä loistava pitch (Young 2013, 93). Pitchit tehdään nykyaikana yhä useammin videon muotoon ja niitä voidaan verrata elokuvien trailereihin. Joukkorahoituskampanja saattaa sisältää useita pitchejä esimerkiksi siten, että osa pitcheistä on julkisia kaikille joukkorahoitusalueella vierailijalle käyttäjille ja osa vain joukkorahoituspalveluun kirjautuneille käyttäjille.

Joukkorahoituskierröksellä tarkoitetaan joukkorahoituskampanjan rahankeräysvaihetta, jonka aikana sijoittajilla on mahdollisuus rahoittaa hanketta. Joukkorahoituskierrösten pituus vaihtelee muutamista viikoista useisiin kuukausiin eri joukkorahoitusalueiden, -muotojen ja rahankerääjien välillä. Useimmiten kierröksen pituus on rahoitusta hakevan yrityksen päätettävissä, joskin alueiden usein asettamien reunaehtojen (minimi- ja maksimipituuksien) rajoissa.

Joukkorahoitusalueella tarkoitetaan yritystä, joka tarjoaa joukkorahoituspalveluja. Internet-pohjaisesta joukkorahoituksesta puhuttaessa joukkorahoitusalueella tarkoitetaan erityisesti yrityksen Internet-sivua, jonka kautta joukkorahoitusprosessit toteutetaan. Joukkorahoitus-

tusallustat toimivat sähköisinä markkinapaikkoina, joissa sijoittajat ja rahoitusta tarvitsevat tahot voivat kohdata toisensa. Ne eivät siis itse lainaa yrityksille niiden tarvitsemaa pääomaa.

#### 4.2 Joukkorahoituksen historia

Vaikka monille ihmisille joukkorahoitus onkin vielä suhteellisen tuntematon käsite, on kyseessä kuitenkin jo satoja vuosia vanha rahoituksen muoto, jonka laajamittaisemman käytön viime vuosina on mahdollistanut Internetin kehittyminen. Joukkorahoituksen historian voidaan katsoa alkaneen jo vuodesta 1606, jolloin suuri joukko sijoittajia alkoi rahoittaa maustekauppaa Aasiassa käyneen Hollannin Itä-Intian-yhtiön toimintaa, luoden samalla maailman ensimmäisen osakeyhtiön. (Ferguson 2009, 114-116.)

Kenties yksi ensimmäisistä joukkorahoituksen avulla rahoitetuista kulttuurihankkeista on englantilaisen runoilijan Alexander Popen käännöstyö Homeroksen Iliaksesta. Pope aloitti käännöstyön vuonna 1713 ja sai hankkeeseensa taloudellista apua yhteensä 750 sijoittajalta, jotka mainitaan kirjan varhaisessa painoksessa. Myös Mozart rahoitti konsertointiaan vuonna 1784 suurelta tukijajoukolta kerättyjen lahjoitusten turvin. Hän kiitti lahjoittajiaan nimeämällä heistä jokaisen konsertin käsiohjelmassa. (Kickstarter 2013.) Myös Yhdysvaltain Vapaudenpatsas on rakennettu joukkorahoituksen voimin (Ranskan kansalaiset rahoittivat itse patsaan ja Yhdysvaltain kansalaiset sen jalustan rakentamisen). 1876 alkaneeseen rakennushankkeeseen kerättiin varoja niin Ranskassa kuin Yhdysvalloissakin laajoilta ihmismassoilta muun muassa taidehuutokauppojen, teatteriesitysten ja lehdissä mainostettujen keräysten avulla. (Dresner 2014, 4.)

1990-luvun lopun ja 2000-luvun alun joukkorahoituksen uuteen tulemiseen Yhdysvalloissa, ja sitä kautta muualla maailmassa, vaikuttivat sekä teknologiset tekijät että lainsäädännölliset olosuhteet. Teknologisia innovaatioita, jotka mahdollistivat joukkorahoituksen uuden nousun, olivat Internetin, verkkokaupan ja sosiaalisen median kehittyminen. Lainsäädäntöpuolella joukkorahoituksen nousuun vaikuttivat merkittävästi Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvovan SEC:n (United States Securities and Exchange Commission) vuonna 1982 säätämä Regulation D, joka rajoitti huomattavasti piensijoittajien mahdollisuutta tehdä riskipitoisia sijoituksia startup-yhtiöihin sekä pörssiyhtiöiden kirjanpitovelvollisuutta säätelevä Sarbanes-Oxley-act, joka vaikeutti pienyhtiöiden listautumista pörssiin. Myös vuonna 2008 alkaneella maailmanlaajuisella finanssikriisillä oli osuutensa asiassa, sillä se hankaloitti merkittävästi pienten, jopa vakavaraisten, yhtiöiden rahoituksen saantia markkinoilta. (Dresner 2014, 6-10.)

Yhdysvalloissa sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on yhä osittain laitonta, sillä tällä hetkellä vain akkreditoituilla sijoittajilla on oikeus sijoittaa rahojaan tällaisten joukkorahoitusalo-

jen kautta. Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova United States Securities and Exchange Commission (SEC) määrittelee akkreditoitun sijoittajan yksityishenkilöksi, jonka varallisuus (tai puolison varallisuuden kanssa yhteenlaskettu varallisuus) ylittää miljoona dollaria (kotia ei lasketa tällaiseksi omaisuudeksi) tai henkilöksi, jonka vuositulot ylittävät 200 000 dollaria (tai puolison tulojen kanssa yhteenlaskettuna 300 000 dollaria) kahtena edellisenä vuonna ja jonka tulojen oletetaan pysyvän tällä tasolla myös kuluvana vuonna. (U.S Securities and Exchange Commission 2014.) Vaikka Barack Obama allekirjoitti edellä mainitun epäkohdan pois-tamiseen pyrkivän JOBS Actin jo yli kaksi vuotta sitten, on lain sisältö yhä kiistanalainen ja se on tullut voimaan vasta osittain. Se, että lakia ei ole vielä ratifioitu kokonaisuudessaan, estää yhä ei-akkreditoitujen, toisin sanoen piensijoittajien, osallistumisen sijoitusmuotoiseen jouk-korahoitukseen Yhdysvalloissa. (Crowdfund Insider 2014.)

Alla olevassa taulukossa on kuvattu joitakin Internetpohjaisen joukkorahoituksen kansainväli-siä sekä kotimaisia merkkipaaluja.

<b>Katsaus Internetperusteisen joukkorahoituksen historiaan</b>	
<b>Vuosi</b>	<b>Tapahtuma</b>
<b>1997</b>	Yksi ensimmäisistä Internet-pohjaisista joukkorahoitushankkeista toteu-tui vuonna 1997, kun Iso-Britannialainen rockyhtye Marillion sai kerättyä kiertueelleen rahoitusta 60 000 dollaria Internetin kautta (Young 2013, 55-56).
<b>2005</b>	Mikroluottoja tarjoava, voittoa tavoittelematon, yhdysvaltalainen jouk-korahoituslusto Kiva perustettiin (Kiva 2014).
	Yhdysvaltain ensimmäinen patentoitu sijoitusmuotoinen joukkorahoit-uslusto EquityNet perustettiin. Yritys on tällä hetkellä kerättyjen pää-omien määrässä mitattuna yksi maailman suurimmista joukkorahoit-uslustoista. (EquityNet a.)
	Ensimmäinen lainamuotoinen joukkorahoituslusto Zopa perustettiin Isossa-Britanniassa (Young 2013, 53).
<b>2008</b>	Yhdysvaltalainen palkintomuotoinen joukkorahoituslusto Indiegogo pe-rustettiin (Indiegogo c).
<b>2009</b>	Yhdysvaltalainen palkintomuotoinen joukkorahoituslusto Kickstarter perustettiin. Yhtiön kautta on sittemmin virrannut pääomaa yrityksille ja muille hankkeille jo yli miljardi dollaria. (Kickstarter a.)
<b>2010</b>	Sijoitusmuotoinen joukkorahoituslusto Crowdcube perustettiin Isossa-Britanniassa (Crowdcube a).
	Suomalainen sijoitusmuotoinen joukkorahoituslusto Venture Bonsai perustettiin (Venture Bonsai 2013).

	Suomalaiset vertaislainapalvelut Lainaaja.fi ja Fixura perustettiin (Turun Ylioppilaslehti 2011; Fixura 2014).
<b>2011</b>	Ruotsalainen sijoitusmuotoinen joukkorahoituslupa FundedByMe perustettiin (FundedByMe a).
<b>2012</b>	Barack Obama allekirjoitti JOBS Act:in, jonka tarkoitus on laillistaa joukkorahoitus Yhdysvalloissa ja mahdollistaa se, että pienet ja startup-yritykset voivat alkaa kerätä pääomia toiminnalleen osakkeitaan myymälä (ensimmäistä kertaa sitten 1930-luvun), joukkorahoituksen avulla sellaisten verkkosivujen kautta, jotka on rekisteröity SEC:n rekistereihin (Dresner 2009, 12; Young 2013, 55). Laki on kuitenkin yhä osittain hyväksymättä, mikä takaa piensijoittajien on yhä laiton sijoittaa joukkorahoituslupojen kautta.
	Suomalaiset joukkorahoituslupat Mesenaatti ja Invesdor perustettiin (Mesenaatti a; Koho 2014).
<b>2014</b>	Pohjoismaiden neuvosto myönsi rahoitusta Nordic Crowdfunding Alliance-hankkeelle, jossa on tarkoitus luoda uusi Pohjoismaiden yhteinen joukkorahoituslupa (Pietarila 2014).
	25.3.2014 Mikael Jungnerin ajama esitys eduskunnalle rahankeräyslain uudistamisesta (Jungner 2014, 1).
	Kaupankäynti Suomen ja maailman ensimmäisillä joukkorahoituksen jälkimarkkinoilla alkoi 9.6.2014 Invesdorin ja Privanet pankkiiriliikkeen luomalla jälkimarkkinapaikalla (Invesdor 2014b).
	26.6.2014 Finanssivalvonta antoi uuden linjauksen joukkorahoitusyritysten toimilupiin liittyen (Finanssivalvonta 2014b).

Taulukko 1: Joukkorahoituksen historia

#### 4.3 Lainsäädäntö

Joukkorahoituksesta ei ole tällä hetkellä kattavaa omaa lainsäädäntöä Suomessa, mutta sen eri muodot ovat osittain monienkin eri lakien sääntelyn piirissä. Tällaisia lakeja ovat muun muassa rahankeräyslaki, kauppa- ja kuluttajansuojalaki, luottolaitoslaki, sijoituspalvelulaki ja arvopaperimarkkinalaki. (Finanssivalvonta 2014a; Kallio 2014b.) Joukkorahoituksesta ei ole myöskään Euroopan tai kansainvälisen tason yhteistä sääntelyä, vaan alan sääntely vaihtelee paljon maittain.

Valtionvarainministeriön 06.05.2014 päivätyssä julkisessa E-kirjeessä ”Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa” on linjattu Suomen linjaa joukkorahoitukseen liittyen. Kirjeessä mainitaan muun muassa, että alan

sääntelyn tulisi olla kevyttä, tarve jonkinlaisille suuntaviivoille ja ohjeistuksille on olemassa, ala tarvitsisi kehittyäkseen ja sijoittajan suojaa lisätäkseen toimivan jälkimarkkinapaikan, viranomaisten toimivaltaa alalla tulisi selkeyttää ja rahankeräyslakia tulisi muuttaa joukkorahoituksen nykyistä paremmin huomioonottavaksi. Tulevaisuudessa on huomioitava myös muun muassa kilpailuneutraliteetti, joukkorahoitusmarkkinoilla toimivien tahojen tasavertaisuus ja yhdenvertainen kohtelu sekä kansallisten että EU-tason standardien luominen. (Kallio 2014a, 3-4.)

Finanssivalvonta antoi 26.6.2014 tarkentavan linjauksen joukkorahoitusta tarjoavien yritysten toimilupiin liittyen, minkä mukaan muun muassa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoaminen edellyttää jatkossa sijoituspalvelulain mukaisen toimiluvan hankkimista. Linjauksen mukaan lainamuotoinen joukkorahoitus ei lähtökohtaisesti edellytä toimilupaa eikä se myöskään kuulu Finanssivalvonnan valvonnan piiriin. Kuitenkin, mikäli joukkorahoitus alusta antaa lainaajien rahoista lainaa tai muuta rahoitusta omaan lukuunsa, edellytetään toimijalta Finanssivalvonnan myöntämän luottolaitoksen toimiluvan hankkimista ja tällöin alusta kuuluu myös Finanssivalvonnan valvonnan piiriin. (Finanssivalvonta 2014b.)

Helsingin Sanomien julkaiseman artikkelin mukaan suomalaiset joukkorahoituspalveluja tarjoavat yritykset ottivat uuden linjauksen vastaan melko kielteisesti: Finanssivalvonnan tulkinnaa pidetään liian tiukkana ja luvanhakuprosessin katsovaan olevan todella raskas. Artikkelin mukaan työ- ja elinkeinoministeriön ylitarkastaja Valtteri Vento näkee uuden linjauksen toisaalta parantavan sijoittajien turvaa, mutta myös hankaloittavan uusien yritysten markkinoille tuloa. (Saarinen 2014a.) Toisaalta, Kauppalehden artikkelin mukaan Invesdorin toimitusjohtaja Lasse Mäkelä pitää tervetulleena asiana sitä, että joukkorahoitukselle tulee yhteisiä pelisääntöjä, jotka lisäävät sijoittajien keskuudessa luottamusta joukkorahoitusta kohtaan ja kasvattavat siten toimialan volyymeja. (Lehmusvirta 2014.)

