



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Rahoitusvaihtoehdot startup-yrityksen kehityksen tukena

Liiketaloustiede, laskentatoimen
ja rahoituksen kandidaatintutkielma

Laatija:
Tiitus Mäkelä

Ohjaaja:
KTT Lauri Lepistö

5.1.2025
Pori

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidutkielma

Oppiaine: Liiketaloustiede, laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Tiitus Mäkelä

Otsikko: Rahoitusvaihtoehdot startup-yrityksen kehityksen tukena

Ohjaaja: KTT Lauri Lepistö

Sivumäärä: 36 sivua

Päivämäärä: 5.1.2025

Tässä tutkielmassa tarkastellaan startup-yritysten rahoitusvaihtoehtoja suhteessa niiden kehitysvaiheisiin ja rahoituskierroksiin. Tutkimuksen tavoitteena on yhdistää elinkaarimallin ja rahoituskierrosten käsitteet, jotta voidaan selvittää, millaisia tarpeita startup-yrityksillä on niiden eri elinkaarivaiheissa ja miten rahoituslähteet tukevat näitä tarpeita. Käsiteanalyttisellä menetelmällä tutkitaan rahoitukseen liittyviä kysymyksiä sekä rahoituslähteiden tarjoamia hyötyjä ja haittoja.

Tutkielman keskiössä on startup-yritysten elinkaari, joka jakautuu neljään vaiheeseen; perustamis-, käynnistys-, skaalaus- ja exit-vaihe. Näissä vaiheissa yrityksen tavoitteet ja haasteet vaihtelevat merkittävästi, ja rahoituslähteiden rooli muuttuu yrityksen kasvaessa ja kehittyessä. Tutkielmassa on käsitelty elinkaaren yhteyttä rahoituskierroksiin ja lopulta rahoitusvaihtoehtoihin.

Tutkimus osoittaa, että startup-yritysten menestyksen kannalta on kriittistä valita oikeat rahoituslähteet, jotka vastaavat startup-yrityksen tarpeisiin ja tavoitteisiin. Rahoituslähteillä ei ole ainoastaan suora taloudellinen vaikutus, vaan rahoitusvaihtoehdoilla on myös strateginen merkitys yrityksen pitkän aikavälin kasvun ja kestävyuden kannalta. Jatkotutkimuksessa voidaan syventyä tiettyihin toimialoihin, alueellisiin erityispiirteisiin tai yksittäisten rahoituslähteiden vaikutuksiin startup-yritysten menestymisessä.

Avainsanat: startup, startup-yrityksen elinkaari, rahoituskierros

SISÄLLYS

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | Johdanto | 6 |
| 1.1 | Aihealueen esittely | 6 |
| 1.2 | Tavoite ja rajaus | 8 |
| 1.3 | Tutkimusote | 8 |
| 2 | Startup-yritys, elinkaari ja rahoituskierrokset | 10 |
| 2.1 | Startup käsitteenä | 10 |
| 2.2 | Startup-yrityksen elinkaari | 11 |
| 2.3 | Startup-yrityksen rahoituskierrokset | 15 |
| 3 | Rahoitus ratkaisut | 19 |
| 3.1 | Sisäinen rahoitus | 20 |
| 3.2 | Osakeperusteinen rahoitus | 22 |
| 3.3 | Velkaperusteinen rahoitus | 26 |
| 4 | Johtopäätökset ja yhteenveto | 28 |
| 4.1 | Johtopäätökset | 28 |
| 4.2 | Yhteenveto | 32 |
| | Lähteet | 34 |

KUVIOT

Kuvio 1 Yhteenveto startup-yrityksen elinkaaresta ja rahoituskierrosten tavoitteista 28

TAULUKOT

Taulukko 1 Startup-yritysten rahoituslähteet 30

1 Johdanto

1.1 Aihealueen esittely

Uskomme, että viimeistään vuonna 2030 suomalaiset startup- ja kasvuyritykset nousevat viennillä mitaten maamme uudeksi talouden tukijalaksi – metsä- ja metalliteollisuuden rinnalle. Näin varmistamme suomalaisen hyvinvointiyhteiskunnan jatkon. (Startup yhteisö n.d.) Rahoituksen saatavuus on startup-yrittäjyyden yksi pullonkaula. Startup-yritysten tietämystä eri rahoitusvaihtoehdoista tulee lisätä. Suomen houkuttelevuutta myös ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta tulee lisätä. (Keskuskauppakamari 2020)

Startup-yritysten rooli on kasvanut globaalin talouden kehityksessä, ja ne ovat tulevaisuuden kasvun kulmakivi. Startup-yritykset ovat nuoria innovatiivisia yrityksiä, jotka pyrkivät nopeaan kasvuun luomalla toistettavan liiketoimintamallin (Baldrige & Curry 2024; Bauer ym. 2024, 1373–1374). Yritykset ovat usein ketteriä toimijoita, jotka pystyvät nopeasti vastaamaan markkinoiden muuttuviin vaatimuksiin. Startup-yritykset ovat usein edelläkävijöitä markkinavetoisissa innovaatioissa, joiden liiketoimintamalli perustuu laajaan kansainväliseen skaalautuvuuteen (Pääomasijoittajat ry 2023; Ilmari 2024). Kasvun ja skaalautumisen ytimessä on niiden kyky hyödyntää jo olemassa olevia resursseja innovatiivisesti tai luoda jotain täysin uutta. Skaalautuminen startup-yritysten näkökulmasta tarkoittaa toistettavan liiketoimintamallin implementointia suuremmalla volyymilla ilman, että kustannukset kasvavat samassa suhteessa. Block ym. (2018, 239) korostaa nuorten innovatiivisten yritysten roolia innovaatioiden eteenpäin ajamisessa, työtehtävien luomisessa sekä taloudellisen kasvun luomista erityisesti tietopohjaisissa talouksissa. Startup-yritysten ajamat innovaatiot eivät rajoitu ainoastaan yrityksen ja sen omistajien eduksi, vaan ne muokkaavat koko toimialaa luoden tehokkaampia käytänteitä ja toimintamalleja. Suuret yritykset pyrkivät edistämään innovaatioitaan investoimalla startup-yrityksiin, jolloin heille aukeaa pääsy yrityksen innovaatioihin (Bauer ym. 2024, 1380).

Usein ongelmaksi startup-yritysten luomille positiivisille puolille muodostuu rahoituksen puute elinkaaren alkuvaiheessa (Block ym. 2018, 239–240; Innocenti & Zampi 2019, 377–378). Startup-yrityksiin kuuluu suuri riski sekä epävarmuus, jota useat sijoittajat eivät ole valmiita sietämään. Nopean kasvun vaatima organisaatorakenteen muutokset sekä jatkuva tutkimus- ja kehitystyö vaativat merkittävää määrää rahoitusta. Harva startup-yritys on elinkaaren alussa kannattava ja yrityksen tulos ei ole positiivinen niiden investoidessa kaikki mahdolliset resurssit tulevaisuuden

kasvuun. Epävarmuutta voidaan kuitenkin hallita oikealla rahoituksella, jolla voidaan vahvistaa toiminnan jatkuvuus.

Startup-yrityksillä on käytössä useita erilaisia tapoja rahoittaa toimintaansa sekä sisäisellä että ulkoisella rahoituksella. Rahoitusmarkkinoille on noussut paljon uusia ulkoisen rahoituksen toimijoita, jotka mahdollistavat erilaisia rahoitusratkaisuja perinteisten enkeli- ja pääomasijoittajien rinnalle. Rahoituslähteillä voi olla sosiaaliset, poliittiset, yhteisöä rakentavat, tuoteperusteiset tai palkkioperusteiset tavoitteet. (Block ym. 2018, 240–246) Oli rahoituksen taustalla mitkä tahansa tavoitteet, uudet rahoittajat antavat startup-yrityksille edellytykset vapaampaa toimintaa, jossa omaa toimintamallia ei tarvitse räätälöidä ulkopuolisten sijoittajien perusteella, vaan yritys voi etsiä yrityksen tavoitteiden kanssa linjassa olevan rahoituslähteen. Tämän takia rahoitusratkaisuja on syytä tarkastella monipuolisesti startup-yrityksen näkökulmasta, sillä jokainen liiketoimintasuunnitelma, liikeidea, innovaatio sekä perustajatiimi on erilainen. Monipuolinen rahoituslähteiden tarkastelu edesauttaa myös yritysten ja sijoittajien riskinhallintaa, sillä rahoituslähteitä yhdistämällä riski hajautetaan useamman toimijan kesken. Rahoitusvaihtoehtoja arvioidessa huomioidaan myös lisäarvo, jota eri rahoituslähteet voivat tarjota startup-yrityksille esimerkiksi tukemalla osaamisen kehittämistä tai alentamalla kustannuksia epäsuorasti. Tällaiset hyödyt voivat olla keskeisiä yrityksen kasvun sekä menestymisen kannalta, vaikka niiden rahallista arvoa on vaikea määrittää. Alalla puhutaan älykkäästä rahasta (engl. smart money), jossa startup-yritys saa rahan lisäksi merkittävää lisäarvoa sijoittajien tuomien verkostojen, asiantuntemuksen ja sitoutumisen kautta, sillä nämä sijoittajat eivät ainoastaan tarjoa pääomaa, vaan osallistuvat aktiivisesti yrityksen kehittämiseen ja strategiseen kasvuun hyödyntäen laajaa verkostoaan ja varaten myös lisärahoitusta myöhempiä kierroksia varten. (Rose 2016, 156; Muurikainen 2022)

Startup-yritysten rahoituksen kannalta, harvoin rahoituksen lähde on yksi ja sama, vaan usein rahavirtoja tulee useammasta lähteestä, riippuen startup-yrityksen alasta, elinkaaren vaiheesta sekä rahoituskierroksen tavoitteista. Rahoituskierrokset koostuvat useista vaiheista ja eri rahoituskierroksilla on mukana erilaisia rahoituslähteitä. Startup-yritysten tarpeet vaihtelevat merkittävästi, joten yrityksen on tunnistettava erilaiset saatavilla olevat rahoituslähteet, jotka tukevat yrityksen pitkäaikaista kasvua ja kestävyyttä.

Tämän tutkielman tekemisessä on hyödynnetty tekoälypohjaista kielimallia (ChatGPT, OpenAI) termien vaihtoehtoisten käännosten löytämiseksi ja niiden suomenkielisen ilmaisun yksinkertaistamiseksi. Tekoälyn tarjoamia ehdotuksia on arvioitu ja muokattu vastaamaan kontekstin ja akateemisen kirjoittamisen vaatimuksia. Olen tietoinen siitä, että olen täysin vastuussa

koko opinnäytteeni sisällöstä, mukaan lukien tekoälyllä tuotetut osat, ja hyväksyn vastuun mahdollisista eettisten ohjeiden rikkomuksista.

1.2 Tavoite ja rajaus

Tutkielman tavoitteena on tunnistaa startup-yritysten rahoitusvaihtoehtoja niiden elinkaaren eri vaiheissa sekä avata käsitteistöä aiheen ympärillä. Tavoitteena on yhdistää elinkaariajattelu startup-yritysten rahoituskierroksiin luoden kokonaiskuvaa rahoitukseen liittyvistä tarpeista ja rajoitteista. Tutkielmassa pyritään tarjoamaan selkeä ja käytännönläheinen tiekartta (engl. roadmap), joka auttaa potentiaalista startup-yrittäjää hahmottamaan, minkälaisia rahoituslähteitä nyky-yhteiskunnassa on saatavilla, mitä ominaispiirteitä niihin liittyy sekä miten niitä voidaan hyödyntää yrityksen eri kehitysvaiheissa. Tavoitteena on myös lisätä ymmärrystä siitä, kuinka rahoituslähteen valinnat voivat vaikuttaa yrityksen menestymiseen, kasvuun ja pitkän aikavälin kestävyYTEEN. Tutkimuksen myötä luodaan käsitteellinen viitekehikko, jonka avulla voidaan ymmärtää ja jäsenellä rahoituslähteitä niiden ajoituksen tai vaikutuksen mukaan.

Tutkimuskysymykset, joihin tutkielma pyrkii vastaamaan ovat:

- Mitä tarpeita startup-yrityksillä on niiden elinkaaren eri vaiheissa?
- Mitä rahoitusratkaisuja startup-yrityksillä on käytössä ja mitä lisähyötyä ne tuovat?
- Kuinka startup-yrityksen elinkaari, rahoituskierrokset ja rahoituslähteet liittyvät toisiinsa?

