



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU  
*Yhdessä enemmän*

# Pääomapohjainen joukkorahoitus sijoittajan näkökulmasta

Aku Hyvönen

2017 Laurea

Laurea-ammattikorkeakoulu

## **Pääomapohjainen joukkorahoitus sijoittajan näkökulmasta**

Aku Hyvönen  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Joulukuu, 2017

Aku Hyvönen

### Pääomapohjainen joukkorahoitus sijoittajan näkökulmasta

Vuosi	2017	Sivumäärä	49+1
-------	------	-----------	------

---

Opinnäytetyössä käsitellään pääomapohjaista joukkorahoitusta sijoittajan näkökulmasta. Työn tavoite on arvioida osakkeiden arvonnousua sekä syy ja seuraussuhteita sen taustalla. Työssä toteutetaan määrällinen tutkimus, jossa tutkitaan joukkorahoituskohteiden kehitystä tilinpäätösanalyysiin pohjautuvan kassavirtalaskelman avulla. Työllä ei ole toimeksiantajaa, vaan se on toteutettu tutkielmana. Työ toimii opinnäytetyön tekijän näkökulmana kohteiden arvon kehityksestä, mutta sitä ei kuulu käyttää sijoituspäätöksen perusteena.

Työ käy läpi sijoittajalle sitä, kuinka kohteet ovat menestyneet sijoituskohteina. Työssä käydään myös läpi, mitä riskejä joukkorahoituskohteeseen sijoittamisessa on, sekä pohditaan miten sijoittaja voi arvioida joukkorahoituskohteita. Työn teoreettinen viitekehys luodaan joukkorahoituksen historiasta, sen nykytilasta sekä palveluntarjoajista, mutta myös yhtiöiden arvonnäärityksestä, määrällisestä tutkimuksesta, sekä tuotto-odotuksesta. Opinnäytetyössä syvennyttään myös eri joukkorahoitusalojen ja -muotojen eroihin, tällä pyritään luomaan laaja yleiskuva siitä mitä joukkorahoitus mahdollistaa.

Opinnäytetyön tutkimusosana toteutetaan määrällinen tutkimus joukkorahoituskohteista. Tutkimuksessa määritetään tilinpäätöksen pohjalta yhtiöiden arvo. Tutkimus toteutetaan tilinpäätösanalyysin ja kassavirtalaskelmien pohjalta. Tutkimuksen tulokset on esitetty työn loppuosassa.

Tutkimustulosten pohjalta yhtiöt eivät olleet vielä tehneet juuri tuottoa sijoittajilleen. Usean yhtiön kasvu oli heikompaa kuin arviot kasvusta. Keskeisinä kehitysehdotuksina tutkimuksen pohjalta sijoittajaa neuvotaan tekemään oma arvonnäärityksensä, arvioimaan kampanjan tekstiä tarkasti, käymään tilinpäätöstiedot läpi, sijoittamaan vain liiketoimintaan jonka sijoittaja itse ymmärtää, ja arvioimaan sekä omaa että taloutensa riskinsietokykyä.

Asiasanat: Joukkorahoitus, tilinpäätösanalyysi, kassavirrat, sijoitus

Aku Hyvönen

### Equity crowdfunding from an investor's viewpoint

Year	2017	Pages	49+1
------	------	-------	------

---

The thesis examines equity crowdfunding from an investor's viewpoint. The goal of the thesis project was to estimate the increase or decrease in the value of a stock, and the causal connections behind it. The thesis includes a quantitative study in which the increase in value of crowdfunding targets is estimated via cash flow statements. The thesis project has no client and it is executed as a study. The thesis represents a student's viewpoint of the target's increase or decrease in value, yet it should not be taken as a reason to invest or not invest in a certain stock.

The thesis explains to the investor how crowdfunding targets have succeeded as investments. The thesis also discusses what risks are included when investing in a crowdfunding campaign, and reflects how the investor can evaluate crowdfunding targets. The theoretical framework of the thesis is built upon the history of crowdfunding, its presence and platforms but also about the valuation of a company, quantitative research, and expected return. The thesis also reviews differences between crowdfunding platforms and types of crowdfunding, aiming to present a comprehensive overview of what crowdfunding makes possible.

The thesis includes the results of a quantitative research study regarding crowdfunding targets. The targets are valued in the research from their financial data. The research is executed with financial analysis and cash flow statements. The results of the research are presented at the end of the thesis.

According to the results of the study many companies have not excelled as investments. The growth of several companies was weaker than estimated. According to the study the investor should follow such guidelines as making their own valuation, evaluating the campaign precisely, going through the financial data, only investing in businesses they understand and evaluating their own financial ability of risk management.

Keywords: Crowdfunding, financial analysis, cash flow statement, investment

## Sisällys

1	Johdanto.....	6
1.1	Opinnäytetyön tarkoitus, tavoite, sekä teoreettinen viitekehys.....	6
2	Joukkorahoitus.....	7
2.1	Joukkorahoituksen historia .....	8
2.2	Joukkorahoituksen tyypit .....	10
2.2.1	Pääomapohjainen joukkorahoitus.....	10
2.2.2	Lainapohjainen joukkorahoitus.....	10
2.2.3	Joukkolahjoitus .....	11
2.2.4	Palkkiopohjainen joukkorahoitus .....	11
2.3	Joukkorahoituslaki .....	12
3	Alustat .....	13
3.1	Kickstarter ja Indiegogo .....	14
3.2	Fundable .....	15
3.3	Seedrs .....	15
3.4	Invesdor .....	17
3.5	Mesenaatti.....	17
4	Yrityksen arvonmääritys.....	18
5	Tuotto-odotus.....	20
6	Tutkimuksen toteutus .....	21
6.1	Tutkimusmenetelmä .....	21
6.2	Otanta.....	22
7	Tutkimus.....	22
7.1	Tutkimustulokset .....	24
7.2	Johtopäätökset .....	31
7.3	Tutkimustulosten luotettavuus ja työn etenemisen arviointi .....	34
	Lähteet .....	37
	Kuvat.....	48
	Liitteet .....	49

## 1 Johdanto

Vuoden 2008 finanssikriisi vaikutti koko maailmantalouteen voimakkaasti, ja sen jälkiä voi huomata yhä taloudessa. Yksi näistä jäljistä on joukkorahoitus nykyisessä muodossaan. Tämä johtuu osin siitä, että rahoituksen saaminen on perinteisiä väyliä pitkin vaikeutunut, sekä osin koska joukkorahoitus on uudenlainen tapa myydä ja tuoda näkyvyyttä joukkorahoituskohteelle. Joukkorahoituksesta on muovautunut lyhyessä ajassa useita eri muotoja ja vielä useampia palveluntarjoajia. Viime vuosina joukkorahoitus on myös levinnyt Suomeen, ja vuonna 2016 Suomessa tuli voimaan joukkorahoituslaki.

Siinä missä lainan hakeminen pankista voidaan nähdä vanhanaikaisena, joukkorahoituksesta on tullut trendikäs rahoitusmuoto. Tunnetuimmat palvelut ovat maailmanlaajuisesti kaikenikäisille tuttuja videopeli-, elokuva- ja taideprojektien tukemisesta. Myös yrittäjät ovat huomanneet joukkorahoituksen mahdollisuudet nykYTEknologian kautta. Lainsäädännön näin mahdollistaessa joukkorahoitus on levinnyt myös yritysten rahoittamiseen.