Vaikuttaa siltä, että alalle on tarve saada jonkinlaista tarkennettua sääntelyä, sillä esimerkiksi suomalainen sijoitusmuotoinen joukkorahoitus alusta Vauraus Suomi on jäänyt toiminnassaan kiinni useista epäkohdista. Yhtiö on muun muassa markkinoinut piensijoittajille valheellisesti sijoituksiaan Martti Ahtisaaren ja muiden yhtiöön liittymättömien henkilöiden ja instituutioiden nimillä ja houkutelut puhelimitse piensijoittajia ostamaan riskiyhtiöiden äänivallattomia osakkeita. (Saarinen 2014b.) Edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa on ongelmana paitsi se, että arvopaperimarkkinalain 3 § kieltää totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antamisen arvopapereiden ja muiden rahoitusvälineiden markkinoinnissa myös se, että edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa piensijoittajien ymmärrys kaupattavien sijoituskohteiden riskitasosta voi olla varsin puutteellista. Joukkorahoitukseen soveltuu arvopaperimarkkinalain 2. osassa määritelty yleisölle arvopapereita tarjoavan toimijan velvollisuus julkaista esite (poikkeuksineen).

Sisäministeriö asetti kuluvan vuoden elokuussa (28.8.2014) työryhmän valmistelemaan rahankeräyslain kokonaisuudistusta. Hallituksen esitys aiheesta lähetettiin lausuntokierrokselle 5.11.2014. Hankkeen taustalla oli muun muassa kansanedustaja Mikael Jungnerin lakialoite uudesta rahankeräyslaista, jossa muun muassa ehdotettiin, että rahankeräyslupan saisi tulevaisuudessa ilmoittautumalla rekisteriin sen sijaan, että lupaa täytyisi erikseen hakea ja että uudessa rahankeräyslaissa luovuttaisiin rahankeräyksiä yleishyödyllisyyden edellytyksestä. (Jungner 2014, 1; Kallio 2014b.) Muita kokonaisuudistukseen vaikuttaneita tekijöitä olivat muun muassa talousvaliokunnan lausunto 24/2014 vp, hallintovaliokunnan mietintö 13/2014 vp sekä eduskunnan hallituksen esitys 6/2014 vp:n hyväksymisen yhteydessä antama ponsi (toimintaohjeen sisältävä kannanotto) (Kallio 2014b).

Joukkorahoituksen sääntelyä vaikeuttaa alan monimuotoisuus, sen liittyminen useaan toisistaan erilliseen sääntelykehikkoon sekä alaan liittyvien eri tahojen (viranomaiset, sijoittajat, rahoituksen hakijat sekä palveluntarjoajat) erilaiset intressit. Viranomaistahoja kiinnostaa erityisesti ennakoitava, oikeuden- ja lainmukainen toiminta sekä markkinasääntely. Sijoittajien intressissä taas on riittävä sijoittajan- sekä kuluttajansuoja, sijoitusten potentiaalisista riskeistä informoiminen sekä jälkimarkkinat. Rahoituksen hakijat ovat kiinnostuneita erityisesti toimintavapautensa turvaamisesta rahoituskierroksen jälkeen ja rahoituksen hankkimisen edullisuudesta. Palveluntarjoajat taas haluavat harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa, mitä liika byrokratia ja siitä aiheutuvat lisäkustannukset haittaavat. (Kallio 2014b.)

#### 4.4 Joukkorahoituksen muodot

Joukkorahoitus voidaan jakaa neljään tyyppiin, joita ovat lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. donation-based crowdfunding), lainamuotoinen joukkorahoitus (engl. debt-based crowdfunding), palkintomuotoinen joukkorahoitus (engl. reward-based crowdfunding) ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. equity-based crowdfunding) (Young 2013, 101). Joukkorahoituksen neljälle päämuodolle ei ole olemassa virallisia suomenkielisiä termejä ja osa suomalaisista joukkorahoitusyrityksistä käyttääkin tarjoamistaan palveluista muun muassa termejä osakemuotoinen joukkorahoitus, etukäteisostoon perustuva joukkorahoitus sekä vastikepohjainen joukkorahoitus.

Olen päättänyt käyttää opinnäytetyössäni samaa termistöä kuin mitä Suomen valtionvarainministeriö käyttää omissa joukkorahoitusta koskevissa raporteissaan siksi, että ne kuvaavat mielestäni parhaiten joukkorahoituksen neljää eri päätyyppiä. Valtionvarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston neuvotteleva virkamies Aki Kallio totesi joukkorahoituksen termistön olevan sekä Suomessa että kansainvälisesti varsin heterogeenistä pääosin siksi, että sen on annettu kehittyä markkinaehtoisesti eikä joukkorahoitusta tai sen eri muotoja ole erikseen

säännelty tai määritelty voimassa olevassa lainsäädännössä. Kallion mukaan joukkorahoituksen eri muotojen erottelu omiksi käsitteikseen on tärkeää, jotta joukkorahoitusalan toimijoille, kuluttaja-sijoittajille sekä viranomaisille muodostuisi selkeä kuva siitä, kenen vastuulla ja minkä lainsäädännön alasta kukin eri joukkorahoituksen muoto on. Kallio uskoo, että termistöä tullaan yhdenmukaistamaan kotimaisen tai EU-tason lainsäädäntöhankkeen yhteydessä tulevaisuudessa. (Kallio 2014b.) Käyn vielä alaluvuissa 4.3.3 ja 4.3.4 palkintomuotoisen ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta läpi omia perustelujani ja Aki Kallion perusteluja valitsemilleni termeille.

#### 4.4.1 Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus

Lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa suurelta joukolta lahjoittajia kerätään rahaa erilaisiin hankkeisiin. Nimensä mukaisesti kyseessä on lahjoitus, eli lahjoittajat eivät saa pääompanokselleen mitään aineellista vastiketta. (Young 2013, 101.) Erilaiset hyväntekeväisyshankkeet liittyen esimerkiksi sairauksien, ihmisoikeuksien ja ympäristöasioiden parantamiseen ovat tyypillisiä kohteita lahjoitusmuotoiselle joukkorahoitukselle. Myös sosiaaliset yritykset, jotka taloudellisen kannattavuuden rajoissa pyrkivät edistämään jotakin sosiaalista päämäärää (NESsT 2014), ovat usein lahjoitusmuotoisten joukkorahoitusalojen käyttäjien tukemia. Lahjoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen keskittyneitä alustoja ovat muun muassa Gofundme, Crowdrise, Causes, Razoo ja Buzzbnk.

Suomessa lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus kuuluu rahankeräyslain piiriin ja rahoitusta on mahdollista kerätä vastikkeettomien lahjoitusten avulla tällä hetkellä vain yleishyödyllisiin hankkeisiin. Kuten opinnäytetyöni kohdassa 4.2 on jo aiemmin kerrottu, sisäministeriö asetti elokuun lopussa 2014 työryhmän valmistelemaan rahankeräyslain kokonaisuudistusta, jossa yhtenä muutoskohteena on yleishyödyllisyyden vaatimuksen poistaminen. Hallituksen esitys aiheesta lähetettiin lausuntokierrokselle 5.11.2014. (Kallio 2014b.) Nykyisessä muodossaan rahankeräyslaki estää muunlaisten kuin yleishyödyllisen hankkeiden rahoittamisen lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen avulla.

#### 4.4.2 Lainamuotoinen joukkorahoitus

Lainamuotoinen joukkorahoitus (myös velkapohjainen joukkorahoitus) voidaan määritellä vertaislainaamiseksi, jossa ihmiset lainaavat toisilleen rahaa ilman, että mikään rahoitusalan toimija toimii prosessissa välikätenä. Oikeusministeriön näkemyksen mukaan rahoituksenantaja ja -saaja ovat yksityishenkilöitä, mutta prosessin käytännönjärjestelijänä toimii ammattimaisesti toimiva elinkeinonharjoittaja eli vertaislainaamiseen erikoistunut joukkorahoitusala. (Young 2013, 52-54; Kallio 2014b.) Joukkorahoitusalan tehtävänä on siis ainoastaan luoda (ja ylläpitää) toimiva markkinapaikka, missä yksityishenkilöt ja yritykset voivat



lainata toisilleen rahaa. Toisin kuin perinteiset pankit, ne eivät siis esimerkiksi lainaa yksityishenkilöiden tallettamia varoja eteenpäin toisille yksityishenkilöille ja yrityksille.

Lainamuotoinen joukkorahoitus on useimmiten taloudelliseen voiton tekemiseen pyrkivää toimintaa siten, että useimmissa tapauksissa lainaajat vaativat lainaamalleen pääomalle kor-koa. Lainamuotoisia joukkorahoituslustoja ovat muun muassa yhdysvaltalainen Prosper, ruotsalainen FundedByMe sekä suomalaiset Fundu, Lainaaja.fi ja Fixura.

Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa täytyy vielä erottaa suora (engl. direct loan) ja epäsuora (engl. indirect loan) lainaaminen sekä turvattu (engl. secured loan) ja turvaamaton (engl. unsecured loan) laina. Suora lainaaminen tarkoittaa, että lainanantaja ja lainanottaja tietävät toisensa, kun taas epäsuorassa lainaamisessa lainaajien rahat on kerätty yhteen ja hajautettu - perinteisten pankkilainojen tavoin - useisiin eri lainoihin, jolloin lainanantajat ja lainaajat eivät tiedä toisiaan. Turvattu lainaaminen tarkoittaa sitä, että lainan maksamisen vakuudeksi on annettu joku likvidoitavissa oleva pantti, kun taas turvaamattomassa lainassa tällaista vakuutusta tai panttia ei ole. (Young 2013, 52-54.)

#### 4.4.3 Palkintomuotoinen joukkorahoitus

Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa (käytetään myös termejä vastikepohjainen joukkorahoitus ja ennakkomyyntiin perustuva joukkorahoitus) kerätään rahoitusta erilaisiin hankkeisiin suurelta joukolta sijoittajia, jotka saavat sijoituksensa vastineeksi jonkin palkinnon. Palkinto on usein, joskaan ei aina, joukkorahoituksen avulla toteutettu tuote, joka voi olla aineettomassa tai aineellisessa muodossa. Palkinto voi olla esimerkiksi joukkorahoituksen avulla toteutettu kirja, vaate, elokuva tai musiikkialbumi.

Kuten olen edellä maininnut, olen päätenyt käyttämään joukkorahoituksen eri tyypeistä samoja termejä kuin valtionvarainministeriö. Aki Kallio toteaa valtionvarainministeriön sekä työ- ja elinkeinoministeriön päätyneen käyttämään palkintomuotoinen joukkorahoitus-termiä pääosin siitä syystä, että se on lähes suora käänös sen englanninkielisestä (reward-based crowdfunding) vastineesta. Lainsäädännön näkökulmasta Kallio toteaa palkintomuotoista joukkorahoitusta katsottavan ennakko-ostotilauksena, josta säädetään kuluttajansuoja- ja kauppalaissa. (Kallio 2014b.) Itse perustelisin palkinto-termin pätevyyttä edellä mainitun lisäksi ensinnäkin sillä, että myös osake ja lainalle maksettava korko ovat sijoituksen vastikkeita, jolloin vastikepohjainen joukkorahoitus ei ole kovinkaan kuvaava ja tarkka termi. Toiseksi, etukäteismyyntiin perustuva joukkorahoitus on mielestäni harhaanjohtava termi siitä syystä, että palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittaja sijoittaa ennen kaikkea ideaan. Palkintomuotoinen joukkorahoitus on toki hyvin lähellä tavallista vähittäiskauppaprosessia. Keskeisin ero vähittäiskauppaprosessin ja palkintomuotoisen joukkorahoituksen välillä on kuitenkin se, että

vähittäiskaupassa kuluttaja ostaa tietyn tuotteen, jonka hän saa joko välittömästi tai suhteellisen lyhyen ajan jälkeen. Sen sijaan palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa joukkorahoittaja sijoittaa ideaan, josta syntyy - joskus erittäinkin pitkän ajan kuluttua (esim. kirjahanke) - lopullinen tuote, joka voi erota merkittävästi alkuperäisestä ideasta. (Young 2013, 52.) Sijoittaja ei myöskään aina saa yrityksen valmistamaa lopputuotetta sijoituksensa palkintona ja palkinto voi olla huomattavasti lopputuotetta halvempi, esimerkiksi t-paita yrityksen rakentamassa kustomoituja moottoripyöriä.

Palkintomuotoinen joukkorahoitus on ehkä yleisin joukkorahoituksen muoto ja esimerkiksi yhdysvaltalaiset yhtiöt Kickstarter ja Indiegogo ovat tällaiseen joukkorahoitukseen erikoistuneita alustoja. (Young 2013, 51.) Muita palkintomuotoisen joukkorahoituksen alustoja ovat esimerkiksi ruotsalainen FundedByMe, espanjalainen Goteo ja suomalainen Mesenaatti.

#### 4.4.4 Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa (myös osakepohjainen joukkorahoitus) sijoittajalla on mahdollisuus ostaa suoraan yhtiön osakkeita tai muita arvopapereita, jolloin hän voi päästä lupaavan yhtiön omistajaksi jo yhtiön toiminnan alkuvaiheessa. Monet uskovat, että juuri sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta tulee tulevaisuudessa joukkorahoituksen suurin muoto pääoman määrässä mitattuna. (Young 2013, 54.) Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus eroaa perinteisestä osakesijoittamisesta siinä, että se mahdollistaa myös piensijoittajien osallistumisen pienten lupaavien yhtiöiden toiminnan rahoittamiseen oman pääoman ehtoisena rahoituksena. Perinteisillä arvopaperimarkkinoilla listatut yhtiöt ovat usein jo ohittaneet nopeimman kasvuvaiheensa, mikä pienentää tällaisiin yhtiöihin tehtävien sijoitusten tuottopotentiaalia.

Moni suomalainen joukkorahoitusyritys käyttää sijoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta termiä osakemuotoinen joukkorahoitus. Kuten olen edellä maininnut, olen päättänyt käyttämään samaa termistöä kuin valtionvarainministeriö. Aki Kallio kertoi valtionvarainministeriön katsovan osakemuotoisen joukkorahoituksen olevan harhaanjohtava termi, vaikka vallitseva tilanne onkin se, että suurimmassa osassa nimikkeen alla tapahtuvasta joukkorahoitustoiminnasta vastike on kohdeyhtiön osakkeet. Valtionvarainministeriön kanta perustuu oletukseen siitä, että erilaiset mezzanine eli välirahoitus (esimerkiksi vaihtovelkakirjalainat) tai velkapohjaiset instrumentit (esimerkiksi joukkovelkakirjalainat) tulevat yleistymään tässä joukkorahoitustyyppissä tulevaisuudessa. (Kallio 2014b.)