Rajaus on tehty koskettamaan startup-yrityksiä, sillä ne ovat eturintamassa luomassa uusia innovaatioita sekä edistämässä työllisyyttä ja talouskasvua sekä kansallisesti että kansainvälisesti (Block ym. 2018, 239; Ehsan 2021; Ressin 2022, 345–346). Rajaus on osittain tehty myös edesauttamaan startup-yrityksen termin vakiinnuttamista sekä tarkastelua, sillä toisin kuin esimerkiksi pienillä ja keskisuurilla yrityksillä, startup-yrityksille ei ole lakiin kirjattua muotoa, joka yksiselitteisesti tarjoaisi sen määritelmän. Toiminnan vakiintuessa perinteiset yritysrahoituksen instrumentit jäävät tutkielmassa vähemmälle huomiolle, sillä startup-yrityksen päästessä siihen pisteeseen asti, ei rahoitus ole välttämättä elinehto sen toiminnan jatkuvuuden kannalta.

1.3 Tutkimusote

Tutkimus toteutetaan käsiteanalyttisenä tutkimuksena. Käsiteanalyysi on tutkimusmenetelmä, jonka avulla tarkastellaan, määritellään ja jäsenellä tutkielman kannalta keskeisiä käsitteitä syvällisemmin. Tavoitteena käsiteanalyysissä on yhdenmukaistaa käsitteiden määritelmiä sekä

ymmärtää niiden merkitystä ja suhdetta lähikäsitteisiin. Käsitteet ja niiden määrittelyminen on tutkijoiden yksi tärkeimmistä työkaluista ja sitä käytetään kaikissa tutkimuksissa. Niiden määrittelyminen on välttämätöntä, jotta voidaan päästä pisteeseen, jossa kirjallisuudessa käytetyt termit tarkoittavat kaikille samaa asiaa. (Puusa 2008, 36–38.)

Puusan (2008, 39–41) mukaan käsiteanalyysillä voidaan tarkastella myös abstrakteja tai vaikeasti määriteltäviä käsitteitä, joiden merkitys ei ole vakiintunut, tulkinta on subjektiivinen tai jatkuvassa muutoksessa. Teorian ja käsitteistön kehittämisen kannalta, sillä tutkielman ydinkäsitteet ovat monitulkintaisia ja tutkimuksesta ei löydy selkeää yhteisymmärrystä niiden määritelmästä. Puusa (2008, 37) tuo esille tutkimuksen kielimuurin tuoman ongelman käsitteiden määritelmässä. Tämän takia tutkielmassa tuodaan esille englanninkielisiä termejä tukemaan lukijan ymmärrystä käsiteltävästä termistä sekä aiheesta. Tutkielman kannalta keskeisiä käsitteitä ovat startup-yritys, startup-yrityksen elinkaari, rahoituskierrokset sekä rahoituslähteet. Näiden käsitteiden avulla voidaan tarkastella systemaattisesti koko startup-yrityksen rahoitusta sen koko elinkaaren ajalta. Puusan (2008, 41) mukaan käsiteanalyysillä voidaan luoda selitysmalleja, joiden avulla voidaan osoittaa ongelmien yhteyttä toisiinsa. Selitysmalleja tutkimuksessa voidaan luoda elinkaaren sekä rahoituskierrosten välille ja liittää rahoituslähteet osaksi niiden tulkintaa.

2 Startup-yritys, elinkaari ja rahoituskierrokset

2.1 Startup käsitteenä

Vaikka termi startup on yleistynyt yhteiskunnassa ja kirjallisuudessa, ei sille vielä löydy yleisesti vakiintunutta määritelmää. 1900-luvulla termiä käytettiin kuvaamaan uutta yritystä ja 2000-luvulla on siirrytty ajattelumaailmaan, jossa startup-yrityksen määritelmällä viitataan sen innovatiiviseen luonteeseen kantavana voimana. Termin määritelmä vaihtelee myös kulttuurin ja kielen vaikutuksen myötä. Englanninkielisissä tutkimuksissa termillä usein viitataan alkuvaiheessa olevaan yritykseen, jonka tavoitteena on toteuttaa tutkimusta ja testata liiketoimintamallia, kun taas ranskan kielessä viitataan nuoreen, innovatiiviseen ja teknologiakeskeiseen yritykseen. (Ressin 2022, 346.) Startup-yrityksen tunnistamiseksi ja määrittelemiseksi Ehsan (2021) esittää neljä avainmuuttujaa, joita käytetään startup-yritysten määrittelemisessä; perustamisikä, innovaatio, kasvutavoitteet sekä riski ja epävarmuus. Perustamisiällä viitataan yrityksen uutuuteen ja maakohtaisesti asetettuun yrityksen ikään. Startup-määritelmän saadakseen tulee yrityksen olla esimerkiksi Italiassa alle viisi vuotta, Intiassa kuusi vuotta ja useissa Euroopan maissa alle 10 vuotta toiminnassa ollut yritys. Innovaatio on keskeisin määrittävä tekijä, sillä se toimii kasvun sekä riskin ja epävarmuuden ajurina. Innovaatioiden avulla startup-yritykset pyrkivät nopeaan kasvuun, mutta toimivat epävarmassa ja riskialttiissa ympäristössä. Usein innovaatioiden taustalla on jokin teknologiapohjainen tuote, palvelu tai prosessi. Innovaation pohjalta on luotu toistettava ja skaalattava liiketoimintamalli, jolla on merkittävät kasvumahdollisuudet. (Baldrige & Curry 2024; Bauer ym. 2024, 1373–1374.) Innocenti ja Zampi (2019, 378, 389) esittävät, että tutkimus- ja kehitystyö on keskeinen tekijä startup-yritysten innovatiivisuuden ja sen myötä kasvun mahdollistajana, mutta se edellyttää huolellista resurssien arviointia erityisesti alkuvaiheessa, koska rahoituksen niukkuus ja rahoituslähteiden rajallisuus lisäävät riskienhallinnan merkitystä.

Vaikka startup-yritykset perustuvat usein teknologisiin läpimurtoihin ja IT- ja teknologia-ala kerää eniten huomiota startup-yritysten keskuudessa, ei toiminta rajoitu ainoastaan teknologiaan. Startup-yrityksiä löytyy esimerkiksi palvelu-, terveys- ja vaatealoilta. (Bhargava & Herman, 2020, 32–34) Blank (2013) jakaa startup-yritykset kuuteen kategoriaan; elämäntyylistartup, pienyritys, skaalautuva startup, myytävä startup, sosiaaliset startup ja suuryrityksen startup. Tämä luokittelu perustuu startup-yritysten tavoitteisiin, rahoitusstrategioihin sekä toimintamalleihin. Jaottelussa termin startup monimuotoisen käyttö esiintyy, sillä pk-yritykset sekä jopa suuryritykset ovat listauksessa mukana ja startup-määritelmää tuodaan enemmän organisaation oppimistyylinä kuin omana entiteettinä. Yrittäjiltä kysyttäessä saadaan useita erilaisia vastauksia startup-yrityksen

määritelmästä. Muun muassa startup on myös määritelty yritykseksi, joka pyrkii ratkaisemaan ongelmaa, johon ei ole selkeää ratkaisua ja jonka menestystä ei voida taata tai jopa pelkäksi tunteeksi. Usein termin yksiselitteisellä merkityksellä ei ole suurta merkitystä yrittäjälle ja kyse on ainoastaan tavasta ilmaista tiettyjä, yleisesti tunnettuja ominaispiirteitä, mitä startup-yritysten liiketoimintaan liittyy. (Bhargava & Herman, 2020, 29–32.) Vaikka määritelmiä, tulkintoja ja miellelyhtymiä on monia, voidaan startup-yrityksen monipuolisesta tulkinnasta johtaa seuraava määritelmä:

Startup on nuori ja innovatiivinen yritys, jonka tavoite on kehittää toistettava, skaalautuva ja nopeaan kasvuun perustuva liiketoimintamalli innovaatioiden avulla epävarmassa ja riskialttiissa toimintaympäristössä.

Tarkka määritelmä ja rajaus on olennainen startup-yritysten tulevaisuuden kannalta, jotta tilastojen tarkastelu ja niiden tulevaisuuteen vaikuttaminen on mahdollista erityisesti poliittisessa päätöksenteossa (Ehsan 2021). Ymmärtämällä sen merkityksen myös yrittäjä itse pystyy havainnoimaan, mitä startup-yrityksen perustaminen ja hallinnointi tarkoittaa, mitkä ovat sen haasteet sekä minkälaisia tavoitteita tulee tavoittaa niiden ylitsepääsemiseksi (Bhargava & Herman, 2020, 36). Bauer ym. (2024, 1372) mukaan kirjallisuudessa termejä uusi tai nuori pk-yritys (pieni tai keskikokoinen yritys), startup sekä uusi liiketoiminta käytetään lähes synonyymeinä toisilleen. Ehsan (2021) luonnehtii tätä ongelmana, sillä startup-yritykset kaipaavat samankaltaista luokittelua, kuin pk-yritykset, jotka voidaan luokitella liikevaihdon, työntekijöiden määrän ja käyttöomaisuuden arvon perusteella. Pk-yritysten keskeinen eroavaisuus on niiden vakiintunut määritelmä sekä tyytyminen vakaampaan ja hitaampaan kasvuun, jonka avulla voidaan välttää startup-yrityksille luontainen korkea riski sekä epävarmuus. Myös Baldrige ja Curry (2024) nostavat keskeiseksi eroksi muihin yrityksiin, startup-yritysten nopeuden ja kasvun, jossa tavoitteena rakentaa idea mahdollisimman nopeasti. Eroa perinteiseen yritykseen havainnollistaa startup-yrityksen elinkaaren sekä rahoituskierron ominaispiirteet.

2.2 Startup-yrityksen elinkaari

Startup-yrityksen elinkaarta voidaan luokitella ja jakaa useisiin osa-alueisiin. Picken (2017, 587–588) luonnehtii startup-yrityksen elinkaarta neljä vaiheisena; perustamis-, käynnistys-, skaalaus- ja exit-vaihe. Rose (2016, 14–24) keskittyy startup-yrityksen alkuvaiheen elinkaaren tarkasteluun kolme vaiheisena; käynnistykseen valmistelu, käynnistys ja yrityksen kehittäminen sekä lopulta rahoituksen kerääminen, yhteistyö sijoittajien kanssa ja exit-strategian suunnittelu. Samankaltaisesti Kesim ja Salamzadehin (2015) mallissa nousee esille kolme vaihetta, bootstrapping-vaihe,

siemenvaihe ja luomisvaihe, jotka ovat vahvemmin linkitetty startup-yrityksen rahoitukseen. Mallinnusten välillä on useita päällekkäisyyksiä ja ne tuovat esille ominaispiirteitä, joita toiminnassa saattaa ilmetä, mutta eivät ole välttämättömiä kaikille startup-yrityksille. Rajat vaiheiden välillä ovat häilyviä ja yksittäisen startup-yrityksen toiminnassa voidaan tunnistaa usean vaiheen tunnuspiirteitä samanaikaisesti. Mallinnukset keskittyvät startup-yrityksen alkuvaiheeseen ja organisaation muodon hakemiseen. Toiminnan vakiintuessa tai lähestyessä exit-pistettä, yrityksen toimintaa voi tarkastella perinteisten organisaatioteoria mallien kautta, kuitenkin huomioiden yritysten taustan ja nopean kasvuvauhdin vaikutus.

Perustamisvaiheessa startup-yritys on tyypillisesti organisaationa vielä epäformaalissa muodossa ja se hakee vielä yritysrakennetta. Ajalliset sekä taloudelliset sitoumukset ovat rajalliset startup-yrityksen hakiessa muotoaan, joka myös mahdollistaa perustamisvaiheen toiminnan ilman ulkopuolista rahoitusta. Varhaisessa vaiheessa perustajat tekevät useita toimenpiteitä muuntaakseen pelkän idean kannattavaksi liiketoimintakonseptiksi. Yrityksen kannalta tämä tarkoittaa idean kirkastamista ja tuotekonseptin muuttamista laajemmaksi kokonaisuudeksi, jossa otetaan huomioon liiketoimintasuunnitelma, markkinatutkimus, yrityksen tuotteiden ja palveluiden tarjonta sekä strategia markkinoille siirtymistä varten. Liiketoimintasuunnitelma toimii alustavana suunnitelmana startup-yrityksen alkuvaiheessa ja sen avulla yritys pystyy hahmottamaan omia tavoitteitaan sekä nykyistä toimintaa. Markkinatutkimukseen liittyy sekä kilpailija- että markkina-analyysi. Markkina-analyysin avulla pyritään hahmottamaan kohderyhmä sekä sen tarpeet, koko ja oikea ajoitus markkinoille siirtymistä varten. Kilpailija-analyysin myötä tunnistetaan liiketoiminnalle olennaiset kilpailijat sekä arvioidaan niiden vaikutusta omaan toimintaan ja markkinaosuuteen, joka lopulta yrityksen tulee saavuttaa. (Kesim & Salamzadehin 2015; Rose 2016, 14–15, 26–27; Picken 2017, 587–588.) Idean kirkastamiseen ja liiketoimintasuunnitelman kehittämiseen liittyy vahvasti vähittäisvaatimukset täyttävän tuotteen (engl. minimum viable product, MVP) kehittäminen iteratiivista menetelmää hyödyntäen, jossa asiakkailta kerätään palautetta ja käyttäjädataa ja kehitetään tuotetta, palvelua tai prosessia sen mukaan (Baldrige & Curry 2024). Menetelmää hyödyntäen pyritään löytämään ongelman ja ratkaisun yhteensopivuus (engl. problem/solution fit) (Paschen, 2017, 182). Olennaista on myös perustajatiimin kokoaminen. Tiimiä luodessa, tuodaan yritykseen monipuolista osaamista, joka tukee yrityksen tarpeita sen menestyksen kannalta. Tiimin jäsenten kesken tehdään myös omistajuuden jako, jossa otetaan huomioon perustajien tuoma lisäarvo ja jaetaan päätösvalta sekä omistajuus sen suhteessa. Tämä tulee vaikuttamaan pitkällä aikavälillä yrityksen menestykseen ja se on yksi perustamisvaiheen haastavimmista osa-alueista. (Rose 2016, 15, 53, 57–58) Perustamisvaiheessa on tavoitteena osoittaa tuotteen,

liiketoimintakonseptin ja tiimin toimivuutta tulevaisuuden sidosryhmiä varten (Kesim & Salamzadehin 2015).