Joukkorahoitus voi olla sijoittajan näkökulmasta mielenkiintoinen kohde, sillä se tarjoaa uudenlaisen tilaisuuden lähteä mukaan siemenvaiheen osakeyhtiöiden toimintaan niiden alkumetreillä. Usean sijoittajan unelma on sijoittaa tulevaisuuden suuryhtiöön sen toiminnan alkuvaiheessa. Ovatko joukkorahoituskohteet kuitenkin tuoneet toistaiseksi sijoittajilleen haluttua tuottoa? Sijoittajan pitäisi aina muistaa korkean tuotto-odotuksen kulkevan käsi kädessä sijoituksen korkean riskin kanssa.

Mielenkiinto joukkorahoitusta kohtaan voi siis olla suuri, mutta miten rahoitusta hakevat osakeyhtiöt ovat suoriutuneet toistaiseksi? Onko joukkorahoituksella mahdollisuuksia olla se rahoituksen muoto, jolla korkeamman riskin kohteet saavat rahoituksensa?

### 1.1 Opinnäytetyön tarkoitus, tavoite, sekä teoreettinen viitekehys

Opinnäytetyön tarkoituksena on tarkastella pääomapohjaista joukkorahoitusta hakeneita yhtiöitä, sekä niiden menestystä sijoittajan näkökulmasta. Opinnäytetyö vastaa kysymykseen "Ovatko joukkorahoituskohteet toimineet sijoittajalle hyvänä sijoituskohteena?" Työ on toteutettu tutkielmana ilman toimeksiantajaa. Työn tutkimusmateriaalina käytetään yhtiöiden julkisia tilinpäätöstietoja, jotka on kerätty Patentti- ja Rekisterihallitukselta. Tutkimuskohdeet ovat tehneet avoimen kampanjan eikä kohteiden nimiä tai rahoituskierrosten tietoja työssä ei tarkemmin julkisteta, vaan tutkimus perustuu julkisen aineiston tutkimiseen.

Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys koostuu yrityksen arvonmäärityksestä, joukkorahoitukseen perustuvasta kirjallisuudesta, mutta myös palveluntarjoajien verkkosivuista, joukkorahoituskampanjoista, sekä muista verkkolähteistä. Teorian tarkoituksena on kehittää lukijalle

tarpeellinen taustatieto tutkimustapojen tulkitsemiseen, sekä tulosten ymmärtämiseen ja arviointiin.

Työn tavoitteena lukijaa kohtaan on tarjota tietoa start up -yrityksiin sijoittavalle, painottaa kriittisen ajattelun tärkeyttä sijoituspäätöstä tehdessä, ja tuoda esiin huomioita asioista, jotka voivat johtaa sijoittajaa harhaan sijoituspäätöstä tehdessä. Työ keskittyy paitsi joukkorahoituksen eri muotoihin ja alustoihin, myös yrityksen arvonmäärittämiseen tilinpäätöstietojen pohjalta, sekä tulosten arviointiin. Lukija ymmärtää myös työn pohjalta suuripiirteisesti mistä joukkorahoituksessa ja sen eri haaroissa on kyse.

Työ valmistaa tekijänsä omatoimisen määrällisen tutkimuksen toteuttamiseen, tilinpäätöstietojen analysointiin, sekä yritysten arvonmäärittämiseen. Työ harjoittaa tekijän myös akateemisen tekstin kirjoittamiseen, sekä teorian itsenäiseen oppimiseen ja jäsentämiseen. Työ toimii samalla myös näytteenä tekijän opintojen aikana karttuneesta osaamisesta tilinpäätösanalyysin ja rahoituksen puolesta.

## 2 Joukkorahoitus

Finanssivalvonta määrittää joukkorahoituksen suurelle yleisölle esitettyinä pyyntöinä varojen keräämiseen tiettyä hanketta varten. Käytännössä rahoitus kerätään usein suurelta yleisöltä pieninä summina. Joukkorahoitusta varten on noussut viime vuosina useita uusia alustoja, jotka on tarkoitettu rahoituksen hakemiseen erilaisille hankkeille. Alustat ovat yleensä internetpohjaisia. Finanssivalvonnan mukaan on todennäköistä että joukkorahoitus tulee tulevaisuudessa muovautumaan ja kehittymään nykyisestä. Finanssivalvonta listaa sijoittajan riskeihin joukkorahoituksen osalta pääoman menetyksen, säänneltyjen jälkimarkkinoiden puutteen, ja aloittavien yritysten suuren riskipitoisuuden sijoitusvaiheessa. (Finanssivalvonta, 2016.)

Valtiovarainministeriö arvioi joukkorahoitusmarkkinoiden koon olleen Suomessa vuonna 2015 84,4 miljoonaa euroa. Siitä 15,5 miljoonaa euroa on arvioitu olleen sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, ja 68,9 miljoonaa lainamuotoista joukkorahoitusta. Euroopassa valtiovarainministeriö arvioi joukkorahoitusmarkkinoiden kooksi 6 miljardia euroa, Yhdysvalloissa 17 miljardia dollaria, Aasiassa 11 miljardia dollaria ja maailmanlaajuisesti 34,4 miljardia dollaria. Maailmanlaajuisesti markkinat ovat kasvaneet arvioiden perusteella 112% vuodessa. (Valtiovarainministeriö 2016b.)

Valtiovarainministeriö arvioi 28.12.2016 joukkorahoitusta kerättävän samana vuonna yhteensä 153 miljoonan euron edestä Suomessa. Kasvu on ollut merkittävää, kerätyt varat jakautuivat sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta 41,3 miljoonaan euroon (+184%), lainamuotoisen joukkorahoituksen osalta 39,9 miljoonaan euroon (+92%), yksityishenkilöiden välinen vertaislainaus 71,3 miljoonaan euroon (+106%) ja vastike- ja hyödykemuotoinen joukkorahoitus 846000 euroa (+32%). Luvuista voi huomata merkittävän nousun sijoitusmuotoisen joukkora-

hoituksen osalta, joka voi johtua joukkorahoituslain voimaantulosta. Valtiovarainministeriö odottaa kasvun jatkuvan joukkorahoituksen osalta, tätä tukee uusi joukkorahoituslaki. (Valtiovarainministeriö 2016b.)

Joukkorahoituksen yleistymisen yhdeksi syyksi valtiovarainministeriö arvioi rahoituksen saamisen vaikeuden, joka juontaa juurensa vuoden 2008 finanssikriisistä. Koska yritykset yhä tarvitsevat rahoitusta toiminnalleen, ja pankkien vakavaraisuus ja maksukykyisyysvaatimukset ovat kiristyneet, on uusien rahoitustapojen, kuten joukkorahoituksen, suosio noussut. Joukkorahoituksen laajaan suosion kasvuun valtiovarainministeriö lukee myös verkon tarjoamat mahdollisuudet, eli kuinka helposti verkon kautta tavoittaa nykyään suuria joukkoja. (Valtiovarainministeriö 2016a.)

Valtiovarainministeriön mukaan joukkorahoitus on erittäin uusi rahoittamisen muoto, ja siksi tulee myös tulevaisuudessa muovautumaan merkittävästi nykyisestä. (Valtiovarainministeriö 2016a) Nykyformaattisissaan joukkorahoituksella on ehditty myös Suomessa rahoittaa jo monenlaisia projekteja, näistä esimerkkinä vuoden 2017 alussa avattu Vapriikin pelimuseo Tampereella. (Vapriikki 2016.)