Suomalaisista ja Suomessa toimivista sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen keskittyneistä yhtiöistä Invesdor on ehkä tunnetuin. Muita sijoitusmuotoisia joukkorahoituslustoja ovat esimerkiksi iso-britannialainen Crowdcube, alankomaalainen Symbid, yhdysvaltalainen EquityNet sekä suomalainen Venture Bonsai. Yhdysvalloissa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen

suurempaa nousua on hidastanut maan voimassa oleva arvopaperimarkkinalaki, mikä on estänyt ei-akkreditoitujen, eli piensijoittajien, osallistumisen osakemuotoisille joukkorahoitusmarkkinoille. Vaikka Yhdysvallat onkin rahoitusinnovaatioissa usein edelläkävijä ja rahoitusmarkkinoiltaan maailman suurin, on se sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta yhä jäljessä verrattuna moniin Euroopan maihin (myös Suomi), joissa sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on sallittu kokonaisuudessaan. Täytyy kuitenkin muistaa, että Euroopassa ei ole yhteistä joukkorahoitusta koskevaa lainsäädäntöä, vaan sääntely on maakohtaista. Italia on ensimmäinen EU-valtio, missä tuli voimaan sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskeva lainsäädäntö vuoden 2013 heinäkuussa. Myös Australiaan odotetaan tulevan lainsäädäntöä sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta vuoden 2016 kesään mennessä. (Kallio 2014b.)

#### 4.5 Joukkorahoitusmarkkinat

Konsulttityhtiö Massolutionin arvion mukaan joukkorahoitusmarkkinoiden suuruus vuonna 2012 oli Euroopassa 945 miljoonaa dollaria ja Pohjois-Amerikassa 1.6 miljardia dollaria. Euroopan joukkorahoitusmarkkinat kasvoivat 65 % verrattuna vuoteen 2011 ja Yhdysvaltain joukkorahoitusmarkkinat 105 %. (Massolution 2013, 7.) Eri joukkorahoitustyyppien markkinoiden arvioidaan olevan kansainvälisesti 1.4 miljardia dollaria lahjoitus ja palkkiomuotoisessa joukkorahoituksessa (kasvua 85 %), 1.2 miljardia dollaria lainamuotoisessa joukkorahoituksessa (kasvua 111 %) ja 116 miljoonaa dollaria sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa (kasvua 30 %). (Massolution 2013, 7.) Suurin yksittäinen joukkorahoitettu kampanja tähän mennessä on Chris Robertsin avaruuteen sijoittuva pc-peli Star Citizen. Peliin on viimeisimpien tietojen mukaan saatu joukkorahoitusta jo yli 48 miljoonaa dollaria ja kampanja on yhä käynnissä. (Nelva 2014.)

Valtionvarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston neuvottelevan virkamiehen Aki Kallion mukaan Suomen joukkorahoitusmarkkinoista ei ole olemassa tällä hetkellä täsmällisiä tietoja ja tiedon saamista hankaloittaa erityisesti se, että toimiala ei ole järjestäytynyt kotimaassa ja että toiminta on varsin heterogeenistä. On myös ongelmallista, että tietyt rahoitusalan toimijat kategorisoivat toimintansa joukkorahoitukseksi, toiminnan kuuluessa tosiasiallisesti tavallisen sijoituspalvelutoiminnan piiriin ja toisin päin, jotkin tahot eivät katso harjoittavansa liiketoiminnassaan joukkorahoitusta, vaikka toiminta täyttäisikin sen kriteerit. Valtionvarainministeriön markkina-arviota voidaankin pitää parhaana arviona joukkorahoitusmarkkinoiden koosta Suomessa, mutta on huomioitava että arvioita ei tule tarkastella absoluuttisen tarkoina tilastoina, vaan enemmänkin suuntaa antavina valistuneina arvioina markkinoiden mahdollisesta kokoluokasta. Kallio kertoo tehneensä ennen 27.9 kuluva vuotta pidettyä epävirallisen asiantuntijaryhmän European Crowdfunding Stakeholder Forumin kokousta markkinakartoituksen, johon osallistui seitsemän kotimaista ja yksi ulkomaalainen Suomessa toimiva joukkorahoitusyritys. Tähän kartoitukseen perustuen joukkorahoitusmarkkinoiden voidaan arvioida

olleen vuonna 2013 Suomessa noin 18 miljoonaa euroa (kerätty rahamäärä) lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus poisluettuna. Palkintomuotoisen joukkorahoituksen voidaan arvioida olleen noin 260 000 euroa, lainamuotoisen joukkorahoituksen noin 15 miljoonaa euroa ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen noin 2,5 miljoonaa euroa. Kallion mukaan lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus on jätetty arviosta pois siitä syystä, että se kuuluu tällä hetkellä rahankeräyslain piiriin. Sisäministeriön ja poliisihallituksen valtionvarainministeriölle toimittamien tietojen mukaan vuonna 2010 myönnettyjen rahankeräyslupien tilitykset ovat lähes kokonaisuudessaan saapuneet ja niiden bruttotuotto oli noin 239 miljoonaa euroa. Tätä uudempaa tietoa markkinoiden koosta valtionvarainministeriöllä ei ole. Kallion mukaan joukkorahoituslalla toimivien tahojen näkemykset markkinoiden kasvusta vuodesta 2013 vuoteen 2014 ovat maltillistuneet ja kasvun odotetaan olevan 20-50 % välillä. Kasvuodotusten maltillistumiseen ovat Kallion mukaan vaikuttaneet ennen kaikkea Finanssivalvonnan 2014 kesäkuussa antama linjaus, jota on käsitelty luvussa 4.2 sekä joukkorahoitukseen liittyvä negatiivisväriltäinen julkisuus. Kallio kuitenkin lisää, että rahankeräyslain kokonaisuudistuksen odotetaan vaikuttavan positiivisesti lahjoitusmuotoiseen joukkorahoituksen kasvuun Suomessa. (Kallio 2014b.)

#### 4.6 Joukkorahoituslustoja

Joukkorahoituslustalla tarkoitetaan yhtiötä, joka tarjoaa joukkorahoituspalveluja. Joukkorahoituksen perusideana on se, että joukkorahoituslustat eivät itse lainaa yrityksille niiden tarvitsemaa pääomaa, vaan ne toimivat sähköisinä markkinapaikkoina, jossa rahoittajat ja rahoitusta tarvitsevat yritykset voivat kohdata toisensa. Ne myös vastaavat rahoitushankkeiden teknisestä toteutuksesta. Joukkorahoituslustojen oma liikevaihto syntyy yleensä proviisioista, joita ne keräävät (yleensä) vain onnistuneista joukkorahoitushankkeista. Provisiot ovat useimmiten alustojen sivuillaan ennalta ilmoittamia prosenttiosuuksia onnistuneesti toteutuneista rahoitushankkeista (Esim. 5 % kerätystä rahoituspotista). Epäonnistuneiden hankkeiden avulla kerätyt rahat palautetaan rahoituslusteroksen päätyttyä takaisin sijoittajille. Osa joukkorahoituslustoista veloittaa proviisioiden lisäksi (tai niiden sijasta) myös aloitus-, listaus- ja jäsenmaksuja alustansa kautta rahoitusta hakevilta yrityksiltä. Listausmaksut ovat useimmiten kuitenkin suhteellisen pienimuotoisia, suuruudeltaan yleensä muutamista sadoista euroista muutamiin tuhansiin euroihin. Erilaisia proviisioiden lisäksi tulevia maksuja keräävät usein erityisesti sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistuneet alustat.

Joukkorahoituslustoja on tällä hetkellä maailmanlaajuisesti valtava määrä. Uskon, että ajan kuluessa moni alusta tulee katoamaan kentältä ja suuren toimijan edut tulevat toteutumaan myös joukkorahoituksen maailmassa. On oletettavaa, että yritykset ja muut rahoitusta tarvitsevat hakeutuvat ajan kuluessa yhä enemmän niiden joukkorahoituslustojen käyttäjiksi, joissa on suurimmat sijoittajamäärät ja pääomat. Tosin täytyy muistaa, että sijoittajien lukumäärä ei korreloi suoraan alustojen kautta kerättyjen pääomien määrään. Esimerkiksi Yhdys-

valloissa lainsäädännöstä johtuen joillakin joukkorahoitusaloilla saattaa olla kansainvälisesti vertaillen melko pienet käyttäjämäärät, mutta niissä liikkuu silti erittäin suuria pääomia. Esimerkiksi yhdysvaltalaisella sijoitusmuotoisella joukkorahoitusalustalla EquityNet:llä on tällä hetkellä noin 20 200 sijoittajaa, joiden tekemien sijoitusten kautta on kerätty pääomia yrityksille jo yli 248 miljoonaa dollaria (EquityNet b). Vertailun vuoksi iso-britannialaisella sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistuneella Crowdcubella on noin 100 200 sijoittajaa, joiden tekemien sijoitusten kautta on kerätty pääomia yrityksille noin 42 miljoonaa puntaa eli noin 67 100 000 dollaria (Crowdcube 2014).

Seuraavaksi tarkastelen lyhyesti eräitä mielestäni tärkeimpiä kotimaisia ja kansainvälisiä joukkorahoitusaloja. Olen pyrkinyt selvittämään alustojen kautta kerättyjen pääomien määrän, käyttäjä- ja sijoittajamäärät, rahoitettujen hankkeiden määrän, alustojen tarjoamat joukkorahoituksen muodot, kulurakenteen yrityksille sekä toiminta-alueen. Koska kaikki yhtiöt eivät halua paljastaa toiminnastaan yhtä paljon tietoja julkisuuteen, kaikista yhtiöistä edellä mainittuja tietoja ei ole ollut saatavissa, joten toisten yhtiöiden kuvaukset ovat kattavampia kuin toisten. Olen myös pyrkinyt esittelemään mahdollisimman erilaisia alustoja, jotta lukijalle hahmottuisi kuva joukkorahoitus-termin diversiteetistä. Käsittelemäni alustat ovat sijoitus-, laina- ja palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistuneita yrityksiä. Lahjoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen keskittyneitä alustoja en ole tässä kohtaa opinnäytetyötäni käsitellyt, koska sen filantropisen luonteen vuoksi en pidä todennäköisenä, että siitä tulisi merkittävä rahoituskanava länsimaisille yrityksille. Sen sijaan uskon, että valtaosa rahoittajista haluaa myös tulevaisuudessa jonkinlaisen vastikkeen pääomapanokselle, oli se sitten palkinto, lainalle maksettava korko tai osake.

#### 4.6.1 Kickstarter

Maailman yksi suurimmista joukkorahoitusaloista on tällä hetkellä vuonna 2009 perustettu, yhdysvaltalainen, palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut Kickstarter, jonka kautta on sijoitettu jo yli 1,2 miljardia dollaria yli 67 900 erilaiseen hankkeeseen (Kickstarter a; Kickstarter c). Kickstarterin kautta sijoittaneen joukon koko on tällä hetkellä jo yli 6,8 miljoonaa ihmistä, mikä vastaa kooltaan jo pientä valtiota. 6,8 miljoonasta ihmisestä tosin ”vain” noin 2 miljoonaa ihmistä on sijoittanut Kickstarterin kautta rahojaan useammin kuin vain yhden kerran (Kickstarter c). Volyymit ovat siis laajat niin alustan kautta liikkuvassa pääoman määrässä kuin myös hankkeiden ja sijoittajien lukumäärässä mitattuna.

Kickstarter toimii monien joukkorahoitusalojen tavoin kaikki tai ei mitään -periaatteella, eli hankkeet jotka eivät ole onnistuneet keräämään tavoitepääomiaan jäävät toteutumatta ja sijoitetut varat palautetaan tällöin takaisin sijoittajille. Kickstarter ottaa onnistuneista hankkeista 5 %:n provision, minkä lisäksi maksujen prosessointikulujen suuruus on arviolta noin 3-5

%. Joukkorahoituskampanjan voi toteuttaa tällä hetkellä alustan kautta 6 eri maassa (Kickstarter b). Kickstarter sopii mielestäni erityisesti luovilla aloilla toimiville, esimerkiksi design-, peli- ja teknologia-alan yrityksille. Alustan kautta on rahoitettu esimerkiksi menestyksekkäästi valtava määrä erilaisia teknologia-alan hankkeita, joista osa on ollut jopa useiden satojen tuhansien dollarien suuruisia kampanjoita (Kickstarter 2014b).

#### 4.6.2 Indiegogo

Indiegogo on yhdysvaltalainen palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut yritys, joka mainostaa verkkosivuillaan olevansa maailman tunnetuin joukkorahoituspalvelu. Yksi maailman tunnetuimmista on ehkä kuitenkin lähempänä totuutta. Indiegogo tarjoaa käyttäjilleen kahdenlaista joukkorahoitusta: joustavaa rahoitusta (flexible funding) ja kiinteää rahoitusta (fixed funding). Joustavassa rahoituksessa yritys saa pitää rahoituskierron aikana keräämänsä rahat, vaikka rahoituskierron tavoitetta ei olisikaan saavutettu. Tällöin Indiegogo perii yritykseltä 9 % provision kerätystä summasta. Kiinteässä joukkorahoituksessa epäonnistuneiden rahoituskierron avulla kerätyt varat palautetaan takaisin sijoittajille ja Indiegogo ei tällöin peri yrittäjältä lainkaan provisiota. Mikäli joukkorahoituskierron onnistuu saavuttamaan tavoitteensa, perii Indiegogo molemmissa joukkorahoitustyypeissä 4 % provision kerätystä kokonaissummasta. Verifioiduilta voittoja tavoittelemattomilta organisaatioilta Indiegogo perii 3 % provision. (Indiegogo a.) Indiegogo toimii yli 200 maassa ja 5 eri valuutalla. (Indiegogo b.) Muun muassa suomalainen Iron Sky-elokuva-projekti keräsi vuonna 2013 yli 180 000 dollaria pääomaa Indiegogon kautta. (Indiegogo 2013.)