Käynnistysvaihe alkaa startup-yrityksellä, kun se saa jalansijaa markkinoilla. Vaihetta voidaan luonnehtia siltana vapaamuotoisen organisaation ja skaalautumiseen valmiin yrityksen välimuotona, jossa kehitetään yrityksen toimintaa strukturoidumpaan suuntaan. Yrityksen saatua kontakti asiakkaisiin, on sen kehitettävä valmiuksiaan haasteiden laajuuden ja monimutkaisuuden kasvaessa huomattavasti. Vaihe on mahdollisesti startup-yrityksen kriittisin vaihe, jossa luodaan perusta nopeasti kasvavalle hankkeelle. (Picken 2017, 587–589.) Vaihe on useimmille startup-yrityksille kaoottinen ja pitää sisällään paljon epävarmuutta. Osittain epävarmuus sekä sen vaikutuksesta rahoituksen saatavuuteen johtavat yritysten epäonnistumiseen. (Kesim & Salamzadehin 2015; Picken 2017, 588) Myös liian varhainen toiminnan skaalaus, ilman pohjatyön tekemistä, johtaa usein yrityksen epäonnistumiseen. Kun vahva perusta on luotu laajentumista varten, on yrityksen mahdollista kasvaa nopeasti hyödyntämällä aikaisempien askeleiden tuomaa lisävauhtia. (Picken 2017, 587–589.) Käynnistysvaiheessa Kesim ja Salamzadehin (2015) korostavat tiimityöskentelyn, tuotekehityksen, markkinoille siirtymisen, tukevien tahojen etsimisen ja ensimmäisen rahoituksen hakemisen merkitystä sekä niiden hyödyntämistä tuotteen markkinoille viemisen edesauttamiseen. Kuten perustamisvaiheessa, käynnistysvaiheessa yritys jatkuvasti kehittää ja pyrkii validoimaan liiketoimintasuunnitelmaansa, huomioiden muuttuva kilpailu tilanne, asiakunta sekä heidän tarpeensa. Paschenin (2017, 182) mukaan tärkeintä on validoida tuotteen ja markkinoiden yhteensopivuus (engl. product/market fit) eli yritys tunnistaa selkeän asiakassegmentin ja kehittää tuotteen, joka ratkaisee kyseisen asiakassegmentin ongelman tehokkaasti.

Käynnistymisvaiheen epävarmuutta osittain selittää myös organisaatorakenteiden muutokset. Varhaisessa vaiheessa olevan startup-yrityksen perustajajäsenet usein joutuvat ottamaan useita rooleja itselleen. Yksittäinen henkilö saattaa vastata tuotekehityksestä ja asiakaspalvelusta sekä toimia myyntipäällikkönä. Yritys kehittyessä, yksittäinen henkilö ei pysty kantamaan kaikkia osa-alueita ja työntekijöiden on erikoistuttava tiettyihin tehtäviin. Varhaisessa vaiheessa yrittäjä pystyy valvomaan lähes jokaista osa-aluetta operatiivisessa toiminnassa, mutta toiminnan laajentuminen vaatii tehokkaita rakenteita eri osa-alueilla. (Picken 2017, 591.) Yrityksen rahoitusta saatetaan myös hyödyntää uusien työntekijöiden palkkaamiseen (Paschen 2017, 182–183.), mikä osaltaan auttavat toiminnan eteenpäin viemisessä, mutta lisäävät yrityksen vastuita.

Käynnistysvaiheeseen olennaisesti liittyy myös taloudellisen tilanteen kehittäminen, joka vaatii paljon muutakin kuin rahoituksen varmistamisen. Sijoittajia ja lainanantajia kiinnostaa kuinka

tehokkaasti rahoitus hyödynnetään. Startup-yritykset toimivat markkinoilla, joiden toimivuutta ei välttämättä ole ennen kokeiltu, joka korostaa niihin liittyvää riskiä. Toiminta vaatii merkittäviä investointeja ennen kuin käyttökelpoinen tuote kehittyy. Taloudellisen vakauden ylläpitäminen vaatii yritykseltä luotettavaa ja läpinäkyvää taloushallintoa, jolla voidaan osoittaa rahoittajille rahoituksen käyttötarkoitus ja yrityksen tulevaisuuden odotukset. (Picken 2017, 593.) Viimeistään käynnistysvaiheen päättyessä yrityksellä tulisi olla jonkinlainen käsitys sen valuaatiosta (Kesim & Salamzadehin 2015). Valuaatio (engl. valuation) tarkoittaa yrityksen arvon määrittystä, joka jaetaan rahoitusta edeltävään valuaatioon (engl. pre-money valuation) ja rahoituksen jälkeiseen valuaatioon (engl. post-money valuation) (Bhargava & Herman, 2020, 206).

Skaalausvaiheessa yritys lisää merkittävästi resursseja ja hyödyntää erilaisia prosesseja sekä sidosryhmiä kasvattaakseen yrityksen toimintaa. Nimensä mukaisesti tavoitteena on nopea kasvu ja skaalautuminen jo validoidun liiketoiminta suunnitelman mukaisesti. Toiminnasta tulee huomattavasti strukturoidumpaa ja yrityksen kulttuuri luopuu epäformaaleista ja vapaammista käytänteistä. (Rose 2016, 399–401; Picken 2017, 593.) Edelleen skaalattaessa toimintaa, perustajien ja jo olemassa olevien työntekijöiden roolit saattavat muuttua ja tehtäviä delegoidaan edelleen. Tehtävien delegoitumisen myötä yrityksen on kehitettävä prosesseja ja mahdollisesti hyödyntää automatisoituja järjestelmiä edesauttamaan toimintaa ja vapauttamaan resursseja tärkeämpiin tehtäviin. Skaalausvaiheessa ei ainoastaan keskitytä alkuperäisen tuotteen myyntiin uusille asiakassegmenteille, vaan kehitetään mahdollisesti uusia tuotteita sekä laajennetaan tarjontaan nykyisten asiakkaiden muuttuvia tarpeita vastaavaksi. Yrityksen skaalatessa toimintaa, on analysoitava aikaisempia vaiheita, sekä muovata niiden virheiden ja onnistumisten pohjalta selkeä strategia skaalautumista varten. (Rose 2016, 400–403.) Yrityksen on kuitenkin tunnistettava, milloin on hyvä aika skaalautua, sillä liian varhainen yritys skaalata toimintaa johtaa usein epäonnistumiseen. Startup-yrityksen on aika skaalautua, kun tarjottava tuote vastaa selkeästi markkinoiden tarpeita ja asiakassegmentti etsii yrityksen tarjoamaa ratkaisua sen sijaan, että yrityksen tulee aggressiivisesti markkinoida tuotetta heille (Rose 2016, 398–399). Skaalautumisen aloittamisessa tulee arvioida aiempia toimenpiteitä sekä sitä osoittavatko ne positiivisia tuloksia ja tukevatko asiakkailta saatu palaute tuotteen tai konseptin toimivuutta. Skaalausvaiheen tullessa päätökseen yritys on vakiinnuttanut asemansa uusilla markkinoilla, jolloin myös perinteisempi yritysrahoitus on käyttökelpoisempi ratkaisu yrityksen toimintaan (Kesim & Salamzadehin 2015).

Jokaisella startup-yrityksellä on, tiedostamatta tai tiedostaen, lopullinen päämäärä, exit (Baldrige & Curry 2024) eli strateginen irtautuminen yrityksen omistuksesta. Exit voi tapahtua esimerkiksi pörssilistautumisen (engl. initial public offering, IPO) tai yrityskaupan ja fuusion (engl. merger and

acquisition, M&A) avulla. Onnistuneen exit-tapahtuman myötä omistajat likvidoivat osuutensa yrityksessä. (Picken 2017, 588) Likvidointi (engl. liquidation) on tapahtuma, jossa osakkeenomistajat saavat sijoittamansa omaisuuden takaisin yrityksen myynnin tai lopettamisen yhteydessä joko rahana tai yritysostoa tekevän yrityksen osakkeina. Likvidoitava omaisuus jaetaan omistusosuuksien ja likvidointioikeuksien mukaisessa järjestyksessä. (Bhargava & Herman 2020, 204–205.) Exit ei kuitenkaan ole ainoastaan taloudellinen tapahtuma, vaan se heijastaa yrityksen menestystä ja kykyä vastata sijoittajien odotuksiin. Exit-strategiaan ja sen onnistumiseen vaikuttaa koko elinkaaren toiminta. Exit ei vain tapahdu vaan se on prosessi, joka vaatii pitkäjänteistä työtä ja valmistautumista esimerkiksi selkeiden talouslukujen sekä asiakirjojen valmistelun osalta.

2.3 Startup-yrityksen rahoituskierrokset

Startup-yritysten rahoitus on sisäänrakennettu osa niiden prosessia ja vaikka yrityksillä saattaa olla riittävästi omia kassavirtoja tai perustajatiimin varallisuutta rahoittaakseen toimintaa, on ulkoinen rahoitus yrityksen kasvulle olennainen osa. (Kesim & Salamzadehin, 2015). Startup-yritysten rahoitusta jaotellaan rahoituskierroksiin, joita voi olla useita ja niitä luokitellaan eri kategorioihin riippuen yrityksen elinkaaren vaiheesta sekä tavoitteista. Bhargava ja Herman (2020, 208) esittävät kolme startup-yrityksen elinkaaren alussa olevaa rahoituskierroksen vaihetta; siemenrahoitus (engl. seed round), A-rahoituskierrros (engl. series A) sekä B-rahoituskierrros (engl. series B). Jokaiseen rahoituskierrokseen liittyy erilaisia tavoitteita, odotuksia sekä kohderyhmiä.

Yrityksen kehittyessä, se voi järjestää uusia rahoituskierroksia, joita kuvataan aakkosjärjestyksessä C-rahoituskierrroksesta eteenpäin. Koska jokainen kierros myös syö vanhojen omistajien osuuksia, rahoituskierroksia ei voida jatkaa loputtomasti. (MinnaLearn n.d.) Tätä ilmiötä kutsutaan myös diluutioksi (engl. dilution) eli omistusosuuden suhteellista pienentyminen, kun uusia osakkeita lasketaan liikkeelle rahoituksen hankkimiseksi. Omistuksen suhteellinen pienentyminen tapahtuu, sillä yritys luodessa uusia osakkeita sijoituksia varten, osakkeiden kokonaismäärä kasvaa ja osuus nykyisistä osakkeista pienenee. Valuaation ja diluution välillä täytyy löytää tasapaino, sillä startup-yrityksen keskittyessä pelkkään valuaatioon ja rahoituksen keräämiseen voi omistajuus laskea, mutta keskittyessä pelkästään diluution minimoimiseen voi rahoitus jäädä vajaaksi. Varhaisilla rahoituskierroksilla startup-yritykset joutuvat luopumaan paljon omistajuudesta, sillä yrityksen valuaatio on todennäköisesti pieni suhteessa haettuun rahoitusmäärään. (Bhargava & Herman 2020, 204–205, 206–207, 279–280.) Syyt useamman rahoituskierroksen järjestämiseen voivat olla esimerkiksi liiketoimintamallin uudelleen muotoutuminen, exit-strategian taustatyö tai yrityksellä on strateginen syy olla listautumatta pörssiin. Lopullinen rahoitus startup-yrityksen näkökulmasta

tulee exit-vaiheessa, kun yritys joko listautuu pörssiin, myydään toiselle yritykselle tai yhdistyy toiseen yritykseen. (MinnaLearn, n.d.)