## 2.1 Joukkorahoituksen historia

Steven Dresner määrittää kirjassaan *Crowdfunding, A Guide to Raising Capital on the Internet* joukkorahoituksen vanhaksi rahoitustavaksi, joka on vain konvertoitu internetpohjaiseksi. Dresnerin mukaan ennen rahoituslaitosten syntymistä varakkaat perheet ja hallitsijat tarjosivat lainoja yksilöille, joko yritystoimintaan, tai rakennuksien rakennutusta varten. Korkotaso määritettiin vakuuksien sijaan sen mukaan, kuinka hyvin lainanantaja ja saaja tunsivat toisensa. Dresner mainitsee kirjassaan yhden historian merkittävimmistä nähtävyyksistä olleen myös joukkorahoituksen tuote. Vapaudenpatsas oli Ranskan kansalaisten rahoittama, ja jalusta yhdysvaltojen kansalaisten rahoittama. Patsas ja jalusta rahoitettiin muun muassa taidehuutokaupoilla ja teatteriesityksillä. Viimeiset 250 000 dollaria rahoitusta kerättiin sanomalehti-ilmoituksen muodossa, jossa luvattiin merkitä jokaisen rahoittajan nimet vapaudenpatsaaseen. Dresnerin mukaan tämä on sama ydinajatus joka joukkorahoituksessa tänäkin päivänä houkuttaa sijoittajaa, usko suurempaan. (Dresner, S. 2014, 4.)

1911 alkaen tehdyt lakimuutokset jotka kantoivat nimeä Blue sky laws, vaikuttivat joukkorahoituksen unohtumiseen. Lakimuutokset tehtiin säätelemään arvopapereiden kauppaa pääasiassa rekisteröitymispakolla arvopapereiden kaupankäyntiä varten. Tällä tavoin kansaa saatettiin suojella petokselta, ja kaupankäyntiä voitiin monitoroida. Kaupankäyntiä ei kuitenkaan hallittu liittovaltion tasolla, ja toiminta ei ollut vielä täysin hallittua. Lopulta vuoden 1929 kriisin jälkeen 1930-luvulla kehitettiin SEC, U.S. Securities and Exchange Commission, jonka pääasiallisena tarkoituksena oli laittaa arvopapereita tarjoavat yritykset tiedonantovelvollisiksi kaupankäynnin kohteina olevien arvopapereiden riskeistä, sekä niitä koskevien yri-



tysten liiketoiminnasta, sekä että sijoittajan etua ajateltaisiin liiketoiminnassa ensisijaisesti. Nämä muutokset lopulta rajoittivat joukkorahoitusta niin paljon, ettei sijoitusmuotoinen joukkorahoitus ollut Yhdysvalloissa mahdollista kuin vasta 2010-luvulla. (Dresner, S. 2014, 5-6.)

Dresner määrittää modernin joukkorahoittamisen alun 2000-luvun alkuun, jolloin palvelu nimeltä Kiva syntyi. Palvelun syntymisen pääsyyksi mainitaan internetin luotettavuus rahansiirron välineenä. Palvelun kautta yksityishenkilöt saattoivat lainata yrityksille pienimuotoisia lainoja. Kivan eduiksi Dresner mainitsee luotettavuuden lainan antajan ja saajan välillä. Yhdysvalloissa asuva lainaaja saattoi luottaa lainaajaan, koska tunnisti tämän kasvot ja tiesi mihin lainaa haetaan. (Dresner, S. 2014, 9.) Kiva on yhä toiminnassa oleva palvelu, 96,9% sen kautta haetuista lainoista on maksettu takaisin. (Kiva, 2017.)

Joukkorahoituksen suosio nykypäivänä perustuu Dresnerin mukaan vuoden 2008 finanssikriisiin, jonka jälkeen Yhdysvalloissa pankit eivät kyenneet antamaan lainaa edes hyvin tuottaville ja menestyneille yrityksille. Tämä johtui osittain SEC:n säätämistä laeista vuosilta 1933 ja 1934. Pääasiallisesti pankit saattoivat lainata yrityksille vain sellaisia summia pääomaa, mitä yrityksillä oli jo vähintään hallussaan. Tämän johdosta lainaa saavat yritykset olivat suurelta osin sellaisia, jotka eivät välttämättä tarvinneet vierasta pääomaa selvittääkseen. (Dresner, S. 2014, 9.)

Vuonna 2009 Perry Chen loi Kickstarter nimisen sivuston jonka kautta musikit ja taiteilijat saivat kerättyä rahoitusta projekteilleen. Kickstarter ja sosiaalinen media vaikuttivat aivan uudella tavalla joukkorahoitukseen ja tarjosivat sille täysin uudenlaisia mahdollisuuksia. Perry Chen tiesi millaista rahoituksen saaminen kulttuurilla palveleville projekteille saattoi olla, ja loi palvelun juuri tästä syystä. Ajatuksena oli tarjota takaajille jokin etu tai lahja palkkiona rahoituksen antamisesta. Myös sosiaalisen median saama laajamittainen suosio etenkin nuorison keskuudessa loi erittäin hyvän alustan kampanjoiden järjestäjille mainostaa tuotteitaan. (Dresner, S. 2014, 9-10.)

Dresnerin mukaan joukkorahoituksen siirtyminen yritystoimintaan alkoi vuoden 2010 elokuussa, jolloin yrittäjät kävivät keskustelua siitä kuinka hankalaa vieraan pääoman hankkiminen yritystoimintaan oli, mutta toisaalta kuinka absurdia oli että taideprojekteille Kickstarterin kaltainen toiminta oli sallittua. Koska internetistä oli tullut merkittävä väline rahan siirtoa varten, olivat yrittäjät sillä kannalla, että lait pitäisi uudistaa 2000-luvulle koskemaan myös moderneja välineitä. SEC:n säädös D, vuodelta 1982 kielsi julkisesta lähteestä rahoituksen hakemisen epäakkreditoidulta, eli ns. epäuskottavalta sijoittajalta. Koska internet on julkinen lähde, ei yritystoiminnassa voitu hyödyntää vielä joukkorahoitusta. Tätä varten vuonna 2012 voimaan astui JOBS Act joka mahdollisti pääoman hakemisen verkossa yritystoimintaa varten. Tämän johdosta syntyi täysin uudenlaisia alustoja joukkorahoitusta varten, esimerkkinä niistä

Fundable, joka mahdollisti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen. (Fundable 2017a, Dresner, S. 2014, 10-11.)

## 2.2 Joukkorahoituksen tyypit

Joukkorahoitukselle on ehditty kehittää useita erilaisia tyyppejä rahoitustavan varhaisesta vaiheesta huolimatta, kaikki joukkorahoittaminen ei siis ole vastikkeellista sijoittamista. Joukkorahoituslainsäädäntö määrittää joukkorahoitukselle neljä päätyyppiä, velkapohjaisen, pääomapohjaisen, palkkiopohjaisen ja lahjoituspohjaisen joukkorahoituksen. (Invesdor 2017b.)

### 2.2.1 Pääomapohjainen joukkorahoitus

Pääomapohjainen joukkorahoitus tarkoittaa Invesdorin sanaston mukaan joukkorahoitusta jossa rahoitetaan yrityksiä, ja rahoitusta vastaan sijoittajat saavat yrityksen osakkeita. (Invesdor 2017b.) Tämä opinnäytetyö keskittyy pääomapohjaiseen joukkorahoitukseen tutkimuksen osalta. Suomen joukkorahoituslaki tunnistaa pääomapohjaisen joukkorahoituksen sijoitusmuotoisena joukkorahoituksena, jossa annetaan pääomaa rahoitusvälinettä vastaan. (Finlex 2016.)