Kickstarterin tavoin Indiegogoa voi suositella erityisesti luovilla aloilla toimiville yrityksille. Tällaisia aloja ovat esimerkiksi design-ala, peliala, ympäristö ja terveyteen liittyvät palvelut sekä teknologia-ala. Alustan kautta toteutuneiden kampanjoiden kokoluokka vaihtelee muutamista tuhansista dollareista yli miljoonan dollarin suuruisiin kampanjoihin. Pintapuolisesti tarkasteltuna vaikuttaisi siltä, että ainakin teknologia-alalla todella suuria (yli miljoonan euron) kampanjoita on rahoitettu Indiegogon kautta enemmän kuin Kickstarterissa. (Indiegogo 2014.)

#### 4.6.3 Crowdcube

Crowdcube on iso-britannialainen sijoitus- ja lainamuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut alusta, joka on perustettu vuonna 2010. (Crowdcube a.) Crowdcuben kautta on tähän mennessä kerätty yli 42 miljoonaa puntaa pääomaa 158 hankkeelle ja alustalla on jo yli 85 600 rekisteröitynyttä käyttäjää (Crowdcube 2014). Keskimääräisen toteutuneen kampanjan suuruus on siis noin 267 500 puntaa, mikä on euroissa noin 341 600. Toteutuneet kampanjat ovat siis huomattavasti suurempia kuin monilla muilla joukkorahoituspalveluilla.

Crowdcube tarjoaa alustansa kautta yrityksille kahden tyyppistä joukkorahoitusta: osakerahoitusta ja velkakirjarahoitusta. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa yritys voi laskea liikkeelle velkakirjoja (engl. mini-bonds) ja määrittellä itse niiden maturiteetin ja pääomalle maksettavan vuosikoron. Yritys voi lisäksi tarjota rahoittajille erilaisia palkintoja sijoituksen vastineeksi. Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa rahoittajat saavat sijoituksensa vastineeksi yhtiön osakkeita. (Crowdcube b.) Crowdcube perii yrityksiltä 250 punnan listautumismaksun, 2 250 punnan toteutusmaksun ja 5 % provision onnistuneista joukkorahoitushankkeista. Rahoituskierron minimi on 10 000 puntaa, mutta tyyppillisesti kierrosten koko on 100 000 ja 150 000 punnan välillä. (Crowdcube c.)

Yhtiön tilastojen mukaan alustan rahoittajien suosimia toimialoja ovat teknologia-ala, Internetin, informaatioteknologia ja telekommunikaatio, kuluttajahyödykkeet sekä elintarvikkeala. Rahoitusta saaneet yritykset ovat start-up yrityksiä (24 %), alkuvaiheen yrityksiä (50 %) sekä kasvuyrityksiä (26 %). (Crowdcube d.) Crowcubea voi siis suositella erityisesti edellä mainituilla aloilla toimiville startup- ja kasvuvaiheen yrityksille.

#### 4.6.4 EquityNet

EquityNet on Yhdysvalloissa vuonna 2005 perustettu kansainvälinen, sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut alusta, jonka kautta on tähän mennessä kerätty pääomaa erilaisiin hankkeisiin yli 248 miljoonaa dollaria. (EquityNet a.) Yhdysvaltain lainsäädännöstä johtuen EquityNet on sallittu vain akkreditoituille sijoittajille. EquityNet on sijoittajille täysin ilmainen, mutta yrityksiltä se periin jäsenmaksua, jonka suuruus riippuu käytetyistä palveluista. Jäsenmaksu on alhaisimmillaan 69 dollaria. EquityNet ei peri muita provisioita sen kautta toteutetuista kampanjoista. (EquityNet b.)

Verrattuna esimerkiksi Kickstarteriin ja Indiegogoon EquityNetin kautta rahoitetut hankkeet eivät rajoitu pelkästään luoviin toimialoihin. Toimialoja ovat esimerkiksi rahoitusala, kiinteistöala, energiala, ohjelmistoala sekä lääkeala. Pintapuolisesti tarkasteltuna vaikuttaisi siltä, että hankkeet ovat kokoluokaltaan melko suuria, sillä usean sadan tuhannen dollarin suuruisia hankkeita löytyy paljon ja ne luokitellaan pieniksi hankkeiksi. (EquityNet c.) EquityNet sopii mielestäni kaiken tyyppisillä toimialoilla toimiville startup-, kasvu- ja pk-yrityksille ja sen kautta on mahdollista kerätä suuriakin pääomia.

#### 4.6.5 PocketVenture

PocketVenture on suomalainen sijoitus- ja palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut joukkorahoituslusta, joka on lanseerattu toimimaan sekä kotimaisilla että kansainvälisillä

lä joukkorahoitusmarkkinoilla (PocketVenture 2014). PocketVenturen kautta on mahdollista hankkia yritykselle pääomaa 6 000 euron ja 1 500 000 euron väliltä. Minimisijoitus sijoittajalle on lähtökohtaisesti 50 euroa ja sijoittaa voi ympäri maailmaa, mikäli sijoittajan kotimaan lainsäädäntö sen sallii. Yrityksellä on alustan kautta mahdollisuus itse päättää rahoituskierroksen minimisumma, tavoitesumma ja pituus (minimissään 14pv). (PocketVenture) Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa PocketVenture perii 5 % provision (+ verot) etukäteen suoraan sijoittajilta. Yrityksille alustan käyttö rahoituksen hakemiseen on ilmaista. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa PocketVenture perii 10 % provision. (PocketVenture.) Pocket Venturea voi suositella kaiken tyyppisillä toimialoilla toimiville startup-, kasvu- ja pk-yrityksille.

#### 4.6.6 FundedByMe

FundedByMe on ruotsalainen vuonna 2011 perustettu joukkorahoitusala, joka tarjoaa sijoitus-, laina ja palkintomuotoista joukkorahoitusta. Tosin yhtiön lainamuotoinen joukkorahoitus on tarjolla vain saksalaisille yrityksille. (FundedByMe.) FundedByMe:llä on tällä hetkellä noin 38 800 kansainvälistä rahoittajaa. FundedByMe:n osakepohjainen joukkorahoitus toimii vain eurooppalaisille sijoittajille ja yrityksille ja sen avulla kerätyt hankkeet ovat tyypillisesti kestoltaan noin 45 päivää ja suuruudeltaan 50 000-150 000 euron väliltä. (FundedByMe.) Alustan palkintomuotoinen joukkorahoitus toimii kaikkialla maailmassa ja sen avulla kerättyjen pääomien suuruus on useimmiten alle 50 000 euroa. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa kampanjan kesto on maksimissaan 45 päivää. (FundedByMe.) FundedByMe veloittaa 6 % suuruisen provision onnistuneista hankkeista. Epäonnistuneista hankkeista ei veloiteta mitään ja kerätyt pääoman palautetaan tällöin takaisin rahoittajille. (FundedByMe.) FundeByMe:tä voi suositella kaiken tyyppisillä toimialoilla toimiville startup-, kasvu- ja pk-yrityksille.

#### 4.6.7 Invesdor

Invesdor on vuonna 2012 perustettu suomalainen sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut alusta. Invesdorin kautta voi tällä hetkellä sijoittaa yrityksiin, jotka on rekisteröity joko Suomeen, Viroon tai Tanskaan. Sijoituksia voi tehdä kaikista niistä maista, missä paikallinen lainsäädäntö sen sallii. Invesdorin kautta rahoitusta hakevilla yrityksillä on oikeus itse päättää miten rahoitusta haetaan. Esimerkiksi se ketkä yritykseen saavat sijoittaa, rahoituskierroksen kesto ja minisijoituksen summa ovat kaikki yrityksen päätettävissä. (Koho 2014; Invesdor a; Invesdor d.) Invesdorin kautta on tähän mennessä toteutettu 20 onnistunutta rahoituskierrosta, joissa on kerätty pääomaa yhteensä yli 2,6 miljoonaa euroa (Invesdor 2014a).

Invesdorin kautta haettavan rahoituksen määrä liikkuu 20 000-1 500 000 euron välillä. Tosin alustan kautta on mahdollista hakea rahoitusta suljetulla rahoituskierroksella aina 5 miljoonaan euroon saakka, mutta tällöin neuvotaan ottamaan yhteyttä erikseen Invesdoriin.



(Invesdor b.) Pienin mahdollinen sijoitettava summa on joko 20 euroa tai kohdeyrityksen yhden osakkeen hinta. Tosin joissakin tapauksissa kohdeyritys voi itse määrittää minimisijoituksen summan. Rahoituskierrokset kestävät yleensä 30-90 päivää, mutta kierroksen kesto kohdeyrityksen päätettävissä. Rahoituskierrros voidaan myös sulkea etuajassa, mikäli joukkorahoituksella tavoiteltu summa saavutetaan ennen kierroksen päättymispäivää. (Invesdor d.) Invesdor perii yrityksiltä 1 000 euron listausmaksun (+ALV) ja 6 % provision (+ALV) onnistuneista rahoituskierröksistä (Invesdor e).

Invesdorin kautta voidaan toteuttaa kolmen tyyppisiä rahoituskierroksia, joita ovat avoin kierros, yksityinen kierros ja salattu kierros. Avoin kierros on nimensä mukaisesti avoin, jolloin kaikilla rekisteröityneillä käyttäjillä on mahdollisuus lukea pitchiin (myyntipuhe) sisällytettyjä tarkempia tietoja. Avoimen kierroksen etuja on laaja näkyvyys ja helppous käyttäjille. Yksityisessä kierroksessa sijoittajat pääsevät näkemään koko pitchin vain yrityksen luvalla ja muut käyttäjät näkevät pitchistä vain teaser-version. Kaikki yli 1,5 miljoonan euron rahoituskierrokset ovat Invesdorissa yksityisiä. Salatusta kierroksessa pitchin voi nähdä vain yrityksen jakaman linkin kautta, jolloin siis pitch ei ole lainkaan muiden Invesdorin käyttäjien nähtävissä. (Invesdor c.) Invesdor sopii mielestäni kaiken tyyppisillä toimialoilla toimiville startup-, kasvu- ja pk-yrityksille.

#### 4.6.8 Mesenaatti

Vuonna 2012 perustettu Mesenaatti on suomalainen palkintomuotoiseen joukkorahoitukseen erikoistunut joukkorahoitusala. Mesenaatin verkkosivuilla kerrotaan, että rahoittajalle minimisijoitus on 10 euroa ja että yrityksen rahoittajalle tämän pääomapanoksen vastineeksi antaman vastikkeen tai palkinnon tulee vastata sijoituksen suuruutta. Palkinnon tarkempaa muotoa ei ole määrätty, vaan se voi olla esimerkiksi valmis kirja, esitys tai elokuva. Mikäli rahoitusta hakevalla toimijalla on poliisihallituksen myöntämä rahankeruulupa, rahoitusta voidaan hakea myös ilman vastikkeen tai palkinnon tarjoamista. Sijoittaa voi 15 vuotta täyttänyt henkilö, mutta rahoituksen hakijan tulee olla 18 vuotta täyttänyt. Mesenaatin palvelussa kohdeyritys voi itse määrittää kampanjan keston (väliltä 2vk-3kk) ja tavoitesumman, joka on tarkoituksena kerätä sekä minimisumman, jota ilman kampanja ei toteudu. (Mesenaatti a; Mesenaatti b.)

Mesenaatti veloittama provisio on 7 % kaikista onnistuneista rahoituskampanjoista. Tämän lisäksi rahoituksen hakijan tililtä veloitetaan 90 senttiä jokaisesta verkkopankkimaksusta ja 3 % luottokorttimaksuista. Epäonnistuneiden kampanjoiden avulla kerätyt pääomat palautetaan takaisin rahoittajille. (Mesenaatti a.) Alustan kautta käynnissä olevien hankkeiden suuruus on useimmiten muutamia tuhansia euroja. Usein tavoitesummat ovat moninkertaisia verrattuna minimisummiin. (Mesenaatti 2014.) Suurin Mesenaatin kautta rahoitettu hanke on tähän men-

nessä ollut Huuma-lehden joukkorahoituskampanja, joka keräsi pääomaa yhteensä 26 642 euroa (Nyt 2013). Mesenaattia voi suositella erityisesti luovan alan yrityksille.

#### 4.6.9 Venture Bonsai

Venture Bonsai on suomalainen vuonna 2010 perustettu sijoitusmuotoinen joukkorahoitusala, joka on suunnattu eurooppalaisille startup- ja kasvuyrityksille (Venture Bonsai 2013). Venture Bonsain kautta rahoituskerroksen voi järjestää eurooppalainen yhtiö, jonka kotimaan lainsäädäntö sallii joukkorahoituksen. Tällä hetkellä tällaisia maita ovat Alankomaat, Iso-Britannia, Norja, Puola, Ranska, Ruotsi, Saksa, Suomi, Tanska ja Viro. (Venture Bonsai 2012.) Venture Bonsaissa alaraja yksittäiselle sijoitukselle on kohdeyrityksen määriteltävissä, mutta sen täytyy olla vähintään 5 000 euroa. Rahoituskerrokset ovat useimmiten suuruudeltaan välillä 50 000-1 000 000 euroa. Rahoituskerrosten pituus on kohdeyritysten päätettävissä. (Venture Bonsai 2012.) Venture Bonsai sopii erityisesti startup- ja kasvuyrityksille.

### 5 Vertailu joukkorahoituksen ja perinteisten yritysrahoitusmuotojen välillä

Seuraavaksi pyrin vertailemaan joukkorahoitusta perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin. Aloitan vertailun kuvaamalla joukkorahoituksen hyvät ja huonot puolet, jonka jälkeen käyn läpi vielä muut keskeisimmät eroavaisuudet joukkorahoituksen ja perinteisen yritysrahoituksen välillä.