Siemenrahoituskerros on startup-yrityksen ensimmäinen rahoituskerros, jossa yritys kerää pienen määrän rahoitusta, joka ajoittuu yritystoiminnan perustamis- ja käynnistysvaiheeseen.

Siemenrahoituskerros voidaan jakaa siemenrahoitusta edeltävään vaiheeseen (engl. pre-seed), joka tapahtuu ennen virallista rahoituskerrosta ja viralliseen siemenrahoituskerrokseen luoden jatkoa alkuperäiselle rahoitukselle. (Bhargava & Herman 2020, 208) Pre-seed-rahoituskerros tapahtuu usein ennen kuin yrityksellä on valmista tuotetta tai aktiivista liiketoimintaa ja operatiivinen toiminta on vielä idean tai liiketoimintakonseptin kehittämisen tasolla. Rahoituksen ensisijaisena tavoitteena on muuttaa idea toteutuskelpoiseksi liiketoiminnaksi. Rahoituksen tyypillinen käyttötarkoitus on tiimin rakentaminen, prototyypin kehittäminen, markkinatutkimus sekä liiketoimintamallin validointi. Rahoituslähteet ovat tässä vaiheessa yleensä yrittäjien henkilökohtainen varallisuus sekä ystävien ja läheisten tai enkelisijoittajien tarjoamat varat. (Muurikainen 2022; Jackson 2023; Mane & Sharma 2023) Rahoituskerroksella sijoittajat uskovat mahdollisesti enemmän itse yrityksen perustajiin ja heidän kykyihinsä, liikeidean tai liiketoimintamallin sijaan. Osittain tämän takia, rahoituskerrosta kuvataan epävirallisena ja luonnehditaan ponnahduslautana seuraaville kerroksille. (Jackson 2023) Rahoituskerroksen keskimääräinen rahoitussumma voi vaihdella kymmenistä tuhansista satoihin tuhansiin euroihin. (Jackson 2023; Mane & Sharma 2023) Pre-seed-rahoituskerroksen aikana startup-yrityksen tulee huolehtia lakisääteisistä vaatimuksista, kuten patenttien, tekijänoikeuksien ja kumppanuussopimusten järjestämisestä, sillä ratkaisemattomat oikeudelliset kysymykset voivat karkottaa potentiaalisia sijoittajia. (Mane & Sharma 2023)

Virallisen siemenrahoituskerroksen tapahtuessa yritys on onnistunut osoittamaan vähimmäisvaatimukset täyttävällä tuotteella vetovoimaa markkinoilla ja selkeämpi liiketoimintasuunnitelma kasvua varten on muodostunut (Jackson 2023). Rahoitus hyödynnetään edelleen tuotteen kehittämiseen, henkilöstön laajentamiseen, markkinatutkimukseen sekä uusien asiakkaiden hankintaan. Rahoitusmäärä vaihtelee yrityksen tarpeen sekä sen valuaation mukaan, mutta tyypillisesti se vaihtelee kymmenien tuhansien ja miljoonan euron välillä. (Jackson 2023; Mane & Sharma 2023) Rahoitusta kerätessä on huomioitava, että liian suuren rahoituksen kerääminen saattaa vaikeuttaa tulevia rahoituskerroksia. Kun sijoitusmäärä kasvavat voi yritys tukeutua yhä ystävien ja läheisten rahoitukseen, mutta usein tarvitaan myös kokeneempia sijoittajia, kuten enkelisijoittajia ja pääomasijoittajia tai joukkorahoitus-alustoja hyödyntäen. (Jackson 2023) Mane ja Sharma (2023) lisää yrityshautomot ja -kiihdyttämöt mahdollisena rahoituslähteenä

rahoituskierröksellä. Siemenrahoitus on kriittinen startup-yrityksille (Mane & Sharma 2023), sillä se luo mahdollisuuden skaalata toimintaa ja kerää potentiaalisia tulevaisuuden sijoittajia (Jackson 2023).

A-rahoituskierrös on ensimmäinen merkittävä rahoituskierrös startup-yritykselle. Kierrös on startup-yritykselle ajankohtainen, kun se on valmis toteuttamaan liiketoimintaansa huomattavasti suuremmilla markkinoilla. Usein rahoituskierröksellä yritys ei tee positiivista tulosta ja on riippuvainen rahoituksesta. (Bhargava & Herman 2020, 208.) A-rahoituskierrös on tyypillisesti toinen rahoituskierrös startup-yritykselle, joka tapahtuu, kun yritys on todistanut liiketoimintamallinsa ja osoittanut varhaista liikevaihdon kasvua. Kuten kaikilla rahoituskierröksillä, tavoitteena ei ole kerätä mahdollisimman paljoo rahoitusta, vaan kerätä riittävästi yrityksen kasvutarpeita varten. Vaikka rahoituksen määrä riippuu yrityksen tarpeesta, A-rahoituskierröksellä tavoiteltu rahoitusmäärä on yleensä satojen tuhansien ja useiden miljoonien välillä. Rahoituskierröksellä usein mukaan tulee myös vahvemmin pääomasijoittajat, jotka johtavat rahoituskierrösta. (Jackson 2023) Rahoituskierröksen tavoitteet vaihtelevat yritysten välillä, mutta yritys voi hyödyntää rahoituksen skaalautumiseen, uusien ja nykyisten tuotteiden kehittämiseen sekä asiakasymmärryksen ja -kokemuksen kehittämiseen (Bhargava & Herman 2020, 208; Jackson 2023; Mane & Sharma 2023). A-rahoituskierröksen aikana yrityksen osoittamilla tiedoilla on enemmän merkitystä kuin perustajatiimillä ja tiedon rooli kasvaa tulevilla rahoituskierröksillä (MinnaLearn, n.d.)

B-rahoituskierrös on seuraava rahoituskierrös, jonka tarkoituksena on kasvattaa myyntiä merkittävä määrä. Rahoituskierrökselle siirtyessä on todennäköistä, että liiketoimintasuunnitelma on vakiintunut ja se on siirtymässä pisteeseen, jossa tavoitetaan kriittinen massa ja yritys alkaa tekemään positiivista tulosta. (Bhargava & Herman 2020, 208.) Yritys on onnistunut osoittamaan tuotteen ja markkinoiden yhteensopivuuden sekä toiminnan kasvumahdollisuudet. B-rahoituskierröksen keskeinen tavoite on skaalautuminen. Tavoitteena on kasvattaa markkinaosuutta, asiakaskuntaan, tiimiä, brändin tunnettuutta sekä kaikkea yrityksen kasvua tukevia osa-alueita. Rahoituksen määrä on useita miljoonia B-rahoituskierröksellä, jonka takia sijoittajat ovat usein pääomasijoittajia, pääomasijoitusyhtiöitä tai muita vakiintuneita sijoittajaryhmiä. Nämä sijoittajat tekevät sijoituksia analyyttisemmin, jonka takia yrityksen on pystyttävä osoittamaan tunnuslukuja yrityksen suunnasta ja onnistumisesta. (Jackson 2023)

Yritys, joka tavoittelee C-rahoituskierrösta, on yleensä jo menestynyt ja haluaa laajentaa edelleen tuotevalikoimaa, saavuttaa uusia markkinoita ja mahdollisesti ostaa muita yrityksiä alleen. (Jackson

2023; Mane & Sharma 2023) Koska yritys on oletettavasti avainasemassa omalla alallaan, on kasvun edellytys merkittävä määrä rahoitusta. Uusien tuotteiden kehittäminen ja toimintaa tukevien yritysten ostaminen vaikuttavat enemmän kasvuun, sillä asiakaskunta tuntee yrityksen ja etsii sen tuotteita sekä palveluita. Kyse ei ole enää tietoisuuden lisäämisestä, vaan uusien rahavirtalähteiden luomisesta. (Jackson 2023) C-rahoituskierron ja sen jälkeisten rahoituskierrosten tarkoituksena on kasvattaa eksponentiaalisesti yrityksen liikevaihtoa tai käyttäjämäärää (MinnaLearn, n.d.). Toimenpiteet vaativat merkittäviä summia ja C-rahoituskierron tavoitemäärä voi vaihdella kymmenien ja satojen miljoonien eurojen välillä. Usein sijoittajina toimivat pääomasijoittajat, mutta yrityksen osoittaessa, ettei se ole riskialtis sijoituskohde, on mahdollista myös saada rahoitusta esimerkiksi investointipankeilta. (Jackson 2023) Rahoituksen hankkiminen on helpompaa aiempiin kierroksiin verrattuna yrityksen osoittaessa kasvua ja luotettavuutta (Mane & Sharma 2023) ja rahoituskierrosten menestyminen perustuu pääasiassa yrityksen tuloksiin ja mittareihin (MinnaLearn, n.d.). Monissa tapauksissa C-rahoituskierron jää yrityksen viimeiseksi viralliseksi rahoituskierrokseksi, mutta ei ole rajoitusta, kuinka monta rahoituskierrosta yritys voi hakea. Jokaiselle uudella rahoituskierroksella on kuitenkin syy tai tavoite, kuten edellisen rahoituskierron tavoitteita ei olla saavutettu tai yrityksellä on mahdollisuus ostaa toinen toimija markkinoilta. (Jackson 2023; Mane & Sharma 2023) C-rahoituskierron sekä sen jälkeiset rahoituskierrokset myös valmistelevat yritystä kohti exit-tapahtumaa. Rahoituskierrosten aikana sijoittajat pystyvät rahoituksen lisäksi valmistelemaan yritystä yrityskauppaan, fuusioon tai pörssilistautumiseen. (Jackson 2023)

Vaikka yrityksen exit-tapahtumaa ei suoraan ole osa sen rahoituskierroksia, on se sisäänrakennettu maali, jota kohti yritys liikkuu. Oli irtautumiseen syy tai käytetty menetelmä mikä tahansa, se tyypillisesti liittyy toiminnan rahoittamiseen, vaikka yrityksen alkuperäiset omistajat eivät jatkaisi yrityksen operatiivisessa toiminnassa. Luvussa 2.2. käsiteltiin kolme exit-menetelmää; pörssilistautuminen, yrityskauppa ja fuusio. Yrityskauppa tapahtuu, kun suurempi yritys ostaa enemmistö osuuden yrityksestä ja fuusiossa yritys yhdistyy toisen alan toimijan kanssa. Exit voidaan myös toteuttaa pörssilistautumisen kautta, jossa yrityksen osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin instrumenteiksi. (MinnaLearn, n.d.)

3 Rahoitus ratkaisut

Startup-yritysten rahoituslähteitä voidaan luokitella usealla eri tavalla. Berger ja Udell (1998, 622) jakaa rahoituslähteet ulkoisiin ja sisäisiin rahoituslähteisiin ja Bauer ym. (2024, 1366, 1372, 1375) osake- ja velkaperusteisiin rahoituslähteisiin. Bergel ja Udell (1998, 622) määrittelee sisäisen rahoitus olevan perustajatiimin sekä heidän ystävien ja läheisten tarjoamaa varallisuutta yrityksen perustamisvaiheessa ja ulkoisen rahoituksen olevan kaikkea muuta yrityksen ulkopuolista rahoitusta, kuten pääomasijoittajilta ja pankeilta saatua rahoitusta. Osakeperusteisessa rahoituksessa yritys vaihtaa rahoitusta omistajuuteen yrityksessä ja velkaperusteisessa lainaa rahaa yrityksen käyttöön erilaisten rahoitusinstrumenttien avulla. Osakeperusteinen rahoitus on tyypillinen rahoituslähde startup-yrityksen perustamis- sekä käynnitysvaiheessa ja toiminnan kehittyessä ja muuttuessa kannattavaksi velkaperusteiset rahoituslähteet yleistyvät. (Bauer ym. 2024, 1375–1376)