Pääomapohjainen joukkorahoitus on uusi joukkorahoituksen muoto. Steven Dresnerin kirjassa *Crowdfunding, A Guide to Raising Capital On The Internet*, vuodelta 2014, mainitaan että eletään vasta sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen alkuaikojä, sekä että kirjan kannat rahoitustavasta ovat parhaimmillaan vain arvioita siitä mitä tulevaisuudessa tapahtuu. Dresnerin mukaan sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on lähtenyt käyntiin onnistuneesti Alankomaissa ja Ison-Britanniassa, vaikka joukkorahoituksen synty modernilla aikakaudella juonnetaan yleisesti Yhdysvaltoihin. Tämä johtuu siitä että Iso-Britannian ja Alankomaiden laki on voinut ensimmäisenä mahdollistaa sijoitusmuotoista joukkorahoitusta. (Dresner, S. 2014, 41-45.)

Valtiovarainministeriö huomioi joukkorahoituksen riskeiksi sen, että varoja hakevat yritykset ovat joko siemen-, kasvu- tai pk-yrityksiä. Mikäli joukkorahoituksella haetaan varoja listattomalle yritykselle, ei arvopapereille ole välttämättä jälkimarkkinapaikkaa. Tämä on hyvä huomioida verratessa joukkorahoitusta rahastoihin tai osakkeisiin, sillä listatun yrityksen osakkeen voi yleensä myydä eteenpäin tappiolla, mutta mikäli jälkimarkkinapaikkaa ei ole, voi sijoittaja menettää koko sijoittamansa pääoman. (Valtiovarainministeriö 2016a.)

### 2.2.2 Lainapohjainen joukkorahoitus

Fellow Finance määrittää lainamuotoisen joukkorahoituksen yritysrahoituksen muodoksi, jossa yritys vastaanottaa rahoituksen pieninä summina laajalta joukolta ilman pankkia tai rahoitusyhtiötä välikätenä. (Fellow Finance 2017.) Suomen joukkorahoituslaki tunnistaa lainamuotoisen joukkorahoituksen ja kuvaa sitä vastiketta vastaan harjoitettavana luoton hankkimisena,

tarjoamisena, tai luotonvälityksenä, jossa velkasuhde syntyy joukkorahoituksen saajan ja joukkorahoituksen välittäjän asiakkaan välille. (Finlex 2016.) Prosper on esimerkki Yhdysvaltaisesta vertaislainapalvelusta. Prosper on Yhdysvaltojen ensimmäinen palvelu alallaan ja sen kautta on rahoitettu 8 miljardin dollarin edestä lainoja. Prosperin ajatuksena on tarjota lainaajalle mahdollisuutta hakea lainaa 2000-35000 dollarin väliltä, jonka yksittäiset sijoittajat lainaavat. Prosper mainostaa arvioiduksi keskimääräiseksi tuotoksi 6,84%, ja argumentoi palvelun eduksi helppoa hajautusta osakkeiden ja velkakirjojen taustalle. (Prosper 2017a ; 2017b.)

### 2.2.3 Joukkolahjoitus

Joukkolahjoitus nimensä mukaisesti on vastikkeetonta joukkorahoitusta, jossa suurelta yleisöltä haetaan lahjoituksen muodeossa rahaa jonkinlaisen asian auttamiseen. (Fundable 2017f.) Esimerkiksi Kal Penn järjesti Crowdrise palvelussa 2017 vuoden alussa kampanjan auttaakseen Syyrialaisia pakolaisia. Kampanjan tavoitesumma oli 2,500 dollaria, mutta on tähän mennessä kerännyt 869,534 dollaria. (Crowdrise 2017.) Joukkolahjoitusta tukevat muun muassa Indiegogo, GoFundMe, sekä GiveFoward. Dresnerin mukaan joukkolahjoituksesta on tullut tapa niille, jotka tarvitsevat pääomaa selvitäkseen pahimman läpi. (Dresner, S. 2014, 56.) Suomessa joukkolahjoitus on vielä hyvin rajoitettua, sillä sitä säätelee rahankeräyslaki, ja yhdistys joka hakee joukkolahjoitusta tarvitsee poliisihallituksen myöntämän rahankeräysluvan. Erillisen luvan turvin joukkolahjoitusta voi hakea Suomessa esimerkiksi Mesenaatti.me-palvelun kautta. Mikäli hakijalla ei ole erillistä lupaa, pitää rahoitusta varten tarjota vastike, eli jokin hyödyke kuten tavara tai palvelu. (Mesenaatti 2017b.)

### 2.2.4 Palkkiopohjainen joukkorahoitus

Palkkiopohjaisella joukkorahoituksella tarkoitetaan yleensä joukkorahoittamisen muotoa, jossa rahoitusta haetaan esimerkiksi myymällä etukäteen kehitettävää tuotetta. Tämä joukkorahoituksen muoto on erittäin helppo yrityksille, sillä tällä tavoin yritykset eivät menetä omia osakkeitaan, ja pystyvät pitämään suuremman äänivallan yrityksen sisällä. Palkkiopohjainen joukkorahoitus tarjoaa myös harjoittajilleen lisää asiakkaita. (Fundable 2017e ; Fundable 2017f.) Palkkiopohjainen joukkorahoitus onkin myynnin keino, eikä se kuulu Suomen joukkorahoituslain alle. (Valtiovarainministeriö 2016a.) Dresner määrittää palkkiopohjaiselle joukkorahoitukselle kaksi markkinoilla tunnetuinta vaihtoehtoa, Indiegogon, sekä Kickstarterin. Aikaa rahoituksen hakemiseen on ollut ajatuksena tarjota 1-60 päivää. Palkkiopohjainen joukkorahoitus on myös kehittänyt uuden termin, pretail, vapaasti suomennettuna ennakkomyyn-ti. Ennakkomyynti on Dresnerin mukaan todistettu hyväksi tavaksi paitsi myydä tuotetta rajaten tuotantoa vain kohdistetuille ostajille, mutta myös testata ostajakuntaa ennaltamyynnin edullisuuden ja innovatiivisuuden takia. (Dresner, S. 2014, 62-63.)

### 2.3 Joukkorahoituslaki

Valtiovarainministeriön mukaan joukkorahoituslakia tarvitaan joukkorahoituksen suurten riskien takia. Koska varoja hankkivat yritykset ovat yleisesti siemen-, kasvu-, ja pk-yrityksiä, ja yli puolet start-up yrityksistä lopettavat toimintansa muutamassa vuodessa, on sijoittajan riski lopulta kohtalaisen suuri. Vaikka joukkorahoituksella on rahoitettu menestystarinoita, ne ovat suuresta huomiosta huolimatta valtiovarainministeriön mukaan harvinaisia. Myös valtiovarainministeriö myöntää että kaikkien sijoittamiseen kuuluu riski, mutta lailla pyritään varmistamaan, että kukin sijoittaja on tietoinen riskistä jonka ottaa vastaan, muun muassa varmistamalla sijoittajalle että heidän saamallaan rahoitusinstrumentilla ei ole välttämättä olemassa mahdollista jälkimarkkinapaikkaa. Joukkorahoituslaki myös parantaa Valtiovarainministeriön mukaan sijoittajansuojaa, sillä se tekee joukkorahoituksesta osan säänneltyjä rahoitusmarkkinoita, ja parantaa asiakaskokonaisuuden ymmärrettävyyttä, laki myös laajentaa tiedonantovelvollisuutta muihin kuin vain arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuihin arvopapereihin. (Valtiovarainministeriö 2016a.)