#### 5.1 Joukkorahoituksen hyvät puolet

Joukkorahoitusprosessissa rahoitusta hakevalla yrityksellä on kontrolli, mikä tarkoittaa sitä että useimmissa joukkorahoitusaloissa rahoitusta hakeva yritys voi itse päättää tarvitsemansa budjetin, vaadittavan minimisijoituksen määrän per sijoittaja, sen millainen rahoituskerros järjestetään (esim. avoin vai suljettu), rahoituskerroksen keston, aikataulun tuotteen tai palvelun toteuttamiselle, tuotteen tai palvelun markkinoinnin ym. (David Manley Award 2013.) Täytyy tosin muistaa, että sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa yhtiön omistuspohja muuttuu, mikä voi vaikuttaa alkuperäisten yrittäjien vaikutusvalttaan päätöksenteossa. Mikäli yritys haluaa säilyttää määräysvallan alkuperäisillä omistajilla, voi se tarjota joukkorahoituskampanjassaan esimerkiksi äänivallattomia tai vähempiäänisiä osakkeita.

Joukkorahoituskampanja on erinomainen markkinointiväylä tuotteelle tai palvelulle, jolle rahoitusta haetaan. Eri joukkorahoitusaloilla voi vierailta kuukausittain jopa miljoonia ihmisiä, mikä tarkoittaa sitä, että yritys saa erinomaisen näkyvyyden tuotteelleen joukkorahoituskampanjansa sivutuotteena ja se voi siten aloittaa brändinsä rakentamisen jo rahoituksenhakuvaiheessa. Joukkorahoituskampanjan kautta myös yrityksen uudet sijoittavat voivat promo-

ta tuotetta tai palvelua omien kanaviensa kautta. (David Manley Award 2013; Finance.scotland.goc.uk 2013.)

Rahoituskierron järjestäminen on yritykselle taloudellisesti melko riskitöntä. Monet joukkorahoitusluset veloittavat provisio-osuuden vain onnistuneesta kampanjasta, jolloin epäonnistuneesta kampanjasta ei veloiteta mitään. (Young 2013, 16.) Kuitenkin monet joukkorahoitusluset myös keräävät listautumismaksuja ym. ”aloitusmaksuja”. Täytyy myös muistaa, että joukkorahoitusprosessin läpivieminen kuluttaa aina jonkin verran yhtiön tai muun toimijan taloudellisia ja muita resursseja, vaikka provisiota ei kerättäisikään, sillä prosessin läpivieminen edellyttää rahoituksen hakijan työpanosta.

Joukkorahoituskampanja mahdollistaa potentiaalisen asiakaskannan testauksen ja asiakassuhteen rakentamisen aloittamisen jo kauan ennen kuin itse tuote tai palvelu on julkaistu. Sen avulla on mahdollista nähdä kuinka moni ihminen on kiinnostunut yrityksen tuotteesta tai palvelusta ja alkaa rakentaa suhdetta heihin. (Young 2013, 16.) Yritys voi myös hakea joukkorahoituskampanjan kautta palautetta tuotteelleen tai palvelulle, mikä voi auttaa yritystä kehittämään sen alkuperäistä liikeideaa vielä paremmaksi. (David Manley Award 2013.) Mahdollisuus potentiaalisen asiakaskannan testaamiseen on yksi joukkorahoituksen merkittävimmistä eduista ja se linkittyy läheisesti edellä mainittuun pieneen taloudelliseen riskiin, sillä terve ja kestävä yritystoiminta rakentuu aina maksaville asiakkaille. Esimerkiksi monissa palkintomutoisissa joukkorahoituskampanjoissa rahoitusta hakevat yritykset tarjoavat hankkeen lopputuotetta sijoittajille rahoituksen saamisen vastineeksi, jolloin yrityksellä on periaatteessa maksavia asiakkaita jo ennen kuin tuotetta tai palvelua on välttämättä alettu edes valmistaa tai kehittää. Tällöin yrityksen taloudellinen riski epäonnistumisesta jää käytännössä joukkorahoituskampanjaan käytettyjen resurssien suuruiseksi, jotka voi toki olla merkittäviäkin pienyrityksille, mutta jotka ovat uskoakseni kuitenkin huomattavasti pienemmät kuin perinteisessä uuden yrityksen markkinoilletuloprosessissa.

Joukkorahoitus mahdollistaa (lukuun ottamatta sijoitusmuotoista joukkorahoitusta) rahoituksen hankkimisen ilman, että yrityksen omistussuhteisiin tulee muutoksia (Young 2013, 17). Tämä on merkittävä etu verrattuna esimerkiksi pääomasijoittamiseen, jossa sijoittajat vaativat usein melko suuriakin omistusosuuksia pääomasijoitustensa vastineeksi. Joukkorahoituksen avulla yritys voi siis saada rahoitusta toiminnalleen ilman, että alkuperäisten omistajien täytyisi luovuttaa osaa määräysvallastaan yhtiössä rahoittajille.

Joukkorahoitus mahdollistaa pääsyn todella suuren sijoittajajoukon luokse. Erityisesti sosiaalinen media on mahdollistanut sen, että yrityksen omistajat pystyvät verkostoitumaan melko helposti todella laajoihin ihmismassoihin, jolloin myös potentiaalisten sijoittajien etsiminen on tullut huomattavasti aikaisempaa helpommaksi. Joukkorahoitus mahdollistaa sen, että si-

joittajat eri puolilta maailmaa voivat lukea kohdeyrityksen pitchin ja halutessaan sijoittaa yritykseen tai hankkeeseen käytännössä asuinpaikastaan riippumatta. (Dresner 2014, 17.)

Joukkorahoitus on usein perinteisiä yritysrahoitusmuotoja kustannustehokkaampi, vaivattomampi ja nopeampi keino saada yrityksen toiminnalle rahoitusta. Varsinkin suurempia pääomia lainattaessa yritys joutuu usein tapaamaan lukuisia eri sijoittajia ennen kuin se saa tarvitsemansa rahoituksen. Sen sijaan joukkorahoituksessa joukkorahoituslupaus oleva pitch on käyttäjien katsottavissa ympäri maailmaa, eikä se siten edellytä sitä, että yrittäjien ja sijoittajien tarvitsisi aina kohdata kasvotusten. (David Manley Award 2013.)

Joukkorahoitus on usein toimiva vaihtoehto yrityksille, jotka eivät saa rahoitusta muista rahoituskanavista. Se voi usein myös olla edullisempaa kuin perinteisten rahoituskanavien kautta hankittu rahoitus. (Finance.scotland.goc.uk 2013.) Finanssikriisin jälkeen rahoituslaitosten luotonanto on kiristynyt, mikä on haitannut merkittävästi erityisesti pienten ja keskiuurten yritysten rahoituksensaantia (Suomen Pankki 2013). Joukkorahoitus voi olla toimiva rahoituskanava sellaisiin hankkeisiin, joihin perinteinen rahoitussektori ei myönnä rahoitusta, esimerkiksi korkeamman riskitason vuoksi. Erityisesti palkinto- ja lahjoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa myös rahoituksen hinta on usein todella alhainen verrattuna perinteisten yritysrahoittajien myöntämän rahoituksen hintaan.

## 5.2 Joukkorahoituksen huonot puolet

Vaikka suurin toteutettu yksittäinen joukkorahoituskampanja on kerännyt pääomaa tähän mennessä jo 48 miljoonaa dollaria, ei joukkorahoitus ole välttämättä ainakaan vielä tällä hetkellä optimaalinen rahoituskeino sellaisten hankkeiden rahoittamiseen, jotka vaativat erittäin suuria pääomia (Nelva 2014; Wavefront on wireless 2013). Edellä mainitusta hyvänä esimerkkinä toimii maailman kaikkien aikojen toiseksi suurin yksittäinen joukkorahoituskampanja: yli 12 miljoonaan dollariin yltänyt älypuhelin Ubuntu Edgen joukkorahoitushanke, mikä epäonnistui tavoitteessaan saada kerättyä 32 miljoonaa dollaria. Rahoitushankkeen epäonnistuminen johti siihen, että älypuhelin ei pystytty kehittämään ja valmistamaan ollenkaan. (Lehtiniitty 2013.) Myös Kickstarter, joka on yksi maailman suurimmista joukkorahoituslustoista, kertoo sivuillaan, että suurin osa sen kautta toteutetuista onnistuneista joukkorahoituskampanjoista on ollut alle 10 000 dollarin suuruisia (Kickstarter 2014a). Joukkorahoitus toimiikin mielestäni parhaiten juuri pienten kasvu- ja startup-yritysten rahoituskeinona, joiden on vaikeaa saada rahoitusta toiminnalleen muista rahoitusväylistä. Täytyy kuitenkin muistaa, että joukkorahoitus on nykyisessä muodossaan monissa maissa vielä suhteellisen uusi ja tuntematon käsite. Mikäli sen mainetta hyvänä rahoitusvälineenä saadaan kasvatettua entisestään, tulee myös sijoittajien ja sitä kautta joukkorahoitusmarkkinoilla liikkuvan pääoman määrä kasvamaan,

jolloin ehkä myös isommat hankkeet saavat helpommin rahoitusta toiminnalleen joukkorahoituksen avulla.

Joukkorahoitus ei ole välttämättä paras rahoituskanava yrityksille, jotka harjoittavat business-to-business-liiketoimintaa eli yritysten välistä kauppaa. Koska joukkorahoituksen idea perustuu massojen voimaan, täytyy yrityksen olla kykenevä myymään ideansa niin hyvin, että se vakuuttaa suuren joukon sijoittajia (Wavefront on wireless 2013). On vaikea kuvitella, että muissa joukkorahoituksen muodoissa kuin sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa yritys, jonka lopputuote ei mene suoraan kuluttajille vaan toiselle yritykselle, saisi vakuutettua laajat yleensä niin sanotusti ”tavallisista ihmisistä” koostuvat sijoittajajoukot, joilla ei ole esimerkiksi syvempää ymmärrystä liiketaloudesta, puolelleen.

Joukkorahoitus ei välttämättä ole myöskään paras rahoituskanava yrityksille, joiden liikeidea on erittäin monimutkainen. Tämä arvio palautuu jälleen joukkorahoituksen perusideaan eli massojen vakuuttamiseen, mikä voi olla hankalaa, mikäli yrityksen liikeidea on erittäin monimutkainen ja siten vaikeasti piensijoittajien ymmärrettävissä. (Wavefront on wireless 2013.) Täytyy kuitenkin muistaa, että usein myös monimutkaiset liikeideat voidaan myydä sijoittajille, kunhan pitch eli myyntipuhe on ymmärrettävä, liikeidean käytännön etuja ja tuottomahdollisuuksia havainnollistava sekä mukaansatempaava.

Joukkorahoitus ei ole välttämättä paras rahoituskanava yrityksille, joiden liikeidean toteuttaminen edellyttää pitkää T&K-vaihetta (tutkimus ja tuotekehitys). Erityisesti palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa sijoittajat haluavat yleensä sijoitukselleen vastikkeen suhteellisen nopeassa aikataulussa, mikä tarkoittaa sitä että joukkorahoitus ei välttämättä sovi yrityksille, joiden liikeidean ruumiillistaminen edellyttää pitkää (vuosia kestävä) tutkimus ja tuotekehitystä (Wavefront on wireless 2013).

Joukkorahoituskampanja altistaa yritysideoita suurelle julkisuudelle, mikä myös lisää riskiä siitä että joku varastaa sen. Yrityksen on hyvä huolehtia mahdollisista patenteistaan ja tekijänoikeuksistaan mahdollisimman varhaisessa vaiheessa kopioimisvaaran minimoimiseksi. (Wavefront on wireless 2013.) Mitä pidemmälle rahoitusta tarvitseva hanke on edennyt ja mitä monimutkaisemmasta ideasta on kyse, sitä pienempi kopioimisriski on.

Noin 50 % joukkorahoituskampanjoista onnistuu saavuttamaan tavoitteensa, mikä tarkoittaa sitä että noin puolet joukkorahoituskampanjoista myös epäonnistuu tavoitteissaan. Tällöin kerätyt rahat palautetaan takaisin sijoittajille ja yritys ei saa mitään, jolloin kaikki rahoituskierroksen eteen yrityksessä tehty työ ja taloudelliset resurssit ovat menneet periaatteessa hukkaan. (Young 2013, 20.) Tosin, tämä joukkorahoituksen melko ankara luonne voidaan nähdä myös positiivisena asiana, sillä se minimoi yrittäjän riskiä epäonnistua taloudellisesti var-

haisessa vaiheessa, jolloin tappiot jäävät kuitenkin melko pieniksi. Mikäli suuri sijoittajajoukko ei näe liikeidealla kaupallista potentiaalia, voi olla yrityksen talouden kannalta hyvä asia ettei liikeideaa viedä tällöin enää yhtään eteenpäin.

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus muuttaa aina yrityksen omistuspohjaa, mikä saattaa hankaloittaa alkuperäisten omistajien ja yrittäjien työtä ja päätöksentekoa. Kun sijoittajien määrä on suuri, joutuu yritys myös kommunikoidaan valtavan määrän kanssa ihmisiä, joilla on usein myös suuri määrä kehitysehdotuksia yrityksen toimintaan, mikä voi olla pidemmän päälle rasite yritykselle. (David Manley Award 2013.) Uusien ja vanhojen omistajien eriävät näkemykset yrityksestä ja sen suunnasta voivat myös aiheuttaa konflikteja yrityksen sisällä. Tähän riskiin voidaan varautua pitämällä alkuperäisten yrittäjien äänivalta riittävän korkealla tasolla (esimerkiksi eri äänivaltaisilla osakkeilla), jotta päätöksenteon dynaamisuus säilyy.

### 5.3 Joukkorahoituksen erot perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin verrattuna

Ehkä ilmeisin eroavaisuus joukkorahoituksen ja perinteisten yritysrahoitusmuotojen välillä on sijoittajien lukumäärä. Yrityksen hakiessa lainarahoitusta esimerkiksi pankeilta, vakuutuslaitoksilta tai valtion ja kuntien erityisluottolaitoksilta rahoittajia on usein vain yksi tai muutama taho. Sen sijaan joukkorahoituksessa rahoittajien lukumäärä voi vaihdella muutamasta sijoittajasta jopa tuhansiin sijoittajiin. Toki myös perinteisessä osakepohjaisessa rahoituksessa ja joukkovelkakirjalainoissa sijoittajien lukumäärä on usein suuri.