Verrattuna velkaperusteiseen rahoitukseen, osakeperusteisessa rahoituksessa sijoittajat eivät saa vastineeksi kiinteää tuottoa, vaan omistusosuuden yrityksessä, mikä sitoo heidän taloudellisen menestyksensä yrityksen kasvupotentiaaliin. Rahoitusmuoto tarjoaa joustavuutta erityisesti niille yrityksille, jotka eivät vielä kykene takaamaan vakaata kassavirtaa tai maksukykyä velan takaisinmaksuun. Osakeperusteisen rahoituksen piiriin kuuluvat erilaiset instrumentit, kuten tavalliset ja etuoikeutetut osakkeet, osakeoptiot sekä vaihdettavat velkakirjalainat, jotka vastaavat yrityksen ja sijoittajan tavoitteisiin rahoituskierroksen luonteen ja tarkoituksen mukaisesti. Osakeomistus (engl. equity) on omistajuutta yrityksessä ja määrittelee, kuinka suuri osuus yrityksestä kuuluu oikeushenkilölle. Termillä viitataan erilaisiin osakkeisiin tai osakeoptioihin. Osakeomistusta käytetään rahoituskierroksella vastineeksi sijoitetulle varallisuudelle. (Bhargava & Herman 2020, 202–203) Tavalliset osakkeet (engl. common stock) ovat yleisin omistuksen muoto yrityksissä, joiden omistajat saavat yleensä viimeisenä tuottoa yrityksen likvidoinnin yhteydessä, jos yrityksellä on velkaa tai etuoikeutettuja osakkeita jaossa. Etuoikeutettu osake (engl. preferred stock) on osakelaji, joka antaa etuoikeuksia tavallisiin osakkeisiin nähden. Erityisesti startup-yritysten rahoitukseen liittyen osake tarjoaa etuoikeuden likvidoitessa yrityksen omistusta tai oikeuden välttää omistuksen laimentuminen uusien rahoituskierrosten yhteydessä. Osakeoptio (engl. stock option) on sopimus, joka antaa oikeuden ostaa osakkeita tulevaisuudessa tiettyyn hintaan. Vaihtovelkakirjalaina (engl. convertible note) on velkainstrumentti, joka voidaan muuttaa ehtojen mukaan osakkeiksi. Sijoittaja lainaa yritykselle rahaa ja laina joko maksetaan takaisin tai vaihdetaan omistusosuudeksi yleensä seuraavalla rahoituskierroksella alennettuun hintaan tai tietyn

arvostuskaton mukaisesti. Vaihtovelkakirjalaina antaa mahdollisuuden startup-yritykselle kerätä rahoitusta ilman yhteisymmärrystä nykyisestä valuaatiosta. (Bhargava & Herman 2020, 204–206)

3.1 Sisäinen rahoitus

Berger ja Udellin (1998, 629, 660) mukaan sisäinen rahoitus on usein edellytys ulkoisen rahoituksen saamiselle ja merkittävä määrä alustavasta rahoituksesta tulee perustajatiimiltä sekä heidän läheisiltään. Vaikka sisäinen rahoitus pitää sisällään rahoituksen sekä perustajatiimiltä että heidän läheisiltään, on syytä tarkastella näitä rahoituslähteitä omina lähteinään, sillä odotukset ja vaikutukset ovat erilaisia. Omavaraisella rahoituksella (engl. bootstrapping) tarkoitetaan yrityksen rahoittamista omilla kassavirroilla sekä perustajatiimin omalla varallisuudella. Kyseinen rahoitustapa antaa perustajille täyden hallinnan yrityksestään, mutta voi hidastaa kasvua ja rajoittaa pääsyä sijoituslähteiden tuomiin hyötyihin, joita välillisesti tulee rahoituksen lisäksi. (Bhargava & Herman, 2020, 210–211).

Omavaraisen rahoituksen tarkoitus on joko vähentää tarvetta ulkoiselle rahoitukselle tai tuoda vaihtoehtoisia rahoituslähteitä (Lam 2010, 273). Omien kassavirtojen avulla toimintansa rahoittavat yritykset ovat usein alkuvaiheessa olevat yritykset, jotka vielä hakevat omaa liiketoimintamallia tai eivät ole saaneet tuotua ideaansa riittävän vetovoimaisesti ulkopuolisille sijoittajille. Omilla kassavirroilla toiminnan rahoittaminen on vaihtoehto yrityksille, jotka uskovat oman yrityksen toimintaa ja on jo onnistunut hankkimaan asiakkaita sekä kumppaneita. (Bhargava & Herman, 2020, 212) On mahdollista, että yritys pystyy rahoittamaan toimintaansa etukäteen saadulla tuotteen tai palvelun myynnillä asiakkaille ja kumppaneille. Tämän avulla yritys vahvistaa strategisia kumppanuuksia, mutta toiminta edellyttää harkintaa, jotta yrityksen pitkän aikavälin tavoitteet eivät vaarannu. Lähestymistapa tarjoaa startup-yritykselle mahdollisuuden kehittää tuotteita suoraan markkinatarpeiden pohjalta ja luoda positiivinen kassavirta rahoittamaan alkuvaiheen toimintaan ilman osakeomistuksen laimentumista. Samalla se kuitenkin vaatii yritykseltä neuvottelutaitoja ja strategista suunnittelua, jotta lyhyen aikavälin sitoumukset eivät rajoita tulevaisuuden kasvumahdollisuuksia. (Bhargava & Herman, 2020, 226–229) Omien varojen investointi ja kassavirtojen uudelleen allokointi on hyvä tapa perustaa yritys, mutta sen kehittyessä ja skaalautuessa yritys todennäköisesti tarvitsee enemmän rahoitusta kasvun mahdollistamiseksi (Rose 2016, 21). Ainoastaan omavaraiseen rahoitukseen tukeutuessa myös antaa mahdollisuuden kasvaa ilman omistajuuden heikkenemistä tai velkaa ulkopuolisilta tahoilta, siinä piilee myös riski, että kilpailijat voivat kasvaa nopeammin tukeutuessaan ulkopuolisiin rahoituslähteisiin (Bhargava & Herman, 2020, 211).

Omavaraisen rahoituksen alle voidaan tulkita myös palkkiopohjainen joukkorahoitus. Joukkorahoitus on rahoitusmuoto, jossa suuri massa ihmisiä sijoittaa samaan kohteeseen verkkoalustojen kautta ja se voidaan jakaa neljään päämuotoon; palkkio-, lahjoitus-, velka- ja osakepohjainen joukkorahoitus (Block ym. 2018, 241). Viimeisten vuosien aikana joukkorahoitus on noussut erittäin suosituksi ja käyväksi menetelmäksi kerätä rahoitusta hankeen tai yrityksen taakse. Uusien palveluiden, kuten Kickstarter ja Selfstarter myötä palkkiopohjaiset joukkorahoituskampanjat ovat nykyään helpompi toteuttaa kuin koskaan aiemmin. Vaikka mahdollisuus järjestää joukkorahoituskampanja on saavutettavampaa kuin aiemmin, ei se kuitenkaan tarkoita, että onnistumine olisi taattu. Nämä alustat tarjoavat ainoastaan kontaktipinnan, josta aiheesta kiinnostuneet tai innostuneet voivat sijoittaa tuotteeseen, mutta kampanjan onnistumisen kannalta on tärkeää hyödyntää kaikkia käytössä olevia verkostoja oikean yleisön tavoittamiseksi. Kampanjan onnistumiseen vaikuttaa myös maantieteellinen alue, jossa projekti toteutetaan. Osallistumalla joukkorahoituskampanjaan asiakkaat ostavat etukäteen tuotteen idean pohjalta, joka toimitetaan kampanjan onnistuessa. Vastineeksi yritys tarjoaa etuoston tehneille tahoille palkkioita, kuten tuotteita, palveluita tai muuta etuutta. Tukijat eivät saa osuutta yrityksestä, vaan hyötyvät itse tuotteesta tai palvelusta sen saapessa markkinoille. (Rich 2014, 1–6; Block ym 2018, 247; Bhargava & Herman 2020, 229–230.) Palkkiopohjaista joukkorahoitusta voidaan katsoa olevan eräänlaista tuotteen ennakkomyyntiä ja sen myötä olevan lähellä omavaraista rahoitusta (Block ym. 2018, 241). Joukkorahoituskampanjat tarjoavat rahoituksen lisäksi markkinoiden validointia, sillä ne näyttävät, ovatko kohdeasiakkaat kiinnostuneita tuotteesta. Palkkiopohjaista joukkorahoitusta hakevan yrityksen on kuitenkin huomioitava, että yritykselle syntyy mahdollisia velvoitteita, kuten ennakkotilausten toimittaminen. (Bhargava & Herman, 2020, 229)

Omavaraisen rahoituksen lisäksi, yrittäjät usein saavat ystäviltä sekä läheisiltä ensimmäiset sijoitukset osakkeita vastaan. Ystävät ja läheiset on luotettava lähde rahoitukselle, sillä sijoittajat tuntevat yrittäjän henkilönä ja luottavat työmoraaliin, persoonaan sekä muihin piirteisiin, jotka luovat edellytykset menestykselle. Kuitenkin riski ystävien ja läheisten sijoitustoiminnassa ei ole pelkästään rahallinen tappio, vaan yrityksen epäonnistuessa, ihmissuhteiden väliset jännitteet kasvavat. Vaikka yritystoiminta toimisi normaalisti, voi se kuitenkin aiheuttaa muutosta sosiaaliseen kanssakäymiseen sekä suhtautumiseen. (Bhargava & Herman 2020, 212–213; Bauer ym. 2024 1376–1377.) Usein ystävien ja läheisten tarjoama rahoitus ei vaadi yrittäjiltä sopimuksia ja perustuu yrityksen omaisuuden jakamiseen rahoittajien kesken. Ongelmana on kuitenkin sijoittajien rahallisen panoksen arvioiminen eli toisin sanoen yrityksen valuaatio. (Kotha & George 2012, 526) Ystävien ja läheisten sijoituksissa voi myös olla pitkäkestoisempia vaikutuksia yrityksen

menestyessä. Jos valuaatio on tehty liian korkeaksi, se voi vaikuttaa tuleviin rahoituskierroksiin. Usein kokeneemmat sijoittajat pystyvät arvioimaan startup-yrityksen todellisen arvon, jolloin vaatimus osakkeen hinnasta on matalampi kuin kyseisellä sijoittajaryhmällä. Tämä saattaa aiheuttaa ulkopuolisen sijoittajan perääntymisen vääristyneen valuaation takia tai kitkaa läheisten kanssa heidän osakkeen arvon alentumisen myötä.

3.2 Osakeperusteinen rahoitus

Yrityshautomot ja -kiihdyttämöt ovat nousseet myös suosiossa viimeisten vuosien aikana juuri siitä syystä, että rahoituslähteet ovat olleet yhä vaikeampi löytää. Termejä käytetään lähes synonyymeinä toisilleen, mutta keskeinen ero on, että yrityshautomot tarjoavat palveluitaan tyypillisesti pidemmällä aikavälillä kuin yrityskiihdyttämöt. (Bauer ym. 2024, 1378–1379.) Block ym. (2018, 241) mukaan yrityshautomot ja -kiihdyttämöt voivat olla joko yksityisessä tai valtion omistuksessa. Yrityshautomoiden ja -kiihdyttämöiden tarkoituksena on tarjota yrityksille usein paljon enemmän kuin pelkästään rahallista hyötyä mentoroinnin, valmentamisen sekä verkostoitumisen myötä. Usein yrityshautomot ja -kiihdyttämöt kuitenkin vaativat osakkeita vastineeksi palveluistaan. Yrityshautomoiden ja -kiihdyttämöiden keskeinen tehtävä on toimia tukena yrityksen varhaisvaiheessa ja luoda edellytyksiä muulle rahoitukselle. Nämä tahot tarjoavat myös yrityksille toimitiloja tietyille aikavälille. Kaikkia yrityksiä ei kuitenkaan vain oteta vastaan, vaan usein organisaatiot valitsevat potentiaalisimmat kandidaatit eri startup-yritysten tai liikeideoiden keskuudesta, joilla on mahdollisuus menestyä oikealla tuella. (Block ym. 2018, 241; Bhargava & Herman, 2020 213–215; Bauer ym. 2024, 1378–1379.) Kesim ja Salamzadehin (2015) mukaan yritykset hakeutuvat käynnistysvaiheessa yrityshautomoiden tai -kiihdyttämöiden pariin välttääkseen epävarmuutta. Bhargava ja Herman (2020, 216) tuovat esille tilaston, jossa osoitetaan, että jopa kolmasosa A-rahoituskierröksessä onnistuneista yrityksistä ovat käyneet jonkinlaisen kiihdyttämö-ohjelman. Tämä korostaa yrityshautomoiden ja -kiihdyttämöiden keskeistä roolia yhdistäessä oikeita rahoituslähteitä yrityksen tarpeisiin nähden. Esimerkiksi Prizztech (n.d.) on Porissa toimiva yrityshautomo, joka tarjoaa esimerkiksi pääsyn Satakuntalaiseen enkelisijoittajaverkostoon ja yksittäisiin enkelisijoittajiin.