On huomioitava että joukkorahoituslaki kattaa vain kaksi joukkorahoituksen tyyppiä, eli lainaja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen. Lain ulkopuolelle jää lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus, jota säätelee yhä rahankeräyslaki. Hyödykemuotoinen joukkorahoitus kuuluu taas yhä kuluttajansuojalainpiiriin, koska kyse on kuluttajan ja elinkeinoharjoittajan välisestä suhteesta. (Valtiovarainministeriö 2016a.) Senja Larsen kritisoikin Kauppalehden artikkelissa Joukkorahoituslaki jäi torsoksi, sitä kuinka laki jätti ulkopuolelleen lahjoitusmuotoisen ja hyödykemuotoisen joukkorahoituksen. Larsenin artikkelissa otetaankin kantaa, kuinka Suomen rahankeräyslaki jarruttaa yhä joukkorahoituksen mahdollisuuksia paitsi ennakkomyynnin muodossa, mutta myös katastrofien kohdalla, kansalaisjournalismin osalta, poliittisissa kampanjoissa, sekä kulttuurihankkeissa. (Larsen, 2016.)

Suomen joukkorahoituslaki tuli voimaan syyskuussa 2016. Se sisältää joukkorahoituksen määritelmän, oikeuden joukkorahoituksen välittämiseen, asiakkaansuojan, valvonnan ja erinäiset säännökset. Joukkorahoituslaki tunnistaa määritelmässään sijoitusmuotoisen ja lainamuotoisen joukkorahoituksen. Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus tarkoittaa pääoman muotoista sijoitusta rahoitusvälinettä kohtaan, kuten esimerkiksi osaketta. Lainamuotoinen joukkorahoitus taas tarkoittaa vastiketta vastaan luoton hakemista joukkorahoituksen saajan, ja sen välittäjän asiakkaan välillä. (Finlex 2016.)

Joukkorahoituslain mukaan joukkorahoitusta saa välittää vain osapuoli joka on rekisteröitynyt Finanssivalvonnan ylläpitämään joukkorahoituksen välittäjien rekisteriin, paitsi jos joukkorahoitusta välitetään vain väliaikaisesti Suomessa, ja osapuoli on toisessa ETA-valtiossa. Joukkorahoituslaissa on myös ilmoitettu joukkorahoituksen välittäjän toiminnan edellytyksiä, käytännössä nämä ehdot pyrkivät määrittämään sen että joukkorahoituksen välittäjä on taloudel-

lisesti luotettava, eli taustalla ei ole velkajärjestelyä tai saneerausmenettelyä, ja että ilmoituksen tekijällä on oikeus elinkeinon harjoittamiseen Suomessa. Eikä joukkorahoituksen välittäjän taustaan ei kuulu lähivuosina tapahtunutta rikostaustaa, joka tekisi välittäjästä sopimattoman tehtävänsä. Rekisteröinti edellyttää myös välittäjältä omaa pääomaa minimissään 50 000 euroa, tai että hänellä on ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus, tai muu vastaava vakuus. Joukkorahoituslaki keskittyy myös asiakkaansuojaan, sen mukaan joukkorahoituksen välittäjältä edellytetään asiakkaan edun mukaista toimintaa. (Finlex 2016.)

Valtiovarainministeriön mukaan rekisteröinnillä luodaan markkinoille astumiseen sopiva kynnyks, jolla samalla rajoitetaan markkinoille sopimattomien toimijoiden astuminen. Toisaalta rekisteröintiä Valtiovarainministeriö kuvailee kevyemmäksi prosessiksi kuin rahoitusmarkkinoita koskeva sääntely, jota luonnehditaan raskaaksi ja kalliiksi toimilupaprosessiksi. Tämä kevennys johtuu Valtiovarainministeriön mukaan alan toimijoiden koon pienyydestä. Konkreettisesti tämä vaikuttaa toimijoille esitettäviin vaatimuksiin siten että pääomaa vaaditaan enää 50 000 euroa, aiemman 125 000 euron sijaan, ja pääomavaatimuksen vaihtoehdoksi tulee ammatillinen vastuuvakuutus, pankkitakaus, tai muu vastaava vakuus jonka Finanssivalvonta määrittää riittäväksi. (Valtiovarainministeriö 2016a.)

Kuten sijoitustoiminnassa yleensä, myös joukkorahoituslain kohdalla välittäjältä edellytetään tiedonantoa asiakkaalle joukkorahoituksen riskeistä. Joukkorahoituksen välittäjä ei saa esimerkiksi antaa harhaanjohtavaa tai totuudenvastaista tietoa joukkorahoituksesta markkinoinnissaan. Joukkorahoituslaki määrittää myös edellytyksiä joukkorahoituksen saajalle, saajan edellytetään lain mukaan tarjoavan oikeat ja tarvitut tiedot yrityksestä sekä rahoituksen saajasta välittäjälle. Välittäjän velvollisuutena on pitää kiinni tämän toteutumisesta. Saajalla ja välittäjällä on myös ilmoitusvelvollisuus tähän vaikuttavista muutoksista. Joukkorahoituslaki myös mitätöi sopimusehdot jotka poikkeavat joukkorahoituslaista asiakkaan tai joukkorahoituksen saajan vahingoksi. (Finlex 2016.)

Valtiovarainministeriön mukaan joukkorahoituksen hakeminen ei edellytä silti minkään alustan käyttämistä, vaan rahoitusta hakevalla yrityksellä on oikeus hakea varoja tarjoamalla omia arvopapereitaan. Tästä esimerkiksi Valtiovarainministeriö esittää oman verkkosivun kautta tehdyn osakeannin. Joukkorahoituksen hakeminen sallitaan elinkeinotoimintaa varten yhteisöille, sekä säätiöille. (Valtiovarainministeriö 2016a.)

### 3 Alustat

Joukkorahoituksen varhaisesta vaiheesta huolimatta on joukkorahoitusaloja silti maailmanlaajuisesti useita. Tässä osuudessa läpikäydään sekä kotimaisia että ulkomaisia joukkorahoitusaloja. Vaikka opinnäytetyö tutkii osakeyhtiöitä jotka ovat keränneet rahoitusta, on alustojen yhteydessä mainittu myös muunlaiseen joukkorahoitukseen kohdistuneita alustoja.

### 3.1 Kickstarter ja Indiegogo

Kickstarter on Yhdysvaltalainen alusta, jonka kautta haetaan joukkorahoitusta pääasiallisesti taiteellisiin projekteihin, kuten musiikkiin. Näiden projektien kautta Kickstarter on myös tullut tunnetuksi. Kickstarter aloitti toimintansa vuonna 2009 ja sen kautta on rahoitettu yli 136 336 eri projektia. Alusta on ollut vuodesta 2015 alkaen Benefit Corporation, eli näin ollen Kickstarter ei pyri tuomaan tuottoa pelkästään osakkeenomistajilleen, vaan myös vaikuttamaan yhteiskuntaan. (Kickstarter 2017c.) Kickstarterin rahoittamat projektit eivät tarjoa sääntöjen mukaan minkäänlaista osuutta rahoitettavasta projektista. Tämän sijaan projektit tarjoavat usein jonkin lopputuotteen, tai oheistuotteen palkkioksi rahoituksen saamisesta. Kickstarter ei myöskään salli hyväntekeväisyyskeräyksiä ehdoissaan, vaikka sallii taloudellista hyötyä tavoittelemattomia projekteja. Kickstarterin kautta rahoitetut projektit ovat siis palkkiomuotoisia. (Kickstarter 2017b ; 2017c.)