Koska joukkorahoitusmarkkinoiden eksaktista koosta ei ole olemassa niin kansainvälisesti kuin Suomestakaan tarkkoja tilastoja ja koska keräämäni tilastot eri rahoitusmuotojen ja -kanavien koosta ovat joiltakin osin eri vuosilta, on vertailu muihin rahoitusmuotoihin ja -kanaviin markkinoiden kokoluokan osalta hankalaa. Vertailun avulla voidaan kuitenkin luoda suuntaa antavaa kuvaa markkinoiden kokoluokista. Joukkorahoitusmarkkinoiden voidaan arvioida olleen vuonna 2012 Euroopassa 945 miljoonaa dollaria ja Pohjois-Amerikassa 1.6 miljardia dollaria. (Massolution 2013, 7.) Suomessa joukkorahoitusmarkkinoiden voidaan arvioida olleen vuonna 2013 noin 18 miljoonaa euroa (kerätty rahamäärä) lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus poisluettuna (Kallio 2014b). Luvut ovat varsin pieniä, jos niitä verrataan esimerkiksi vuoden 2013 26,5 miljardin euron listautumisantimarkkinoihin Euroopassa tai 4,7 biljoonan dollarin joukkovelkakirjamarkkinoihin Yhdysvalloissa, mutta joukkorahoituksen tarkoitus ei olekaan syrjäyttää näitä yritysrahoitusmuotoja ja -kanavia, vaan toimia niiden täydentäjänä (PWC 2014a; Reuters 2014). Joukkorahoitusmarkkinoita voidaan kuitenkin pitää jo lupaavan suurina, jos niitä verrataan esimerkiksi Suomen enkelisijoitusmarkkinoihin, joiden arvioidaan olleen vuonna 2012 noin 50 miljoonaa euroa (FiBAN 2014).

Perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin verrattuna, joukkorahoitus ei ole optimaalisin rahoitusväylä erittäin suurien pääomien haalimiseen. Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että eri joukkorahoitusaloilla toteutuneet hankkeet ovat suurimmillaan olleet muutamien satojen tuhansien eurojen suuruisia ja esimerkiksi Kickstarterin sivuilla kerrotaan, että suurin osa onnistuneista hankkeista on alle 10 000 euron suuruisia (Kickstarter 2014a). Tämä tarkoittaa sitä, että joukkorahoitus rajautuu ainakin vielä tällä hetkellä lähinnä pk- ja startup -yritysten rahoituskanavaksi, koska niiden rahoitusmarkkinoilta tarvitsemat pääomat ovat useimmiten tätä kokoluokkaa.

Joukkorahoituksen avulla yritys voi saada perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin nähden verrattain edullista rahoitusta toiminnalleen. Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus on vastikkeetonta eli toisin sanoen ilmaista rahoitusta. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa palkinnot vastaavat enimmillään sijoituksen suuruutta eli mitään lainapääoman ylittävää lisätuottoa ei rahoittajien toimesta vaadita, toisin kuin useimpien perinteisten yritysrahoitusmuotojen osalta. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa rahan hinta määräytyy perinteisten yritysrahoitusmuotojen tavoin neuvottelujen tuloksena. Esimerkiksi vertaislainapalvelu Fixurassa lainanhakija voi itse määrittää lainan koron ja katsoa löytyykö sillä tarvitulle pääomalle rahoitusta (Fixura). Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kulut ovat verrattavissa perinteiseen osakemuotoiseen rahoitukseen, jos puhutaan pörssin ulkopuolisesta osakerahoituksesta. Joukkorahoituskampanjan kautta toteutettu osakepohjainen rahoitus on sen sijaan huomattavasti pörssilistautumista edullisempaa, eikä listautuminen Helsingin pörssiin edes ole mahdollista pienelle yhtiölle.

Kuten edellä on mainittu, joukkorahoitus ei välttämättä ole optimaalisin rahoituskanava yrityksille, jotka harjoittavat B2B-liiketoimintaa, joiden yritysidea on erityisen vaikea ymmärtää ja joiden liikeidea edellyttää pitkää T&K-vaihetta. Tämä perustuu joukkorahoituksen perusluonteeseen eli joukkojen vakuuttamiseen. Edellä mainitun kaltaisissa tilanteissa rahoitusta hakevan yrityksen voi olla hankala herättää mielenkiinto yrityksen liikeideaa ja sen kaupallista potentiaalia kohtaan sijoittajissa, jotka koostuvat usein pääosin tavallisista kansalaisista. Tällaisten yritysten ja liikeideoiden kohdalla parempaan tulokseen saatetaan päästä hakemalla rahoitusta esimerkiksi Tekesin ja Finnveran kaltaisten tahoilta.

Perinteisten yritysrahoitusmuotojen tavoin myös joukkorahoituksessa sijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta tilasta. Kuitenkin ehkä vielä yrityksen taloudellista suoriutumista ja tunnuslukuja tärkeämpi tekijä joukkorahoituskampanjan onnistumiselle on hyvä pitch eli myyntipuhe, jolla vakuutetaan sijoittajat liikeidean tulevaisuuden potentiaalista. Kun pankkien luotonannon ehdot ovat finanssikriisin jälkeen tiukentuneet erilaisella lainsäädännöllä merkittävästi, on monille pk-yrityksille rahoituksen saaminen ilman reaalivakuuksia muuttunut erittäin hankalaksi ja joissain tapauksissa jopa mahdottomaksi (Mattila, 10). Joukkorahoituksen kautta myös korkeamman riskiluokan hankkeet voivat saada rahoitusta. Tällöin rahoitus-

tuksen saamisen kannalta erityisen tärkeää on hyvä pitch, jolla vakuutetaan sijoittajat hankkeen tulevaisuuden tuottomahdollisuuksista.

Kuten edellä on todettu, joukkorahoitus, tässä tapauksessa erityisesti sijoitus- ja palkinto-muotoinen joukkorahoitus, toimii erinomaisena markkinointiväylänä liikeideoille, mahdollistaa pääsyn erittäin laajan sijoittajajoukon luokse ja sen avulla yritys voi testauttaa liikeidean asiakaspotentiaalin erittäin pienin kustannuksin. Näitä asioita voidaan pitää merkittävänä eroavaisuuksia perinteisiin yritysrahoituskanaviin ja -muotoihin verrattuna. Kun perinteisistä yritysrahoituskanavista rahoitusta hakevan yrityksen liikeidean pääsee näkemään vain muutama henkilö, joukkorahoituslustoilla yhtiön pitchin voi katsoa ympäri maailmaa valtava määrä ihmisiä. Joukkorahoitus myös säästää huomattavasti yrityksen resursseja (rahaa ja aikaa), kun pitch on Internetin kautta sijoittajien katsottavissa ympäri maailmaa, eikä se siis edellytä perinteisten yritysrahoituskanavien tapaan lukemattomia kasvotusten tapahtuvia tapaamisia ja matkustelua. Toisaalta joukkorahoitushankkeen mukanaan tuoma suuri näkyvyys lisää myös liikeidean kopioimisriskiä, mikä on merkittävä eroavaisuus perinteisiin yritysrahoitusmuotoihin ja -kanaviin verrattuna, sillä niissä vastaavaa julkisuutta ei ole.

## 6 Lopuksi

Suomesta on kadonnut 2000-luvulla valtava määrä työpaikkoja erityisesti Nokian matkapuhelinliiketoiminnan, sen ympärillä toimineen teknoklusterin sekä paperiteollisuuden alasajojen myötä. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan Suomen reaaliarvoinen bruttokansantuote (inflaation huomioon ottava bruttokansantuote) oli vuonna 2013 yhä alle finanssikriisin edeltävän, eli vuoden 2007, tason (Tilastokeskus 2014a). Myös vuoden 2013 vienti oli noin 14,7 % alle vuoden 2007 tason ja valtionvelan osuus bruttokansantuotteesta oli 46,4 %, kun se vuonna 2007 oli vain 31,2 %. (Tilastokeskus 2014b; Tilastokeskus 2014c.) Suomen kansantaloudella ei siis mene tällä hetkellä kovinkaan hyvin.

Uudet työpaikat tulevat lähivuosina syntymään pienissä ja keskisuurissa yrityksissä, sillä työ- ja elinkeinoministeriön vuonna 2013 julkaiseman tutkimuksen mukaan noin 48 % kaikista uusista työpaikoista Suomessa syntyi alle 10 henkilöä työllistävissä yrityksissä ja jopa 90 % alle 100 työntekijän yrityksissä (TEM 2013, 5). Samaan aikaan kun pk-yrityksistä toivotaan Nokian jälkeisen Suomen talouden uutta veturia, on finanssikriisin jälkeen pankkeihin kohdistuva sääntely kiristynyt merkittävästi, mikä on hankaloittanut pk-yritysten rahoituksen saantia. Suomen Pankin vuoden 2013 Yritysrahoituskyselyn mukaan lähes 40 % pk-yrityksistä oli kulu- neen 12 kuukauden aikana ollut ongelmia rahoituksen saamisessa ja rahoitusehdoissa. (Suomen Pankki 2013.) Joukkorahoituksella on kaikki edellytykset jopa mullistaa pk-yritysten, erityisesti pienten kasvuyritysten, rahoituksen saantia maailmanlaajuisesti, sillä sen kautta yritykset voivat saada toiminnalleen edullista rahoitusta suoraan tavallisilta kansalaisilta.



Seuraava taulukko on osa suurempaa taulukkoa, joka löytyy opinnäytetyön liitteistä. Tässä osaa taulukkoa pystyakseliin on listattu eri joukkorahoitusmuodot ja vaaka-akseliin näiden joukkorahoitusmuotojen vastikemuodot, hyvät ja huonot puolet sekä arvio siitä minkä tyyppisille yrityksille ne sopivat parhaiten.

Joukkorahoitus tyyppi	Vastike	Hyvät ja huonot puolet	Kenelle?
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	Vastikkeeton	+ Ilmaista rahoitusta - Muun kuin sosiaalisen yrityksen voi olla vaikea saada tätä kautta rahoitusta Suomessa.	Erilaiset hyväntekeväisyyskampanjat Sosiaaliset yritykset
Palkintomuotoinen joukkorahoitus	Palkinto, joka on usein rahoitettavan hankkeen lopputuote (esim. kirja tai elokuva).	+ Mahdollistaa potentiaalisen asiakaskannan testaamisen + Melko halpaa rahoitusta + Ei aiheuta muutoksia yhtiön omistussuhteissa	Luovilla aloilla toimivat pk- ja startup -yritykset Erilaiset luovat hankkeet
Lainamuotoinen joukkorahoitus	Lainapääomalle maksettava korko. Tosin lainat voivat olla myös korottomia.	+ Melko halpaa rahoitusta + Ei aiheuta muutoksia yhtiön omistussuhteissa - Suurempien pääomien lainaaminen tätä kautta voi olla vaikeaa.	Pk- ja startup -yritykset
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	Yrityksen arvopaperi. Useimmiten osake.	+ Potentiaalisin joukkorahoitusmuoto suurimpien pääomien keräämiseen + Sijoittajat voivat tuoda mukanaan arvokasta tietotaitoa - Omistussuhteet muuttuvat - Mahdolliset konfliktit uusien ja vanhojen omistajien välillä	Pk- ja startup -yritykset

Taulukko 2: Eri joukkorahoitusmuodot

Lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen hyvänä puolena voidaan pitää erityisesti sen vastikkeettomuutta ja huonona puolena tästä vastikkeettomuudesta uskoakseni aiheutuvaa rahoituksen saamisen hankaluutta muille kuin yleishyödyllisille hankkeille. En usko, että lahjoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta tulee merkittävää rahoitusmuotoa yrityksille ja se sopii yritysrahoitusmuotona lähinnä sosiaalisille yrityksille.

Lainamuotoinen joukkorahoitus on sinänsä ihan potentiaalinen yritysrahoitusmuoto, tosin suurempien pääomien lainaaminen tätä kautta voi olla hankalaa. Lainamuotoinen joukkorahoitus sopii mielestäni parhaiten pk- ja startup-yrityksille.

Palkintomuotoinen joukkorahoitus on ja tulee varmasti jatkossakin olemaan merkittävä joukkorahoituksen muoto. Se sopii erityisesti luovien alojen pk- ja start-up yrityksille, sillä menestyneimmät palkintomuotoiset joukkorahoituskampanjat ovat olleet luovan alan yritysten tekemiä. Palkintomuotoisessa joukkorahoituksessa korostuu paitsi vastikkeeksi annettava palkinto, myös yleinen halu tukea tiettyä yritystoimintaa. Se mahdollistaa potentiaalisen asiakaskannan testaamisen jo ideavaiheessa, se on verrattain edullista rahoitusta ja se ei aiheuta muutoksia yhtiön omistussuhteisiin.

Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on yritysrahoituksen näkökulmasta ehkä jopa kaikkein potentiaalisin joukkorahoituksen muoto, sillä se mahdollistaa osakesijoittamisen pieniin yhtiöihin laajoille ihmismassoille ja sen avulla voidaan uskoakseni kerätä tulevaisuudessa melko suuriaakin pääomia. Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kasvua vauhdittaisi erityisesti jälkimarkkinapaikkojen laajempi tuleminen, sillä se pienentäisi sijoittajariskiä merkittävästi. Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus sopii mielestäni erityisesti pk- ja startup-yrityksille.

Joukkorahoitus rahoituskanavana sopii mielestäni erityisesti pk-yrityksille, painottaen mikro- ja pienyrityksiä, koska ne eivät yleensä tarvitse yhtä suuria pääomia kuin suuryritykset ja toisaalta koska suuryritykset saavat yleensä toiminnalleen rahoitusta muistakin rahoituskanavista. Joukkorahoitusta ei kannata verrata esimerkiksi perinteisiin laina-, listautumisanti- tai joukkovelkakirjamarkkinoihin, sillä se ei uskoakseni tule ikinä syrjäyttämään niitä pääoman määrässä mitattuna, vaan se paremminkin täydentää niitä. Joukkorahoitus tarjoaa rahoituskanavan erityisesti niille yrityksille, jotka eivät välttämättä saisi rahoitusta muista kanavista. Siksi se sopii esimerkiksi korkeamman riskin liikeideoille ja luoville hankkeille. Sijoittajaturvan lisäämiseksi joukkorahoitus tarvitsisi mielestäni jonkinlaista yhteistä sääntelyä. Sijoittajaturvan kasvaessa ja alan tullessa tunnetummaksi joukkorahoitusmarkkinoilla liikkuvan pääoman määrä tulee uskoakseni kasvavaan vielä merkittävästi.