Enkelisijoittajat ovat yksityisiä rahoittajia, jotka sijoittavat omia varojaan hankkeisiin, joita he pitävät lupaavina sijoituskohteina. Heidän taustansa on usein yrittäjinä, johtajina tai eläkeläisiä, jotka haluavat tukea uusia yrityksiä ennen institutionaalista rahoitusta. On arvioitu, että vuosittain noin 300 000–350 000 enkelisijoittajaa sijoittaa noin 50 000 yritykseen yhteensä noin 30 miljardin euron edestä. Enkelien sijoitukset vaihtelevat kymmenien tuhansien ja sadan tuhannen euron välillä,

mutta suurempia rahoituskierroksia on mahdollista toteuttaa useamman enkelisijoittajan tai enkeliverkoston avulla. Enkelisijoittajat pysyttelevät usein omalla erikoisalallaan, jolta he todennäköisesti ovat keränneet henkilökohtaisen varallisuutensa ja jossa heillä on kokemusta työskentelystä. (Schmidt 2014, 2–6; Bhargava & Herman 2020, 216–217.) Potentiaalisen sijoituskohteen lisäksi, enkelisijoittajilla voi olla henkilökohtaisia ja sosiaalisia motiiveja arvioidessaan sijoituskohteita ja tyypillisesti jakavat myös aiemmin kerrytettyä kokemustaan rahoitusta hakevan yrityksen kanssa. Tuki on kuitenkin vähemmän jäsenneiltyä kuin esimerkiksi pääomasijoittajilla, mikä näkyy maltillisempänä due diligence -prosessina sekä epäformaaleina käytänteinä. (Bauer ym. 2024, 1377.) Enkelisijoittajilla on kuitenkin yleinen prosessi, jolla he kartoittavat kohteensa. Aluksi sijoittajat etsivät mahdolliset sijoituskohteet, valitsevat niistä parhaat analysointia tai due diligence -prosessia varten ja lopulta neuvottelevat sijoituksen ehdoista luoden term sheet -asiakirjan. (Etula 2015, 19) Due diligence -prosessissa potentiaalinen sijoittaja tekee läpileikkauksen yrityksen liiketoimintaan sekä siihen liittyviin riskeihin. Sijoittaja tyypillisesti käy läpi yrityksen keskeiset dokumentit sekä sopimukset sidosryhmien, perustajien ja työntekijöiden osalta. Jos sijoituskohde vaikuttaa hyvältä, enkelisijoittajat laativat term sheet -asiakirjan, joka on sijoittajien esitys investoinnin ehdoista ja se toimii pohjana lopullisille sopimusasiakirjoille. Asiakirja itsessään ei ole sitova ja se ei itsessään takaa sijoitusta. (Bhargava & Herman 2020, 207.) Kesim ja Salamzadehin (2015) mukaan yritys ja enkelisijoittajat pyrkivät pääsemään yhteisymmärrykseen yrityksen valuaatiosta. Etula (2015, 19) korostaa valuaation yhteisymmärryksen olevan neuvotteluiden merkittävin osa-alue.

Enkelisijoittaja voi toimia muutenkin kuin rahoitusvälineenä, sillä enkelisijoittajasta voi tulla ankkurisijoittaja (engl. lead investor), joka johtaa yrityksen rahoituskierrosta. Tyypillisesti ankkurisijoittaja laatii term sheet -asiakirjan sekä suorittaa due diligence -prosessin. Tämä taho myös usein auttaa löytämään muita potentiaalisia sijoittajia yritykselle. (Bhargava & Herman, 2020, 207) Lopulta enkelisijoittajat tarjoavat kuitenkin enemmän päätösvaltaa startup-yritykselle, kuin monet muut rahoituslähteet (Bauer ym. 2024, 1338), joka tekee siitä yrityksen näkökulmasta mielekkään rahoituskohteen.

Enkelisijoittajat muodostavat enkeliverkostoja ja tekevät yhdessä sijoituksia varhaisessa vaiheessa oleviin startup-yrityksiin, minimoiden yksilöllisen riskin ja hyödyntäen verkoston erilaisia taitoja ja kontakteja. Yhdistämällä varansa he voivat tarjota paljon suurempaa taloudellista tukea kuin yksittäiset enkelisijoittajat. (Etula 2015, 14 Block ym. 2018, 242.) Suomessa toimivaan FiBANiin eli Finnish Business Angel Networkiin kuuluu yli 450 jäsentä ja se on yksi maailman suurimmista (Etula 2015, 14) Schmidt (2014, 6) esittämä esimerkki enkeliverkostosta on Band of Angels, joka

sijaitsee yrittäjäekosysteemin ytimessä, Piilaaksossa, ja koostuu yli 100 jäsenestä. Suomessa on muita mahdollisuuksia hakeutua enkeliverkostojen pariin esimerkiksi Kavun Openin, Slushin, Arctic 15 tai Viko-kiihdyttämöiden kautta. Jos yrityksellä on kuitenkin tarve suuremmalle rahoitukselle, Suomessa on myös tyypillistä, että enkelisijoittajat ja pääomasijoittajat tekevät yhteissijoituksia potentiaaliin kohteisiin. (Etula 2015, 14, 24)

Pääomasijoittajat (engl. venture capitalist) hallinnoivat yhtä tai useampaa pääomasijoitusrahastoa, jotka koostuvat ulkopuolisilta sijoittajilta kerätystä yksityisestä pääomasta. Pääomasijoittajat ovat yleensä erikoistuneet tiettyihin toimialoihin tai rahoituksen vaiheisiin. Ulkopuolisen rahoituksen luonteen vuoksi pääomasijoittajat ovat juridisesti vastuussa tekemistään sijoituksista.

Pääomasijoittajien tavoitteena ei ole yrityksen haltuunotto, vaan yrittäjän auttaa parantamaan ja kasvattamaan yritystä, jotta se saavuttaisi pisteen, jossa listautumisanti tai yrityksen myynti on mahdollista. (Schmidt 2014, 7; Bhargava & Herman 2020, 220.) Pääomasijoittajat keräävät pääomaa varakkailta yksityishenkilöiltä, rahastoilta ja instituutioilta, ja sijoittavat näitä varoja lupaaviin yrityksiin. Pääomasijoitusten merkittävä etu on niiden tarjoama suuri rahoituskapasiteetti ja pitkäaikainen tuki, mutta vastineeksi yrityksen perustajien täytyy usein luovuttaa huomattava osuus omistuksesta ja osa kontrollista. Pääomasijoittajat ovat kuitenkin hyödyllisiä yrityksille, jotka tavoittelevat nopeaa kasvua ja tarvitsevat pääomaa liiketoimintansa laajentamiseen.

Pääomasijoittajilla on usein asiantuntemusta ja resursseja, jotka voivat vahvistaa yrityksen uskottavuutta, laajentaa sen verkostoa ja tuoda strategista lisäarvoa. (Bhargava & Herman 2020, 220.) Pääomasijoittajat ovat merkittävä rahoituksen ja tuen lähde startup-yrityksille ja tyypillisesti sitoutuvat yritykseen pitkäksi aikaa kehittämällä sen suorituskykyä prosessin aikana. Pääomasijoittajat kuitenkin vaativat usein merkittävää osuutta yrityksestä sekä asettavat korkeat tuottovaatimukset omille sijoituksilleen. Päätösvalan sekä omistajuuden jakautuminen saattaa tehdä rahoituslähteestä epämieluisan jo kehittyneemmille yrityksille, jotka saattavat kääntyä edullisempaan velkarahoitukseen, mutta suotuisan nuorelle kasvutavoitteiselle startup-yritykselle. (Bauer my. 2024, 1377)

Yrityspääomasijoitukset (engl. corporate venture capital) ovat suurten yritysten tekemiä sijoituksia startup-yrityksiin resurssien hankkimiseksi. Ne ovat erityisen yleisiä uusien teknologioiden ja strategisten kyvykkyyksien kehittämisessä. Sijoitusmuoto tarjoaa sijoittaville yrityksille mahdollisuuden hankkia tietoa sijoittamalla itsenäisiin, nuoriin ja innovatiivisiin startup-yrityksiin. Suuret yritykset, kuten Google ja Samsung, käyttävät yrityspääomasijoituksia innovaatioidensa kehittämiseksi. Yrityspääomasijoitukset voivat auttaa startup-yrityksiä selviytymään lyhyellä aikavälillä tarjoamalla pääomaa, mutta niiden pitkäaikainen hyöty riippuu yrityksen kyvystä

integroida saadut innovaatiot organisaatioonsa. Yrityspääomasijoittajat toimivat usein myöhäisen vaiheen sijoittajina, mutta sijoittajien toiminta saattaa heikentää startupin päätösvaltaa. (Bauer ym. 2024, 1380) Yrityspääomasijoittajat ovat kärsivällisempiä sijoittajia kuin yksittäiset pääomasijoittajat. Usein he lähtevät tukemaan yrityksiä, jotka ovat jo saaneet rahoitusta muilta pääomasijoittajilta. (Block ym. 2018, 243)

Valtio-omisteiset pääomasijoittajat (engl. governmental venture capital) ovat organisaatiota, jotka pyrkivät edistämään yrittäjyyttä ja tukemaan yritysten kasvua. Koska pääomasijoitukset ovat valtion omistamien organisaatioiden hallinnoimia, saattaa poliittiset motiivit vaikuttaa yrityksen päätösvaltaan ja joustavuuteen. Lisäksi yrityspääomasijoituksiin tukeutuvat yritykset pystyvät todennäköisemmin toteuttamaan onnistuneen exit-prosessin kuin valtio-omisteisen pääomasijoittajan tukemana. (Bauer ym. 2024, 1379) Valtio-omisteisten pääomasijoitusten hyöty myös riippuu toimintaympäristöstä ja sen tavoitteista (Block ym. 2018 243–244). Suomessa tämän kaltaisia tahoja ovat esimerkiksi Finnvera ja Business Finland, jotka omalta osaltaan voivat olla tukemassa erilaisia yrityksiä. (Holopainen 2024, 250–251) Euroopan unionilla on myös omat tavoitteensa edistää eri alueilla kehittymistä, jonka takia EU myöntää jäsenmailleen kehittämistoimenpiteisiin suunniteltua rahoitusta. Rahoitus koostuu EU:n rakennerahastojen rahoituksesta sekä julkisesta rahoituksesta. EU-rahast kanavoituvat yrityksille kansallisten tukijärjestelmien sekä organisaatioiden kautta ja ne edellyttävät aina myös kansallista osarahoitusta. Ohjelmat ja organisaatiot pitävät sisällään eri rahastojen toimia kuten Euroopan aluekehitysrahaston (EAKR), oikeudenmukaisen siirtymän rahaston (JTF) ja Euroopan sosiaalirahasto plussan (ESR+). (Holopainen 2024, 250–251)

Luvussa 3.1. tuodun palkkiopohjaisen joukkorahoituksen lisäksi, osakepohjainen joukkorahoitus (engl. equity crowdfunding) on noussut esiin digitalisaation tarjoamien mahdollisuuksien myötä ja avannut uusia rahoituskanavia startup-yrityksille. Näitä digitaalisia alustoja osakepohjaiselle joukkorahoitukselle ovat esimerkiksi Fundable, SeedsUp ja Crowdcube, joista yritykset voivat pyrkiä hakemaan rahoitusta. (Rich 2014, 6–7, 42–49; Ahlers ym. 2015, 958) Joukkorahoituksen avulla startup-yritykset keräävät rahoitusta maantieteellisesti hajautetulta joukolla sijoittajia vastineeksi omistusosuudesta. Osakepohjaisessa joukkorahoituksessa osallisena on usein mukana kokeneita sijoittajia, kuten pääomasijoittajia, enkelisijoittajia tai alansa asiantuntijoita, jotka neuvottelevat perustajan kanssa rahoitusehdoista (Paschen 2016, 181). Rahoitusmuoto sopii alkuvaiheessa oleville yrityksille, sillä pääomaa voidaan hankkia nopeasti ja suhteellisen helposti. Startup-yritysten näkökulmasta osakepohjainen joukkorahoituksen luotettavuus näkyy kasvavana sijoittajamääränä ja joukkorahoitusalojen keräämissä summissa. (Bauer ym. 2024, 1380–1381)

Rahoitusta hakevan yrityksen on kuitenkin huomioitava, että rahoituksesta puuttuu muiden rahoituslähteiden tuoma jatkuva tuki. (Bhargava & Herman, 2020, 229).