Kickstarterin kautta rahoitus toimii AON eli "All or Nothing" periaatteella, eli jokainen kampanja edellyttää rahoituksen saamiseksi tavoitesumman täyttymisen poikkeuksetta. Projektin saama rahoitus voi tosin ylittää tavoitteeksi asetetun summan. Kickstarter perustelee AON näkökulmaa siten, että vajaalla summalla projektin tekeminen on vaikeaa myös tekijälle, sillä takaajat odottavat tällöin tuotetta, jota ei välttämättä saada kerätyllä rahoituksella valmiiksi. Näin ollen kampanjan järjestäjä saa negatiivista mainetta, ja takaajat menettävät rahansa. (Kickstarter 2017a.) Kickstarterin kautta on rahoitettu muun muassa nuorison keskuudessa kulttisuosiota saavuttaneen Blue Mountain State sarjan tarinaa jatkava BMS Rise of Thadland elokuva. Elokuva rahoitettiin palkkiomuotoisella joukkorahoituksella, projektin rahoittajat saivat oheistuotteita, kuten astioita, tai vaatteita takaisin lahjoituksistaan. Projekti alkoi 15.4.2014, ja keräsi 1 911 827 dollaria 15.5.2014 mennessä. Elokuva julkaistiin Helmikuussa 2016. (Kickstarter 2014.)

Kaikki joukkorahoitusta hakeneet projektit eivät kuitenkaan saavuta vastaavan kaltaista menestystä, edes tunnetun brändin avulla. Vuoden 2017 helmikuussa ZTE peruutti epäonnistuneen kampanjansa älypuhelimelle. Projektin tavoitesumma oli 500 000 dollaria jota ei onnistuttu saavuttamaan, ja kampanja peruutettiin. Kampanjan ideana oli lahjoittaa puhelin erikoiskuorilla varustettuna 199 dollarin hintaan takaajilleen ennen puhelimen julkaisua. (Kickstarter 2017d.)

Toinen tunnettu palkkiopohjaista joukkorahoitusta tukeva alusta on Indiegogo. Alusta toimii Yhdysvalloissa. Kickstarterin tavoin Indiegogo on myös tunnettu luovien projektien toteuttamisesta. Toisin kuin Kickstarter, Indiegogo tarjoaa projektin tekijälle vapaan alustan, eikä rajoita projektin sisältöä. Indiegogo mainostaakin sivuillaan ettei heillä ole hyväksyntäprosessia. Indiegogon kautta on muun muassa rahoitettu vauva keinohedelmätyksen muodossa (Indiegogo 2011, Indiegogo 2017b.)

Siinä missä Kickstarter tarjoaa asiakkailleen vain yhtä kampanjamuotoa, jossa rahoitustavoitteen pitää täytyä. Indiegogo tarjoaa kaksi mahdollista kampanjamuotoa kiinteän ja joustavan kampanjan muodossa. Kiinteä kampanjamuoto on verrattavissa Kickstarterin all or nothing malliin. Vastaavasti joustavat kampanjat mahdollistavat rahoituksen keräämisen vaikka tavoitteet eivät täytyisi. (Indiegogo 2017b.) Indiegogo myös pyrkii toimimaan maailmanlaajuisesti useammassa maassa kuin Kickstarter. Indiegogon sivustoilla vieraillee 15 000 000 kävijää kuukausittain ja se toimii 235:ssä maassa. (Indiegogo 2017a ; Indiegogo 2017c.)

### 3.2 Fundable

Fundable on ulkomainen joukkorahoituspalvelu, joka tarjoaa joukkorahoitusta yrityksille. Fundable eroaa Kickstarterista ja Indiegogosta palveluna siten, että Fundablen kautta rahoitettujen yritysten palkkiot voivat olla myös osia yrityksestä, sekä palvelu on suunnattu enemmän suoraan liiketoimintaan kuin kulttuuriin. Fundable tarjoaa myös palkkiomuotoista joukkorahoitusta. (Fundable 2017b.)

Fundablen ohjeistuksissa mainitaan että palkkiomuotoista joukkorahoitusta suositellaan alle 50000 dollaria kerääville yrityksille. Osuuksia jakavat kampanjat ovat suurempaa rahoitusta hakeville projekteille, 50000-10 000 000 dollarin välillä. (Fundable 2017e.) Fundablen kautta kuka tahansa voi tukea palkkiomuotoisia kampanjoita, mutta sijoitusmuotoinen rahoitus on sallittua vain kampanjan hyväksymille sijoittajille. Minimisijoitus tällaisissa kampanjoissa on 1000 dollaria. (Fundable 2017c.)

Fundablen kautta on ilmaista tehdä profiili, itse kampanja ei kerää Kickstarterin tapaan prosenttiosuutta kampanjan tuotosta, vaan maksaa 179 dollaria kuussa yrityksille. Vaikka Kickstarterin kautta varsinaisia kustannuksia ei välttämättä kehity, on Fundable suurien kampanjoiden toteutuessa mahdollisesti halvempi ratkaisu rahoituksen hakijalle, riippuen kampanjan suuruudesta, sekä kerätystä rahoituksesta. (Fundable 2017d.)

### 3.3 Seedrs

Seedrs on Eurooppalainen sijoitusmuotoinen joukkorahoituspalvelu, se tarjoaa alustan kaikentyyppisille kasvuun suuntaaville yrityksille jotka haluavat kerätä rahoitusta joukkorahoituksen muodossa. Seedrsin kautta sijoittamisen voi aloittaa minimissään 10:llä punnalla. Palvelu mainostaa auttavansa rahoituksen keräämisessä yrityksiä, vähentääkseen kampanjan tuottamaa rasitetta. (Seedrs 2017f.) Seedrs on All-or-Nothing periaatteella toimiva alusta, eli mikäli kampanja ei kerää kaikkia tavoittelemaansa varoja, kampanjaan sijoittaneet saavat rahansa takaisin. Raha palautuu tällöin sijoittajan omalle Seedrs tilille, jonka kautta se voidaan sijoittaa esimerkiksi jälleen eteenpäin. (Seedrs 2017e.)

Koska joukkorahoituksen kohdalla sijoituksen riskipitoisuus on usein oleellinen kysymys, Seedrs edellyttää kampanjan järjestäjältä tiedon mihin rahoitusta käytetään. Seedrs tiedottaa myös sijoittamisen riskipitoisuuden sijoittajan kannalta, eikä sijoittaja joudu maksamaan sijoituksestaan kuluja kuin vain tilanteessa, jossa hänen sijoituksensa tekee voittoa. Tällöin kulu on tehdystä voitosta 7,5%. Vaikka palvelu mainostaa sivuillaan tämän olevan ainoa kulu, pitää Seedrs silti avoinna mahdollisuuden sille että tilanteessa jossa sijoitus myydään eteenpäin, niistä peritään myyntipalkkio. (Seedrs 2017d.)

Seedrs huomioi sijoittajan riskeiksi pääomapohjaisessa joukkorahoituksessa mahdollisuuden sille, ettei rahoitusvälineelle ole jälkimarkkinapaikkaa, tai sijoituskohteeseen menee konkurssiin. Sijoitukset eivät myöskään todennäköisesti maksa osinkoa kuin vasta vuosien päästä. Eli vaikka sijoittaminen on käytännössä kulutonta, on mahdollista ettei sijoitus tuota, tai pääoma menetetään sijoituskohteen konkurssin takia. (Seedrs 2017c.)

Sijoittajan suojaamiseksi Seedrs tekee sopimuksen yrityksen kanssa ennen jokaista investointia. Sopimuksen perusajatuksena on velvoittaa yritys tarjoamaan sijoittajille päivityksiä liike-toiminnasta, että tilanteessa jossa yritys myytäisiin, myös sijoittajat saavat myydä sijoituksensa eteenpäin, ja että sijoittajilla on oikeus pitää kiinni heidän osuudestaan yrityksessä myös tulevaisuudessa. (Seedrs 2017a.)