## Lähteet

### Kirjalliset lähteet

Dresner, S. 2014. Crowdfunding - A Guide to Raising Capital on the Internet. New Jersey: John Wiley & Sons.

Ferguson, N. 2008. Rahan nousu - Maailman rahoitushistoria. Suomentaja Pietiläinen, K. Helsinki: Hakapaino.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Porvoo: Bookwell.

Suomala, P., Manninen, O. & Lyly-Yrjänäinen, J. 2011. Laskentatoimi johtamisen tukena. Helsinki: Edita Prima.

Young, T. E. 2013. The Everything Guide to Crowdfunding: Learn how to use social media for small-business funding. Avon: Adams Media.

### Sähköiset lähteet

Aktia. 2014. Rahoituksen periaatteet. Viitattu 28.7.2014.

[http://www.aktia.fi/fi/yrityksille/rahoituksen\\_periaatteet;jsessionid=c39d14062a0055b968c7d6333218](http://www.aktia.fi/fi/yrityksille/rahoituksen_periaatteet;jsessionid=c39d14062a0055b968c7d6333218)

Crowdcube a. Meet the team. Viitattu 20.8.2014.

<http://www.crowdcube.com/pg/meettheteam-5>

Crowdcube b. Raise Finance. Viitattu 20.8.2014.

<http://www.crowdcube.com/pg/businessfinance-3>

Crowdcube c. FAQs. Viitattu 20.8.2014. <http://www.crowdcube.com/pg/crowdcube-faq-20>

Crowdcube d. Infographic. Viitattu 2.11.2014. <http://www.crowdcube.com/infographic>

Crowdcube. 2014. Crowdcube. Viitattu 20.8.2014. <http://www.crowdcube.com/>

Crowdfund Insider. 2014. The Bell Tolls for Title III Crowdfunding. Viitattu 27.8.2014.

<http://www.crowdfundinsider.com/2014/05/40308-crowdfunding-bell-tolls-title-iii/>

DanskeBank. 2014. Laina. Viitattu 28.7.2014. [http://www.danskebank.fi/fi-fi-Yritysiasiakkaat/Keskisuuri-yritys/Rahoitus/Rahoitusratkaisut/Pages/Laina.aspx](http://www.danskebank.fi/fi-fi/Yritysiasiakkaat/Keskisuuri-yritys/Rahoitus/Rahoitusratkaisut/Pages/Laina.aspx)

David Manley Award. 2013. Crowdfunding Your Business Idea: The Pros and Cons. Viitattu 5.8.2014. <http://www.davidmanleyawards.ie/crowdfunding-your-business-idea-the-pros-and-cons/>

E-conomic. 2014. Vieras pääoma - Mitä tarkoittaa Vieras pääoma?. Viitattu 28.7.2014. <http://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/vieras-paaoma>

ELY-keskus a. Etusivu. Viitattu 3.8.2014. <https://www.ely-keskus.fi/>

ELY-keskus b. Rahoitukset ja avustukset. Viitattu 3.8.2014. <https://www.ely-keskus.fi/web/ely/rahoitus-ja-avustukset;jsessionid=1FA9E3683CB4398B324D9755C74C2F5C#.VIL788kXlrY>

ELY-keskus c. Rahoitus. Viitattu 3.8.2014. <http://www.ely-keskus.fi/web/ely/rahoitus1#.U95JsmN4HSg>

EquityNet a. About EquityNet. Viitattu 20.8.2014. <https://www.equitynet.com/about-equitynet.aspx>

EquityNet b. Frequently Asked Questions. Viitattu 20.8.2014. <https://www.equitynet.com/faqs.aspx>

EquityNet c. Small goal. Viitattu 2.11.2014. <https://www.equitynet.com/browse-companies/small-goal/>

European Central Bank. Workin Paper Series NO 1528 / April 2013. Viitattu 28.8.2014. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1528.pdf>

FiBAN a. Bisnesenkeli - Yksityinen kasvuyrityssijoittaja. Viitattu 14.10.2014. <https://www.fiban.org/bisnesenkeli>

FiBAN. 2014. Business Angels?. Viitattu 14.10.2014. <http://www.slideshare.net/FiBAN/fibans-angel-network-for-entrepreneurs>

Finance.scotland.goc.uk. 2013. Crowdfunding: pros and cons. Viitattu 4.8.2014. <http://www.finance.scotland.gov.uk/types/equity/crowdfunding/pros-and-cons#>

Finanssialan Keskusliitto. 2013. Suomen rahalaitosten taseissa olevat lainat ja talletukset pankeittain/pankkiryhmittäin, 31.12.2012. Viitattu 16.9.2014.

[https://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaistut/Pankkien\\_markkinaosuudet\\_2012.pdf](https://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaistut/Pankkien_markkinaosuudet_2012.pdf)

Finanssivalvonta. 2011. Markkinat 2/2011. Viitattu 30.10.2014.

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Markkinat/Documents/Markkinat\\_2\\_2011.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Markkinat/Documents/Markkinat_2_2011.pdf)

Finanssivalvonta. 2014a. Mitä on joukkorahoitus?. Viitattu 26.8.2014.

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/muut\\_tuotteet/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx#.U\\_wv3GMYnKc](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/muut_tuotteet/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx#.U_wv3GMYnKc)

Finanssivalvonta. 2014b. Joukkorahoitus. Viitattu 26.8.2014.

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Toimiluvat/joukkorahoitus/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2014c. Joukkovelkakirjalainat. Viitattu 24.7.2014.

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Kaupankaynti/Pages/Default.aspx#.U9Dk3W00CS0>

Finnvera a. Miten yritystä arvioidaan?. Viitattu 31.7.2014.

<http://www.finnvera.fi/Liiketoiminnan-aloittaminen/Rahoituksen-hakeminen/Miten-yritystae-arvioidaan>

Finnvera b. Vakuuksien merkitys. Viitattu 31.7.2014. <http://www.finnvera.fi/Liiketoiminnan-aloittaminen/Rahoituksen-hakeminen/Vakuuksien-merkitys>

Finnvera. 2012. Finnveran rahoitustoiminnan sääntely. Viitattu 31.7.2014.

<http://www.finnvera.fi/Media/Files/Finnveran-rahoitustoiminnan-saeantely>

Finnvera. 2014a. Finnvera lyhyesti. Viitattu 31.7.2014.

<http://www.finnvera.fi/Finnvera/Finnvera-lyhyesti>

Finnvera. 2014b. Rahoitustoiminta. Viitattu 31.7.2014.

<http://www.finnvera.fi/Finnvera/Toiminta/Rahoitustoiminta>

Fixura. Vertaislaina. Viitattu 14.10.2014. <https://fixura.fi/info/lainaaminen/vertaislaina/>

Fixura. 2014. Lehdistöiedote 30.5.2014. Viitattu 29.7.2014.

<https://fixura.fi/uutiset/lehdistotiedote-30.5/>

FundedByMe. FAQ. Viitattu 18.8.2014. <https://www.fundedbyme.com/fi/what-is-fundedbyme/#what-is-crowdfunding>

FVCA. 2014. Pääomasijoittaminen Suomessa 2013. Viitattu 27.8.2014.

[http://www.fvca.fi/files/797/Pa\\_a\\_omasijoittaminen\\_Suomessa\\_13AS\\_fi.pdf](http://www.fvca.fi/files/797/Pa_a_omasijoittaminen_Suomessa_13AS_fi.pdf)

Graham, P. 2012. Startup = Growth. Viitattu 9.11.2014. <http://paulgraham.com/growth.html>

Indiegogo a. Indiegogo Basics. Viitattu 19.8.2014.

<http://go.indiegogo.com/playbook/indiegogo-basics>

Indiegogo b. International Campaigns. Viitattu 19.8.2014.

<http://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/526916-International-Campaigns>

Indiegogo c. About Us. Viitattu 14.10.2014. <https://www.indiegogo.com/about/our-story>

Indiegogo. 2014. Technology. Viitattu 2.11.2014.

[https://www.indiegogo.com/explore?filter\\_category=Technology](https://www.indiegogo.com/explore?filter_category=Technology)

Indiegogo. 2013. Iron Sky The Coming Race. Viitattu 19.8.2014.

<https://www.indiegogo.com/projects/iron-sky-the-coming-race>

Invesdor a. Tietoa Invesdorista. Viitattu 4.8.2014.

<https://www.invesdor.com/finland/fi/about#about-invesdor>

Invesdor b. Kriteerit kohdeyrityksille. Viitattu 4.8.2014. <https://www.invesdor.com/fi/how-it-works#target-company-criteria>

Invesdor c. Kierrostyypit. Viitattu 4.8.2014. <https://www.invesdor.com/fi/how-it-works#round-types>

Invesdor d. Usein kysytyt kysymykset. Viitattu 4.8.2014. <https://www.invesdor.com/fi/how-it-works#faq>

Invesdor e. Hinnoittelu. Viitattu 19.8.2014. <https://www.invesdor.com/fi/how-it-works#pricing>

Invesdor. 2014a. Etusivu. Viitattu 19.8.2014. <https://www.invesdor.com/fi>

Invesdor. 2014b. Kaupankäynti joukkorahoituksen jälkimarkkinoilla alkaa. Viitattu 30.10.2014. <http://news.cision.com/fi/invesdor-oy/r/kaupankaynti-joukkorahoituksen-jalkimarkkinoilla-alkaa,c9595119>

Jungner, M. 2014. Lakialoite 13/2014 vp - Rahankeräyslaki. Viitattu 26.8.2014. [http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/trip?\\${APPL}=utpla&\\${BASE}=faktautpLA&\\${THWIDS}=0.1/1409047801\\_20616&\\${TRIPPIFE}=PDF.pdf](http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/trip?${APPL}=utpla&${BASE}=faktautpLA&${THWIDS}=0.1/1409047801_20616&${TRIPPIFE}=PDF.pdf)

Kallio, A. 2014a. Komission tiedonanto joukkorahoituksen tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämisestä Euroopan unionissa. Viitattu 13.10.2014. [http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/?\\${APPL}=akirjat&\\${BASE}=akirjat&\\${THWIDS}=0.5/1413191165\\_52680&\\${TRIPPIFE}=PDF.pdf](http://www.eduskunta.fi/triphome/bin/thw/?${APPL}=akirjat&${BASE}=akirjat&${THWIDS}=0.5/1413191165_52680&${TRIPPIFE}=PDF.pdf)

Kickstarter a. Seven things to know about Kickstarter. Viitattu 18.8.2014. <https://www.kickstarter.com/hello?ref=footer>

Kickstarter b. Kickstarter Basics: Kickstarter 101. Viitattu 18.8.2014. <https://www.kickstarter.com/help/faq/kickstarter+basics?ref=footer>

Kickstarter. 2014a. Stats. Viitattu 18.8.2014. <https://www.kickstarter.com/help/stats>

Kickstarter. 2014b. Technology. Viitattu 2.11.2014. [https://www.kickstarter.com/discover/categories/technology?ref=home\\_featured](https://www.kickstarter.com/discover/categories/technology?ref=home_featured)

Kickstarter. 2013. Kickstarter Before Kickstarter. Viitattu 28.7.2014. <https://www.kickstarter.com/blog/kickstarter-before-kickstarter>

Kiva. 2014. History. Viitattu 29.7.2014. <http://www.kiva.org/about/history#2004>

Koho, S. 2014. Joukkorahoituslusta Invesdor keräsi itselleen 300 000 euron rahoituksen. Viitattu 4.8.2014. <http://www.talouselama.fi/Kasvuyritykset/joukkorahoituslusta+invesdor+kerasi+itselleen+300+000+euron+rahoituksen/a2256627>

Lehmusvirta, A. 2014. Joukkorahoitus siirtymässä Fivan toimiluvan alle. Viitattu 27.8.2014. <http://www.kauppalehti.fi/omaraha/joukkorahoitus+siirtymassa+fivan+toimiluvan+alle/201408694675>

Lehtiniitty, M. 2013. Ubuntu Edge-huippuälypuhelimien joukkorahoitus ei onnistunut 19 190 094 dollaria jäi puuttumaan. Viitattu 5.8.2014. <http://mobiili.fi/2013/08/22/ubuntu-edge-huippuälypuhelimien-joukkorahoitus-ei-onnistunut-19-190-094-dollaria-jai-puuttumaan/>

Lindberg, T. 2011. PK-yrityksen rahoitus. Viitattu 14.10.2014. [http://www.kehittamiskeskus.fi/files/attachments/yritysten\\_rahointus-\\_ja\\_tukihakuklinikka/tom\\_lindberg\\_hsop\\_rahointus\\_ja\\_tukihakuklinikka\\_19102011\\_.pdf](http://www.kehittamiskeskus.fi/files/attachments/yritysten_rahointus-_ja_tukihakuklinikka/tom_lindberg_hsop_rahointus_ja_tukihakuklinikka_19102011_.pdf)

Massolution. 2013. 2013CF The Crowdfunding Industry Report. Viitattu 29.7.2014. <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf>

Mattila, V. Pankit ja yritysrahoitus finanssikriisissä. Viitattu 14.10.2014. [http://www.hyol.fi/assets/files/Talous%20tutuksi/Mattila\\_Taloustutuksi\\_2013\\_Turku.pdf](http://www.hyol.fi/assets/files/Talous%20tutuksi/Mattila_Taloustutuksi_2013_Turku.pdf)

Mesenaatti a. Etiketti. Viitattu 18.8.2014. <http://mesenaatti.me/etiketti/>

Mesenaatti b. Info. Viitattu 18.8.2014. <http://mesenaatti.me/info/>

Mesenaatti. 2014. Projektit. Viitattu 18.8.2014. <http://mesenaatti.me/projektit/>

Nasdaq. TIETOA PÖRSSISTÄ. Viitattu 8.10.2014. [http://www.nasdaqomxnordic.com/about\\_us?languageId=4](http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us?languageId=4)

Nelva, G. 2014. Star Citizen Reaches a Mind Boggling 48 Million in Crowd Funding, New Artwork Unveils the Gladius. Viitattu 5.8.2014. <http://www.dualshockers.com/2014/07/14/star-citizen-reaches-a-mind-boggling-48-million-in-crowd-funding-new-artwork-unveils-the-gladius/>

NESsT. 2014. Defining Social Enterprise. Viitattu 27.8.2014. <http://www.nesst.org/social-enterprise/>

Nordea. 2014. Vakuudet. Viitattu 28.7.2014. <http://www.nordea.fi/Yritykset%2bja%2byhteis%C3%B6t/Rahoitus/K%C3%A4ytt%C3%B6p%C3%A4%C3%A0ma/Vakuudet/952792.html>



Nyt. 2013. Huuma-lehti rikkoi yhteisörahoituspalvelu Mesenaatin ennätyksen. Viitattu 18.8.2014. <http://nyt.fi/aihe/huuma/>

Oxforddictionaries. 2014. Definition of crowdfunding in English: crowdfunding. Viitattu 28.7.2014.