3.3 Velkaperusteinen rahoitus

Velka on mahdollinen ja yleinen rahoituslähde startup-yrityksille, mutta se pitää sisällään korkean riskin yritykselle, yrittäjälle sekä lainantantajalle. Startup-yritysten luonteen takia, niiden liiketoiminta ei välttämättä ole vielä vakiintunutta tai niiden tulovirrat ennustettavia. Tästä huolimatta on olemassa lainan antajia, jotka tarjoavat lainoja startup-yrityksille, erityisesti silloin kun mukana on muitakin rahoituslähteitä. Esimerkiksi joissain tilanteissa on esimerkiksi pääomasijoittajan tai enkelisijoittajan sekä lainan antajien intresseissä, että molemmat osapuolet osallistuvat rahoitukseen lieventäen molempien osapuolten riskiä ja vastuuta kantaa kokonaissumma rahoituskierroksen tavoitellusta summasta lähteistä. Velka on kuitenkin houkutteleva vaihtoehto tiettyjen olosuhteiden täytyessä, sillä se ei pienennä omistajuutta. (Bhargava & Herman 2020, 230–233)

Pankkilainat ovat yleisiä velkainstrumentteja, jotka vaativat yritykseltä takauksia sekä aikaisempia taloustietoja (Bauer ym. 2024, 1381). Lainat kaupallisilta pankeilta ja muilta rahoituslaitoksilta perustuvat usein riittävään omaan pääomaan, joka on kertynyt aikaisempien sisäisen rahoituksen tai ulkoisen rahoituksen kautta. (Berger & Undell 1998, 627) Uusien yritysten suhteen on rahoituslaitoksilla helpompaa tarkastella yrittäjän omia tietoja, kuten luottotietoja tai muuta vakuudeksi sopivaa omaisuutta. Yrittäjät joutuvat usein takaamaan lainoja omalla omaisuudellaan, joten ulkoinen rahoitus on osittain sisäistä rahoitusta. (Berger & Undell 1998, 626) Alkuvaiheen startup-yritykselle pankkilainat voivat olla haastavia, koska lainan myöntämiseen liittyvään arviointiin liittyy taloudellista analyysia, kuten kassavirran ja luottoriskin arviointeja, joita harva alkuvaiheen yritys pystyy tarjoamaan. Yrityksen kehittyessä pankkilainat voivat olla edullisempi vaihtoehto, koska ne tarjoavat pääomaa ilman diluutiota, ja lainojen korkotasoa voi olla edullisempi kuin osakepohjaisilla rahoitusratkaisuilla. (Bauer ym. 2024, 1381–1382) Suomessa on edistetty yrittäjän mahdollisuuksia ja rahoittaa toimintaansa lainalla, jota varten on luotu organisaatioita, kuten ELY-keskus, Finnvera, ja Business Finland, jotka omalta osaltaan voivat olla tukemassa erilaisia yrityksiä esimerkiksi tarjoamalla lainaa tai sen takauksia suotuisemmin ehdoin. (Holopainen 2024, 249–251, 261–272)

Velkapohjainen joukkorahoitus (engl. lending-based crowdfunding) on noussut vaihtoehtoiseksi rahoitusmuodoksi startup-yrityksille perinteisten velkainstrumenttien lisäksi. Joukkorahoitus toimii kuten luvuissa 3.1 ja 3.2, mutta se keskittyy lyhyen ja keskipitkän aikavälin lainojen tarjoamiseen

kiinteällä korkotasolla. Lainojen korko määritellään ennen kampanjaa ja ne muovautuvat markkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella. (Bauer ym. 2024, 1382) Paschen (2016, 181) luokittelee ennakkomyynnin kuuluvan velkapohjaiseen rahoitukseen, mutta lisää myös perinteisen velkamallin sekä takaisinmaksusta vapautetun lainan (engl. forgivable loan). Takaisinmaksusta vapautettu laina maksetaan sijoittajille vain, jos hanke on menestynyt ja alkaa tuottamaan voittoa. Perinteisissä ja takaisinmaksusta vapautetuissa velkapohjaisissa joukkorahoituksista, joukkorahoitusluset tai kolmannen osapuolen tahot arvioivat hankkeen riskit ja lainan antajat voivat tehdä niiden valossa sijoituspäätöksen. Rahoitusmuoto sopii alkuvaiheen yrityksille, jotka eivät saa perinteistä velkarahoitusta, ja sen avulla voidaan lisätä yrityksen tunnettuutta sijoittajien keskuudessa.

Osakeperusteisen rahoituksen lisäksi on olemassa tahoja, jotka tarjoavat pääomarahoitusta täydentävää lainaa (engl. venture debt). Se toimii täydentävänä velkainstrumenttina pääomasijoittajien tarjoamalle rahoitukselle, jota voidaan ottaa täyttääkseen rahoitustarpeet. Tämän tyyppisen lainan antajat eivät vaadi yhtä kattavia talousraportteja tai lainantakauksia. Pankkilainojen tapaan se ei tarjoa muuta kuin rahallista hyötyä, mutta sen tullessa käyttöön pääomasijoittajien yhteydessä, on todennäköistä, että tukea on mahdollista saada muilta sijoittajilta. (Bauer ym. 2024, 1383.)

4 Johtopäätökset ja yhteenveto

4.1 Johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena on tarkastella startup-yritysten ominaispiirteitä sekä saatavilla olevia rahoitusratkaisuja suhteessa rahoituskierrokseen sekä yrityksen elinkaaren vaiheeseen. Startup-yritykset ovat jatkuvasti kehittyvässä ympäristössä ja niiden selviytymisen kannalta olennaista tunnistaa eri elinkaaren vaiheiden vaikutukset ja vaatimukset. Kuviossa 1 kootaan yhteen startup-yrityksen elinkaaren eri vaiheet rinnastettuna rahoituskierroksiin ja esitetään keskeisiä toimenpiteitä ja tavoitteita, mitä yritys pyrkii toteuttamaan rahoituksen avulla.



Kuvio 1 Yhteenveto startup-yrityksen elinkaaresta ja rahoituskierrosten tavoitteista

Startup-yrityksen tavoitteet vaikuttavat siihen, miten yrityksen elinkaari muodostuu ja mitkä rahoituskierrokset ovat sen kannalta olennaisia. Kuvio 1 tarjoaa yksinkertaistetun pohjan, miten rahoituskierrokset ja elinkaaren eri vaiheet muodostuvat startup-yrityksen kehittyessä. Kehitys ei kuitenkaan ole aina näin suoraviivaista ja rahoituskierrokset voivat ajoittua eri vaiheisiin yrityksen tarpeiden mukaan. Myös toimenpiteet ja tavoitteet ovat riippuvaisia yrityksen tarpeesta ja tavoitteista, jotka muuttuvat kehittyvät yrityksen mukana. Ymmärtämällä elinkaaren ja rahoituskierrosten sisältämät tavoitteet ja toimenpiteet, voidaan ymmärtää myös eri rahoituslähteiden merkitystä startup-yrityksien menestyksessä. Tärkeää on myös tunnistaa mihin

rahoitusta todella tarvitaan, jotta voidaan arvioida, onko ne mahdollista ratkaista muulla tavalla kuin rahoituksen lisäämisellä.

Usein eri rahoituslähteiden merkitys ei siis rajoitu ainoastaan sijoitettuun pääomaan, sillä moni rahoituslähde pystyy tarjoamaan yrityksen tarpeita ja tavoitteita tukevia palveluita vähentäen kustannuksia ja luoden paremmat edellytykset menestykselle. Pääsy laajempaan verkostoon, osaamisen lisääminen tai toiminnan luotettavuuden lisääntyminen ovat vain muutama esimerkki, mitä eri rahoituslähteet voivat tuoda rahallisen panoksen lisäksi yrityksen toimintaan. Tämän tyyppisen lisäarvon rahallista arvoa on hankala mitata, joka korostaa eri vaiheiden tunnistamista ja kokonaisvaltaista ymmärrystä siitä, miten menestynyt yritys voidaan rakentaa.

Rahoitusta hakiessa on siis tunnistettava, kuinka paljon rahoitusta tulee kerätä ja onko se sen arvoista. Kuten elämässä yleensä, ei startup-yritysten kohdalla ole olemassa ilmaisia lounaita. Yritys joutuu rahoituksesta maksamaan omistajuudellaan, päätösvallan heikentymisellä, lisääntyneellä vastuulla tai velkarahoituksen osalta korkojen kanssa takaisin. Jokaisella rahoituskierroksella startup-yritys joutuu ottamaan lisää velkaa tai luopumaan omistajuudesta, joten jokaisen rahoituslähteen osalta on oltava varmoja sen tuomasta lisäarvosta. Diluutiota yrityksessä ei kuitenkaan tule välttää, sillä pieni osa suuresta piirakasta voi olla huomattavasti arvokkaampi kuin pitää omistajuus itsellään pienessä yrityksessä. Taulukossa 1 on yhteenveto tutkielmassa käsitellyistä rahoituslähteistä, niiden sijoittumisesta elinkaaren eri vaiheisiin sekä rahoituskierroksille ja niiden mahdolliset hyödyt sekä haittavaikutukset.

Taulukko 1 Startup-yritysten rahoituslähteet

| | Elinkaaren vaihe | Rahoituskierrros | Hyödyt | Haitat |
|---|---|---|--|---|
| Omavarainen rahoitus | Koko elinkaari | | Ei diluutiota, kontrollin säilyminen, mahdollinen uskottavuuden lisääntyminen. | Rajallinen määrä pääomaa, jatkuvan tuen puute |
| Ystävät ja läheiset | Perustamisvaihe Käynnistysvaihe | Pre-seed -rahoituskierrros Siemenrahoituskierrros | Nopea ja joustava rahoitus, ei muodollisia sopimuksia, luottamus yrittäjän kykyihin. | Valuaation riski, henkilökohtaiset ihmissuhteet, rajallinen määrä pääomaa. |
| Yrityshautomot ja -kiihdyttämöt | Perustamisvaihe Käynnistysvaihe | Pre-seed -rahoituskierrros Siemenrahoituskierrros | Kokonaisvaltainen tuki yrityksen kasvun mahdollistamiseksi. | Lyhytkestoisia ohjelmia, rajallinen rahallinen tuki. |
| Enkelisijoittajat ja enkeliverkostot | Perustamisvaihe Käynnistysvaihe Skaalausvaihe | Siemenrahoituskierrros A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros | Suuri rahoituskapasiteetti alkuvaiheen yritykselle, monipuolinen osaaminen, verkostot, nopeat prosessit. | Diluutio, päätöksenteko voi hankaloitua, rajallinen pääoma yrityksen kasvaessa. |
| Pääomasijoittajat | Käynnistysvaihe Skaalausvaihe Exit-vaihe | Siemenrahoituskierrros A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros Myöhemmät rahoituskierrrokset | Suuri rahoituskapasiteetti, laajat resurssit, pitkäaikainen strateginen tuki, vahvistaa uskottavuutta. | Diluutio, päätösvallan heikentyminen, korkeat tuotto-odotukset sekä kattava tausta työ. |
| Yrityspääomasijoittajat | Skaalausvaihe Exit-vaihe | A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros Myöhemmät rahoituskierrrokset | Strategiset resurssit, pitkäaikainen yhteistyö, uskottavuus. | Pätösvallan heikentyminen, joustavuuden rajoittuminen. |
| Valtio-omisteiset pääomasijoittajat | Koko elinkaari | Kaikki rahoituskierrrokset yrityksen tarpeen perusteella | Edulliset ehdot, kevyemmät vaatimukset. | Poliittiset motiivit rajoittavana tekijänä. |
| Palkkiopohjainen joukkorahoitus | Perustamisvaihe Käynnistysvaihe | Pre-seed -rahoituskierrros Siemenrahoituskierrros | Testaa markkinoita, ei diluutiota, tuotteen tunnettuuden lisääntyminen. | Jatkuvan taloudellisen tuen puute, riippuvainen kampanjan menestyksestä, jatkovelvoitteet. |
| Osakepohjainen joukkorahoitus | Käynnistysvaihe Skaalausvaihe | Siemenrahoituskierrros A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros | Nopea pääoman kerääminen, mahdollisuus sijoittajien validaatioon. | Diluutio, jatkuvan strategisen tuen puute, riippuvainen kampanjan menestyksestä. |
| Velkapoljainen joukkorahoitus | Käynnistysvaihe Skaalausvaihe | Siemenrahoituskierrros A-rahoituskierrros | Mahdollistaa rahoituksen lyhyeksi tai keskipitkäksi ajaksi, usein nopeampi kuin perinteiset lainat. | Korkotason vaihtelevuus, riippuvainen kampanjan menestyksestä ja lainahtojen neuvottelusta. |
| Pankkilaina | Käynnistysvaihe Skaalausvaihe Exit-vaihe | Siemenrahoitus A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros Myöhemmät rahoituskierrrokset | Ei diluutiota, selkeät ehdot. | Luotokelpoisuus ja vakuudet, ei sovellu yleensä alkuvaiheen yrityksille. |
| Pääomarahoitusta täydentävä laina | Skaalausvaihe Exit-vaihe | A-rahoituskierrros B-rahoituskierrros Myöhemmät rahoituskierrrokset | Täydentää pääomarahoitusta ilman diluutiota, joustavammat ehdot kuin perinteisillä lainoilla. | Vaatii yleensä pääomasijoittajan tukea, ei tuo strategista lisähyötyä. |

Vertaamalla taulukko 1 ja kuvio 1 tietoja, voidaan ymmärtää miten startup-yrityksen elinkaari, rahoituskierrrokset ja rahoituslähteet ovat keskenään yhteydessä yrityksen kasvaessa ja kehittyessä.