Seedrsin tarjoaa kolme tapaa sijoittaa joukkorahoituskohteisiin. Ensimmäisenä tunnettu tapa on sijoittamalla suoraan kampanjan järjestäjän osakkeisiin, tämä on Seedrsin mukaan kaikista yksinkertaisin tapa sijoittaa. Sijoittaja sijoittaa haluamansa summan haluamaansa yritykseen, ja vastaanottaa sen edestä yrityksen osakkeita. Minimisijoitus tällöin on 10 puntaa. Tämän lisäksi Seedrsin kautta voi sijoittaa myös kampanjoihin jotka on nimetty "Fund Campaigns" nimityksellä. Tämä mahdollistaa sijoittamisen useisiin eri yrityksiin. Kyseessä on hajautettu pääomapohjainen sijoitus joukkorahoituskohteisiin. Tällaisissa kampanjoissa on osallisena salkunhoitaja, joka valikoi kohteet ja tarjoaa niille usein konsultaatiota sekä apua. Kolmas keino sijoittaa yrityksiin Seedrsin kautta on kampanjamuoto joka on nimetty "Convertible campaigns" nimityksellä. Se on suositeltu suuremmille joukkorahoituskohteille, jotka haluavat kerätä rahoitusta tulevaisuudessa, mutta kaipaavat pienempää rahoitusta sitä ennen. Tällaisen kampanjojen ajatuksena on mahdollistaa sijoittaminen nyt siten että sijoitus muuttuu omistukseksi vasta tulevaisuudessa. Tämä mahdollistaa edullisemmän sijoituksen tulevaisuutta ajatellen muihin sijoittajiin verraten. (Seedrs 2017b.)

Kuten usean muun joukkorahoituspalvelun kautta, myös seedrsin kautta kampanjalle varataan aikaa maksimissaan 60 päivää, ja Fundablesta poiketen Seedrs ottaa prosenttiosuuden kerätyistä varoista, sekä 2000 punnan maksun kampanjan onnistumisesta itselleen, mutta vain jos kampanja onnistuu. Mikäli rahankeräys ei onnistu, on kampanjan järjestäminen maksutonta. (Seedrs 2017g.)



### 3.4 Invesdor

Invesdor on vuosien 2015 ja 2016 johtava Pohjoismainen osakepohjainen joukkorahoituspalvelu. Invesdorin asiakkaisiin lukeutuu sekä listautuneita että listaamattomia yhtiöitä Suomesta, Iso-Britanniasta, Tanskasta, Norjasta ja Ruotsista. Sijoittajia palvelulla on 70:ssä maassa. Palvelu on perustettu vuonna 2012. Invesdorin toimitilat ovat Helsingissä ja Lontoossa. (Invesdor 2017d.)

Invesdor tarjoaa kahdenlaisia rahoitusvaihtoehtoja, osakeannin ja lainamuotoisen joukkorahoituksen. Osakeannin myötä kampanjan järjestävä yritys antaa rahoituksesta vastineeksi omistusoosuutta ja äänioikeuksia yhtiössä. Osakemuotoinen joukkorahoitus sopii Invesdorin mukaan kasvaville yhtiöille. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa lainaa haetaan maailmanlaajuisesti. Korkoa lainasta maksetaan kahdesti vuodessa, ja sijoittajat saavat lainan sovitun ajan loppussa. Tämä rahoitusmuoto sopii Invesdorin mukaan yhtiöille joilla on vakaa kassavirta. Vuonna 2016 jolloin joukkorahoituslaki astui ensimmäisen kerran voimaan, rahoituskierron kesti noin 59 vuorokautta, saavutti 612000 euroa pääomaa 254:a sijoittajalta, ja yksi sijoitus oli noin 3000 euroa. Invesdorin mukaan sijoittaminen kohteisiin on mahdollista kaikkialla maailmassa. Kullakin kampanjalla on oma minimi- ja maksimisumma sijoitusten määrälle. (Invesdor 2017c.)

### 3.5 Mesenaatti

Mesenaatti.me on ensimmäinen ja suurin Suomalainen joukkorahoituspalvelu ja lahjoitusmuotoiselle joukkorahoitukselle. Mesenaatti.me on Suomen ensimmäinen joukkorahoituspalvelu, sivuston kautta on siis mahdollista avata oma kampanja jonka kautta rahoitusta haetaan vastinetta vastaan. Alustana Mesenaatti on avoin kaikille, sekä rahoituksen hakijoille, että rahoituksen antajille. Rahoituksen hakijana voi toimia siis yksityishenkilö taiteilijana, tai sitten yritys joka tarvitsee rahoitusta hankkeen alkuun, tai jopa hyväntekeväisyysjärjestö, koska sivusto tarjoaa myös lahjoitusmuotoista rahoitusta, se tosin edellyttää rahankeruuluvan poliisilta. (Mesenaatti.me 2017a.)

Mesenaatti.me avattiin 2013 vuoden heinäkuussa, sen avaaminen tapahtui 9 kuukautta kestäneen pilotointivaiheen jälkeen. Pilotointivaiheessa sivuston mukaan kerättiin 90000 euron edestä rahoitusta 24:lle hankkeelle. Mesenaatti huomioi sosiaalisen median ja digitalisoitumisen mahdollisuudet joukkorahoituksessa, mutta markkinoi palveluitaan myös sillä kuinka digitalisoituminen ja sosiaalinen media ovat vaikeuttaneet kulttuuriprojektien menestystä koska ilmainen sisältö on yleistynyt merkittävästi. Mesenaatti.me mainostaa palveluitaan paitsi rahoituksen hakemisena, myös etukäteismyyntinä, markkinatutkimuksella, tuotannon rajoittamisella tarvittuun määrään etukäteen, sekä vapautena muodollisista organisaatioista ja suurista alkupääomista. Rahoittajalle mesenaatin myyntiargumenttina toimii huomio siitä että itselleen tärkeiden projektien rahoittaminen auttaa myös rahoittajaa muovaamaan omaa ym-

päristöään. Mesenaatti edellyttää rahoituksen hakijalta myös aikarajaa sille, koska hyödyke valmistuu rahoittajalle. (Mesenaatti.me 2017b.)

#### 4 Yrityksen arvonmääritys

Yrityksen arvonmääritykseen voidaan käyttää useampia eri malleja, joista välttämättä yksikään ei ole toista parempi, sillä ajatuksena on tulevaisuuden ennustaminen, joka on erittäin hankalaa. Opinnäytetyössä perehdytään muutamaa arvonmääritysmalliin, ja tutkimusosuudessa käytetään kassavirtaperusteista arvonmääritysmallia tutkimusmenetelmänä. Arvonmääritysmallit ovat usein niin kutsuttuja lisäarvomalleja, joissa yrityksen arvoa arvioidaan tulevaisuudessa, ja siitä määritetään diskonttaamalla nykyarvo. (Kallunki ja Niemelä 2007, 104.)