[http://www.oxforddictionaries.com/us/definition/american\\_english/crowdfunding](http://www.oxforddictionaries.com/us/definition/american_english/crowdfunding)

Pietarila, P. 2014. Pohjoismaihin syntyy yhteinen joukkorahoituslusta. Viitattu 14.10.2014.

<http://www.kauppalehti.fi/omayritys/pohjoismaihin+syntyy+yhteinen+joukkorahoituslusta/201402620173>

PocketVenture. Crowd Funding FAQ - PocketVenture. Viitattu 19.8.2014.

[http://www.pocketventure.com/en/frontpage/crowd-funding-joukkorahoitus-faq#.U\\_M-s2MYnKc](http://www.pocketventure.com/en/frontpage/crowd-funding-joukkorahoitus-faq#.U_M-s2MYnKc)

PocketVenture. 2014. Joukkorahoitus uutisia. Viitattu 19.8.2014.

[http://www.pocketventure.com/joukkorahoitus-sijoituskohteet/joukkorahoitus-uutisia#.U\\_MKxmMYnKc](http://www.pocketventure.com/joukkorahoitus-sijoituskohteet/joukkorahoitus-uutisia#.U_MKxmMYnKc)

PwC. 2014a. Euroopan listautumisantimarkkinoiden tuotossa huima 135 % kasvu vuonna 2013.

Viitattu 25.7.2014. <http://www.pwc.fi/fi/tiedotteet/euroopan-listautumisantimarkkinoiden-tuotossa-huima-135-prosentin-kasvu-vuonna-2013.jhtml>

PwC. 2014b. IPO Watch Q2 2014. Viitattu 25.7.2014. <http://www.pwc.co.uk/audit-assurance/publications/ipo-watch-europe.jhtml>

PwC. 2014c. PwC IPO Watch Finds Q3 IPO Market Proceeds Raise \$38.1 Billion. Viitattu

8.10.2014. <http://www.pwc.com/us/en/press-releases/2014/q3-2014-ipo-watch-press-release.jhtml>

PwC . 2006. Pääomasijoitus - avain yrityksen kasvuun. Viitattu 27.8.2014.

[http://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus\\_06.pdf](http://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf)

Renaissance Capital. 2014. US IPO Market - 2013 Annual Review. Viitattu 25.7.2014.

<http://www.renaissancecapital.com/ipohome/review/2013usreviewpublic.pdf>

Reuters. 2014. Fitch: Industrials Dominate US Corporate Bond Market. Viitattu 23.8.2014.

<http://www.reuters.com/article/2014/02/19/ny-fitch-ratings-bond-idUSnBw196482a+100+BSW20140219>

Ruohola, J. 2012. Osakeyhtiön oman pääoman ehtoinen rahoitus. Viitattu 28.7.2014.  
<http://www.lrhto.fi/artikkelit/yhtiooikeus/osakeyhtion-oman-paoman-ehtoinen-rahoitus/>

Saarinen, J. 2014a. Joukkorahoituksen sääntöjen kiristys yllätti yhtiöt. Viitattu 28.7.2014.  
<http://www.hs.fi/talous/Joukkorahoituksen+s%C3%A4%C3%A4nt%C3%B6jen+kiristys+yll%C3%A4tti+yhti%C3%B6t/a1408852944883>

Saarinen, J. 2014b. Sijoitusyhtiö markkinoi riskisijoituksia Maailmanpankin ja Martti Ahtisaaren maineella. Viitattu 26.8.2014.  
<http://www.hs.fi/talous/Suomalaisyhti%C3%B6+markkinoi+riskisijoituksia+Maailmanpankin+ja+Martti+Ahtisaaren+maineella/a1402719023155>

Salkunrakentaja. 2012. Yhtiön omien osakkeiden ostot: hyötykö sijoittaja?. Viitattu 8.10.2014. <http://www.salkunrakentaja.com/2012/10/yhtion-omien-osakkeiden-ostot-hyotyyko-sijoittaja/>

Sitra a. Yritysrahoitus. Viitattu 30.7.2014. <http://www.sitra.fi/sitra/yritysrahoitus>

Sitra b. Sitra. Viitattu 10.10.2014. <http://www.sitra.fi/sitra>

Sitra. 2014. Sitran pääomasijoitukset yrityksittäin. Viitattu 10.10.2014.  
<http://www.sitra.fi/artikkelit/yritysrahoitus/sitran-paomasijoitukset-yrityksittain>

Statista. 2014. Global venture capital investment from 2006 to 2013, by region (in billion U.S dollars). Viitattu 8.10.2014. <http://www.statista.com/statistics/319927/global-venture-capital-investment/>

Suomen Pankki. 2014a. Rahalaitokset - Vuosikatsaus 2013. Viitattu 28.7.2014.  
[http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/rahalaitokset/Documents/Rahalaitokset\\_vuosikatsaus\\_2013.pdf](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/rahalaitokset/Documents/Rahalaitokset_vuosikatsaus_2013.pdf)

Suomen Pankki. 2014b. Suomen joukkovelkakirjalainat 2013. Viitattu 24.7.2014.  
<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/Documents/JVK2013.pdf>

Suomen Pankki. 2013. Yritysrahoituskysely 2013. Viitattu 16.9.2014.  
[http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset\\_ja\\_raportit/rahoituskyselyt/Documents/YRK\\_2013/YRK\\_2013\\_A4.pdf](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskyselyt/Documents/YRK_2013/YRK_2013_A4.pdf)

Tekes a. Tekes palvelee suomalaisen elinkeinoelämän ja tutkimuksen uudistumista. Viitattu 31.7.2014. <http://www.tekes.fi/tekes/>

Tekes b. Yritykset. Viitattu 31.7.2014. <http://www.tekes.fi/rahoitus/rahoitusta-yritysten-kehitysprojekteihin/>

Tekes c. Avustuksen ja lainan ehdot ja korot. Viitattu 31.7.2014.  
[http://www.tekes.fi/Global/Rahoitus/2/Avustuksen\\_ja\\_lainan\\_ehdot\\_ja\\_korot.pdf](http://www.tekes.fi/Global/Rahoitus/2/Avustuksen_ja_lainan_ehdot_ja_korot.pdf)

Tekes. 2014. Tekesin tunnusluvut 2013. Viitattu 31.7.2014.  
[http://www.tekes.fi/globalassets/global/tekes/tekesin\\_tunnusluvut\\_2013.ppt](http://www.tekes.fi/globalassets/global/tekes/tekesin_tunnusluvut_2013.ppt)

TEM. 2013. Minne ja miten uudet työpaikat syntyvät?. Viitattu 16.9.2014.  
[http://www.tem.fi/files/36778/Uudet\\_tyopaikat.pdf](http://www.tem.fi/files/36778/Uudet_tyopaikat.pdf)

Teollisuussijoitus a. Yhtiö. Viitattu 31.7.2014. <http://www.teollisuussijoitus.fi/yhtio>

Teollisuussijoitus b. Vuosikertomus 2013. Viitattu 31.7.2014.  
<http://vuosikertomus2013.teollisuussijoitus.fi/>

Teollisuussijoitus c. Sijoitukset yrityksiin. Viitattu 31.7.2014.  
<http://www.teollisuussijoitus.fi/sijoitustoiminta/sijoitukset-yrityksiin>

Teollisuussijoitus. 2014. Sijoitustoiminta. Viitattu 31.7.2014.  
<http://vuosikertomus2013.teollisuussijoitus.fi/2013/sijoitustoiminta/>

The Economic Times. 2014. Definition of 'Ipo'. Viitattu 24.7.2014.  
<http://economictimes.indiatimes.com/definition/IPO>

Tilastokeskus. PK-yritys. Viitattu 9.11.2014. [http://www.stat.fi/meta/kas/pk\\_yritys.html](http://www.stat.fi/meta/kas/pk_yritys.html)

Tilastokeskus. 2014a. Kansantalous - Bruttokansantuote markkinahintaan. Viitattu 16.9.2014.  
[http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_kansantalous.html#markkinahintaan](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_kansantalous.html#markkinahintaan)

Tilastokeskus. 2014b. Kauppa - Ulkomaankauppa. Viitattu 16.9.2014.  
[http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_kotimaankauppa.html#ulkomaankauppa](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_kotimaankauppa.html#ulkomaankauppa)

Tilastokeskus. 2014c. Julkinen talous - Velka. Viitattu 16.9.2014.  
[http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_valtiontalous.html#velka](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_valtiontalous.html#velka)

Turun Ylioppilaslehti. 2014. Viitattu 29.7.2014. <http://www.tylkkari.fi/ilmiot/lainajafi-valittaa-ihmislaheisia-kulutusluottoja>

Unternehmensfinanzierung. 2014. 2013 Global IPO update - January - December 2013. Viitattu 25.7.2014.

<http://www.undernehmensfinanzierung.at/static/cms/sites/unfin/media/de/pdf/studien-statistiken/ernst-young-global-ipo-update-2013.pdf>

U.S. Securities and Exchange Commission. 2014. Accredited Investors. Viitattu 22.8.2014.

<http://www.sec.gov/answers/accred.htm>

Venture Bonsai. 2013. Lehdistöiedote: Start-up yhdistää joukkorahoituksen ja osallistuvan tuotekehityksen. Viitattu 4.8.2014. <http://venturebonsai.info/lehdistotiedote-start-up-yhdistaa-joukkorahoituksen-ja-osallistuvan-tuotekehityksen/>

Venture Bonsai. 2012. FAQ. Viitattu 4.8.2014. <http://venturebonsai.info/frequently-asked-questions/>

Wavefront on wireless. 2013. Is Crowdfunding right for you? Pros and Cons. Viitattu 5.8.2014.

<http://wavefrontonwireless.com/is-crowdfunding-right-for-you-pros-and-cons/>

Yrittäjät. Yrityksen arvonmääritys. Viitattu 9.9.2014. <http://www.yrittajat.fi/file/450e4adf-ad22-4977-9325-f13f10ab9e27/yrityksen>

Julkaisemattomat lähteet

Kallio, A. 2014b. Valtionvarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston neuvottelevan virkamiehen sähköpostiviesti. 8.10.2014. Viitattu 12.10.2014.

## Taulukot

Taulukko 1: Joukkorahoituksen historia .....	21
Taulukko 2: Eri joukkorahoitusmuodot.....	41

## Liitteet

Liite 1: Joukkorahoitustaulukko .....	55
---------------------------------------	----

## Liite 1: Joukkorahoitustaulukko

Joukkorahoitus tyyppi	Vastike	Hyvät ja huonot puolet	Kenelle?	Joukkorahoitus- alustoja	Lainsäädäntö Suomessa
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	Vastikkeeton	+ Ilmaista rahoitusta - Muun kuin sosiaalisen yrityksen voi olla vaikea saada tätä kautta rahoitusta Suomessa.	Erilaiset hyväntekeväisyyskampanjat Sosiaaliset yritykset	Buzzbnk (GRB) Gofundme (USA) Causes (USA) Crowdrise (USA) Razoo (USA)	Rahankeräyslaki
Palkintomuotoinen joukkorahoitus	Palkinto, joka on usein rahoitettavan hankkeen lopputuote (esim. kirja tai elokuva).	+ Mahdollistaa potentiaalisen asiakaskannan testaamisen + Melko halpaa rahoitusta + Ei aiheuta muutoksia yhtiön omistussuhteissa	Luovilla aloilla toimivat pk- ja startup -yritykset Erilaiset luovat hankkeet	FundedByMe (SWE) Goteo (ESP) Indiegogo (USA) Kickstarter (USA) KissKissBankBank (FRA) Mesenaatti (FIN)	Kuluttajansuoja- ja kauppalaki (ml. Täydentävät säännökset)
Lainamuotoinen joukkorahoitus	Lainapääomalle maksettava korko. Tosin lainat voivat olla myös korottomia.	+ Melko halpaa rahoitusta + Ei aiheuta muutoksia yhtiön omistussuhteissa - Suurempien pääomien lainaaminen tätä kautta voi olla vaikeaa.	Pk- ja startup -yritykset	Fixura (FIN) FundedByMe (SWE) Fundu (FIN) Kiva (USA) Lainaja.fi (FIN) Prosper (USA)	Rahoitusmarkkinalainsäädäntö (muun muassa AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	Yrityksen arvopaperi. Useimmiten osake.	+ Potentiaalisiin joukkorahoitusmuoto suurimpien pääomien keräämiseen + Sijoittajat voivat tuoda mukanaan arvokasta tietotaitoa - Omistussuhteet muuttuvat - Mahdolliset konfliktit uusien ja vanhojen omistajien välillä	Pk- ja startup -yritykset	Companisto (DEU) Crowdcube (GBR) EquityNet (USA) FundedByMe (SWE) Invesdor (FIN) Symbid (NLD) Venture Bonsai (FIN)	Rahoitusmarkkinalainsäädäntö (muun muassa AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)