Startup-yrityksien käytössä on useita erilaisia rahoituslähteitä, jotka eivät ole sulje toisiaan pois. Niiden monipuolinen hyödyntäminen voi olla tehokkain menetelmä kerätä tarvittava rahoitus ja hyödyntää muukin kuin rahoituslähteiden rahallinen hyöty. Monet rahoituslähteet tekevät yhteistyötä tukeakseen startup-yrityksiä ja lieventääkseen omaa riskiä sijoituksissa. Monipuolinen rahoituslähteiden hyödyntäminen tuo myös mukanaan kattavamman tukiverkon, johon startup-yritys voi tukeutua ongelmatilanteissa. Myös osake- ja velkaperusteisen rahoituksen yhdistäminen voi olla yrityksen kehittyessä suotuisampi ratkaisu, jos yrityksellä on mahdollisuus saada velkarahoitusta. Rahoitusta tarkastellessa voidaan myös tunnistaa, että yrityksen saadessa myönteinen rahoituspäätös joltain rahoituslähteeltä se myös edesauttaa rahoitusta muista lähteistä. Hyväksytty rahoituspäätös osoittaa, että jokin muukin taho uskoo yrityksen menestykseen ja on valmis sijoittajamaan siihen tietyillä ehdoilla. Usein myös sijoittajat etsivät muita tahoja tukemaan hanketta lieventäen myös omaa riskiään ja luoden paremmat edellytykset menestykselle startup-yrityksen näkökulmasta.

Vaikka taulukko 1 tarjoaa mahdollisen elinkaaren vaiheen sekä rahoituskierroksen, rahoituslähteen valintaa ohjaa startup-yrityksen tarpeet ja tavoitteet. Ajoituksella ei ole merkitystä, kunhan se tukee ennalta määriteltyjä tavoitteita. Kuitenkin tyypillisesti varhaisemmassa vaiheessa olevat startup-yritykset ovat valmiimpia luopumaan omistajuudesta, sillä yrityksen osakkeiden arvo ei ole saavuttanut täyttä potentiaaliaan. Kehittyneempi yritys voi olla vastahakoinen laimentamaan omistajuuttaan, sillä usein se on joutunut jo luopumaan omistajuudesta edellisillä rahoituskierröksillä tai aikaisempien sijoituksien ehdot voivat rajoittaa päätöksiä.

Tutkielman perusteella voidaan todeta, että rahoitus on startup-yrityksen kannalta kriittistä, jotta se voi saavuttaa korkeat kasvutavoitteensa. Rahoituksen kerääminen vaatii enemmän kuin itse rahoituskierroksen järjestämisen, sillä se pitää sisällään kaiken vaaditun taustatyön, yrityksen kehittämisen ja läpinäkyvän taloushallinnon. Eri rahoituslähteillä on omat odotuksensa ja vaatimuksensa toiminnan osalta, mutta valitsemalla startup-yrityksen tarpeita vastaavan rahoituslähteen voidaan luoda kaikkia osapuolia miellyttävä ratkaisu. Rahoituslähteiden strategisen hyödyn tunnistaminen on keskiössä rahoituslähteitä tarkastellessa ja, jotta hyöty voidaan tunnistaa, on yrityksen määriteltävä myös oman toiminnan edellytykset.

Tutkielmassa käsiteltiin startup-yrityksiä yleisellä tasolla paneutumatta tietyn alan erityispiirteisiin ja sen tuomiin mahdollisuuksiin ja rajoitteisiin. Startup-yrityksen laaja määritelmä sekä alueellisen rajauksen puuttuminen tekevät tarkastelusta yleispätevän. Myös keskittyminen useaan rahoituslähteeseen rajoittaa syvempää tarkastelua eri rahoituslähteiden osalta, jotka osaltaan

vaativat alakohtaisen rajauksen. Myös alueellinen tarkastelu olisi startup-yritysten kannalta tärkeää, sillä paikallinen sääntely, kulttuuri sekä valtion tukemat hankkeet vaikuttavat yrityksen menestykseen. Esimerkiksi jatkotutkimusta voisi suorittaa Pohjoismaiden, Euroopan tai Yhdysvaltojen asettamien rajoitusten ja mahdollisuuksien valossa. Lisäksi jatkotutkimuksessa voisi keskittyä tietyn alan toimintaan ja mitkä toimenpiteet ja rahoitusstrategian ominaispiirteet ovat alalle kriittisiä. Alojen väliset erot esimerkiksi tutkimus- ja kehitystyöhön sijoitetuista määristä vaihtelevat merkittävästi ja jotkin startup-yritykset saattavat vaatia monien miljoonien rahoituksen ennen tuotteen julkistamista. Jos kuitenkin tarkastelun haluaa pitää yleisellä tasolla ja pyrkiä edistämään rahoituksen ja yrittäjyyden kirjallisuutta koskien startup-yrityksiä, on mahdollista keskittyä yksittäisten rahoituslähteiden tarkasteluun tai harvemman lähteen yhteiskäytön optimoimiseen. Tutkielmassa puhuttiin myös yleisellä tasolla edellytyksistä, joita eri rahoituslähteet asettavat, mutta erilaisten tunnuslukujen tarkempi määrittäminen onnistuneen rahoituskierron mahdollistamiseksi mahdollistaisi startup-yrityksen paremman valmistautumisen eri rahoituskierroksille. Myös painopisteen siirtäminen koskemaan exit-vaiheessa olevaa startup-yritystä ja sen toimenpiteitä exit-prosessiin valmistautumisessa toisi jatkoa tälle tutkimukselle. Vaihtoehtoja jatkotutkimukselle on monia ja startup-ympäristön kehittyessä aiheita tulee varmasti lisää, sillä epävarmuus ja epätietoisuus lopulta onkin sisäänrakennettu osa jokaista startup-yritystä.

4.2 Yhteenveto

Tutkielmassa selvitettiin käsiteanalyttisen menetelmän avulla, mitä tarpeita startup-yrityksellä on sen elinkaaren eri vaiheissa ja miten eri rahoituslähteet voivat tukea näitä tarpeita. Tutkielmassa käsiteltiin startup-yrityksen erityispiirteitä, miten ne vaikuttavat elinkaaren muodostumiseen sekä rahoitukseen. Elinkaaren eri vaiheiden kanssa käsiteltiin rahoituskierron ominaispiirteitä, niiden odotuksia sekä tavoitteita. Tutkielma kokoaa yhteen startup-yrityksen elinkaaren ja rahoituskierron tavoitteet ja toimenpiteet luoden käsitteellisen viitekehikon startup-yrityksen kehittymisestä. Eri elinkaaren vaiheiden ja rahoituskierron toimenpiteitä ja tavoitteita selvitettiin luomalla ymmärrys haasteista, joita startup-yritykset kohtaavat ja minkälaisia ratkaisuja niiden selvittämiseksi on käytössä. Tärkeä havainto elinkaaren ja rahoituskierron osalta oli niiden risteämispisteet tavoitteiden ja toimenpiteiden osalta ja kuinka suoraviivaisen kuvan prosessista voi rakentaa. Todellisuus ei ole yhtä suoraviivainen ja startup-yrityksen on jatkuvasti arvioitava tarpeitaan ja tavoitteitaan, jotta oikea rahoituslähde voidaan valita.

Tutkimuksessa selvitettiin myös mitä rahoituslähteitä startup-yrityksellä on käytössä ja rahoituslähteiden vaikutuksia startup-yrityksen toimintaa. Elinkaaren ja rahoituskierron

viitekehystä jatkettiin kattamaan rahoituslähteet, niiden ajoitus sekä hyödyt ja haitat. Keskeiseksi havainnoksi nousi rahoituslähteet valintaperusteiden merkitys ja pääoman lisäksi tuoma hyöty startup-yrityksen menestyksen kannalta. Rahoituslähteen valinta vaikuttaa miten omistajuus ja päätösvalta säilyy yrittäjillä sekä sijoittajilla. Myös rahoituslähteiden monipuolinen hyödyntäminen auttaa sekä sijoittajia että startup-yritystä pienentämään riskiä sekä luomaan paremmat edellytykset menestykselle.

Lähteet

- Ahlers, G. K. C. – Cumming, D. – Günther, C. – Schweizer, D. (2015) Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 39(4), 955–980.
- Baldrige, R. – Curry, B. (2024) What Is a Startup? The Ultimate Guide. *Forbes Advisor*. <<https://www.forbes.com/advisor/business/what-is-a-startup/>>, haettu 10.11.2024.
- Bauer, D. – Junge, S. – Reif, T. (2024) May the resources be with you: a systematic review and framework of startup funding options. *Management Review Quarterly*, Vol. 74, 1365–1396.
- Berger, A. N. – Udell, G. F. (1998) The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22(6–8), 613–673.
- Bhargava, R. – Herman, W. (2020) *The Startup Playbook: Founder-to-Founder Advice from Two Startup Veterans* (3. painos). United States: 2-Speed Publishing.
- Blank, S. (2013) The 6 Types of Startups. *The Wall Street Journal*. <<https://www.wsj.com/articles/BL-232B-1094>>, haettu 7.12.2024.
- Block, J. – Colombo, M. G. – Cumming, D. J. – Vismara, S. (2018) New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, Vol. 50(2), 239–250.
- Ehsan, Z.-A. (2021) Defining a startup: A critical analysis. *Research in Economics*, Vol. 76, 345–354.
- Etula, S. (2015) *Osaamista, verkostoja, rahaa: Opas enkelisijoituksen hakemiseen* (2. painos). Helsinki: FiBAN – Finnish Business Angels Network.
- Holopainen, T. (2024) *Yrityksen perustamisopas: Käytännön käsikirja aloittavalle yritykselle*. Helsinki: Asiatieto Oy.
- Ilmari, M. (2024) Suomessa on maailman paras startup- ja kasvuyritysekosysteemi. *Business Finland*. <<https://www.businessfinland.fi/ajankohtaista/blogit/2024/suomessa-on-maailman-paras-startup-ja-kasvuyritysekosysteemi>>, haettu 26.9.2024.
- Innocenti, N. – Zampi, V. (2019) What does a start-up need to grow? An empirical approach for Italian innovative start-ups. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 25(2), 376–393.
- Jackson, D. (2023) Seed, Series A, B, C, & D Funding. *Finmark*. <<https://finmark.com/seed-series-a-b-c-d-funding/>>, haettu 29.12.2024.
- Keskuskauppakamari (2020) Suomesta paras paikka startupeille: Startup-teesit. <<https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2020/05/startup-teesit-final.pdf>>, haettu 23.11.2024.

- Kotha, R. – George, G. (2012) Friends, family, or fools: Entrepreneur experience and its implications for equity distribution and resource mobilization. *Journal of Business Venturing*, Vol. 27(5), 525–543.
- Lam, W. (2010) Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping: Supply, demand and creation of entrepreneurial finance. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 16(4), 268–295.
- Muurikainen, J. (2024) Startup-sanakirja. <<https://liquido.vc/blog/startup-sanakirja/>>, haettu 14.12.2024.
- Mane, R. – Sharma, R. (2023) Startup Funding Stages: Seed, Series A, B, C, & D Explained. *Geekflare*. <<https://geekflare.com/startup-funding-stages-explained/>>, haettu 29.12.2024.
- Marcon, A. – Ribeiro, J. L. D. (2021) How do startups manage external resources in innovation ecosystems? A resource perspective of startups' lifecycle. *Journal of Business Research*, Vol. 126, 270–280.
- MinnaLearn (n.d.) Starting Up: Different Types of Funding. <<https://courses.minnalearn.com/en/courses/startingup/financing/different-types-of-funding/>>, haettu 29.12.2024.
- Paschen, J. (2017) Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*, Vol. 60(2), 179–188.
- Prizztech (n.d.) Businessenketoiminta. <<https://www.prizz.fi/kehittamisteemat/liiketoiminnan-kasvu-ja-kehittaminen/businessenketoiminta.html>>, haettu 23.12.2024.
- Puusa, A. (2008) Käsiteanalyysi tutkimusmenetelmänä. *Premissi*, Vol. 4, 36–43.
- Pääomasijoittajat (2024) Startup-rahoituksen määrä tippui ennätyksistä vuonna 2023 – suomalaisiin venture capital -rahastoihin kerätty roimasti uusia sijoitettavia varoja. <<https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/tiedotteet/26750/startup-rahoitus-suomessa-2023/>>, haettu 28.9.2024.
- Rich, J. R. (2014) *The Crowd Funding Services Handbook: Raising the Money You Need to Fund Your Business, Project, or Invention*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Incorporated.
- Rose, D. S. (2016) *The Startup Checklist: 25 Steps to a Scalable, High-Growth Business*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Incorporated
- Salamzadeh, A. & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia, 569–587.

Salamzadeh, A. – Kawamorita Kesim, H. (2015) *Startup Companies: Life Cycle and Challenges. Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE)*, Belgrade, Serbia, 569–587.

Schmidt, D. (2014) *Entrepreneur's Choice Between Venture Capitalist and Business Angel for Start-Up Financing*. Wiesbaden: Springer Gabler.

Startup-yhteisö (n.d.) *Suomalaiset startup-yritykset: Viennin uusi tukijalka*.

<https://startupyhteiso.com/wp-content/uploads/Yleisesite_suomeksi_A5_print.pdf>, haettu
31.10.2024