Arvonmääritysmalleja on olemassa useampia, esimerkiksi osinkoperusteinen arvonmääritysmalli, joka on varsin yleinen. Osinkoperusteisen arvonmääritysmallin ajatuksena on laskea yrityksen arvo tulevaisuudessa maksettavien osinkojen nykyarvon summana. Osinkoperusteisen mallin kaava menee seuraavasti (Kallunki ja Niemelä 2007, 104-109.)

$$P_0 = D_1/(1+r) + D_2/(1+r)^2 + D_3/(1+r)^3 + D_4/(1+r)^4 + \dots$$

$P_0$  = Osakkeen arvo

$D_t$  = Osingot vuonna  $t$

$D_0$  = Osingot lähtövuonna

$g$  = Osinkojen vuosittainen kasvuvauhti

$t$  = Vuodet

$r$  = Sijoittajien tuottovaatimus (Korkokanta)

Vaihtoehtona osinkoperusteiselle arvonmääritysmallille on kassavirtaperusteinen arvonmääritysmalli. Niskasen mukaan yritysten kassavirrat eivät ole suoraan luettavissa tilinpäätöksestä, ja se on tärkeä huomioida opinnäytetyön tutkimusosuudessa. Yritysten kassavirtalaskelmilla on useita käyttäjiä, sijoittaja voi tehdä sijoituskohteen arvonmäärityksen niiden pohjalta, ja yritysten rahoittajat ovat kiinnostuneita kassavirroista, sillä lainojen lyhennykset ja korot maksetaan kassavirroista, ei tilinpäätöksen voitoista. (Niskanen & Niskanen 2003, 164.) Tutkimuksen arvioinnissa on myös huomioitava ero kassaan maksujen ja liikevaihdon välillä. Liikevaihto on yksinkertaisuudessaan summa, jonka yritys toimitustensa pohjalta laskuttaa asiakkailtaan, nämä kaikki laskutettavat suoritukset eivät kuitenkaan välttämättä päädy tilikauden sisällä kassaan, vaan osa suorituksista vastaanotetaan usein vasta tilikauden jälkeen.

Toisin sanottuna kassavirtalaskelman ja tuloslaskelman erona on siis ajoitusero. (Kallunki ja Niemelä 2007, 109-120.)

Kassavirtaperusteisen arvonmääritysmallin perusteena on Kallunki & Niemelän mukaan muun muassa tilinpäätöksen harkinnanvaraisuuksilta, kuten poistoilta välttymisessä. Virallisissa tilinpäätöksissä yrityksen voittoon ja tappioon voidaan vaikuttaa jaksottamalla menoja ja tuloja poistojen muodossa. Myös kassavirtaperusteisessa arvonmääritysmallissa on kyse nykyarvomallista. Tarkoituksena on ensin määrittää yrityksen vapaa kassavirta, jonka nykyarvo lasketaan diskonttaamalla tulevat kassavirrat pääoman keskimääräisellä kustannuksella eli WACCilla. Vapaa kassavirta lasketaan alla olevalla kaavalla. (Kallunki ja Niemelä 2007, 109-120.)

Liikevoitto

- + Osuus osakkuusyhtiöistä
- Operatiiviset verot
- Rahoituskulujen verovaikutus
- + Rahoituskulujen verovaikutus
- = Operatiivinen kassavirta
- + Poistot
- = Bruttokassavirta
- Muutos käyttöpääomassa
- Bruttoinvestoinnit
- = Vapaa operatiivinen kassavirta
- +/- Muut erät
- = Vapaa kassavirta

Myös vapaan kassavirran malli on lisäarvomalli. Kuten osinkoperusteisessa arvonmääritysmallissa, myös vapaan kassavirran mallissa vapaa kassavirta diskontataan tulevaisuuteen. (Kallunki & Niemelä 2007, 109-120.) Lakiasiasivusto Andomsin mukaan diskontatun vapaan kassavirran mallissa yritysten kassavirrat arvioidaan 5-10 vuoden ajanjaksolta, jonka jälkeen niiden nykyarvo määritetään. (Andoms 2017.)

Kallunki & Niskala mainitsevat vielä kolmannen arvonmäärittämissmallin. Lisäarvomalli on tilinpäätösperusteinen arvonmäärittämissmalli, se on periaatteeltaan lähellä osinkoperusteista mallia, mutta eroaa siinä suhteessa, että lisäarvomallin mukaan osakkeen arvo muodostuu oman pääoman kirjanpidollisesta arvosta, sekä tulevista lisävoitoista. Arvonmäärittämisskaava on esitetty alla. (Kallunki ja Niemelä 2007, 120-129.)

$$P_0 = BV_0 + \frac{ae_1}{(1+r)} + \frac{ae_2}{(1+r)^2} + \frac{ae_3}{(1+r)^3} + \frac{ae_4}{(1+r)^4} + \dots$$

$P_0$  = Osakkeen arvo

$BV_0$  = Oma pääoma

$r$  = Oman pääoman tuottovaatimus

$ae$  = sijoittajan vaatiman voiton ja toteutuneen voiton erotus

Läpikäydyistä arvonmäärittämissmenetelmistä käytetään tutkimuksessa kassavirtamallia, sillä osinko on osakeyhtiön omistajilleen jakamaa voitonjakoa. (Verohallinto 2017a.) Tutkimuskohdeilla ei välttämättä ole jaettavaa voittoa, joten osinkovirtaa ei voida laskea. Lisäarvomallin pohjalta arvonmäärittämiss on myös haastavaa, sillä se perustuu myös sijoittajan vaatimaan voittoon, ja tätä on hankala yleisellä tasolla arvioida. (Kallunki & Niemelä 2007, 120-129.)

## 5 Tuotto-odotus

Sijoituksen tuotto-odotus määritetään aina sijoituskohteen riskin mukaan. Sijoittaja ei saa sijoitukselleen yleensä ennalta sovittua tuottoa, toisin kuin vieraan pääoman sijoittaja. Vieraalle pääomalle on määritetty usein ennalta kiinteä korko, jonka mukaan vieraan pääoman sijoittaja saa myös tuoton. Koska oman pääoman tuottovaatimus perustuu sijoittajan ottamaan riskiin, pitää ymmärtää että korkean riskin sijoituksella on myös korkea tuottovaatimus, kun matalan riskin sijoituksella on matala tuottovaatimus. (Kallunki & Niemelä 2007, 130-131.)

Kauppalehden julkaisemassa artikkelissa Invesdorin toimitusjohtaja on myöntänyt että joukkorahoituskohteisiin on laitettava vain se osa rahoistaan jonka on valmis häviämään. Myös Privanetin edustaja on ilmoittanut että riskilaskelmien mukaan 70% yhtiöistä epäonnistuu rahoituksesta huolimatta. Around nimisen palvelun joukkorahoitusta hakevista yhtiöistä vain 10% onnistuu täydellisesti. Jo näiden tietojen pohjalta tuottovaatimus pitää asettaa korkeaksi, sillä myös sijoittajan ottama riski on suuri. (Herrala 2017.)

Osakkeille määritelty pitkän aikavälin tuotto suhteutettuna inflaatioon on ollut 6,7%. Heikkilä ennustaa tuoton olevan tulevina vuosina aiempaa heikompaa, ja siksi painottaa osakkeiden

valikointia enemmän. Lyhyellä tähtäimellä tuotot voivatkin olla Heikkilän mukaan hyviä, mutta 5-10 vuoden aikajänteellä menneet jo ohi. (Heikkilä, 2017.)

## 6 Tutkimuksen toteutus

Tutkimuksessa selvitetään pääomapohjaista joukkorahoitusta hakeneiden osakeyhtiöiden menestystä tilinpäätösanalyysin avulla. Tutkimus on määrällinen, ja määrällisen tutkimuksen tavoin lähtee ensiolettamuksesta yhtiön kasvun suhteen, konkreettinen ensiolettamus on rahoituksen hakijan kampanjassaan määrittämä osakekurssi. Määrällinen tutkimusmenetelmä on työn tutkimuksessa ainoa mahdollinen tutkimustapa, sillä tutkimuksessa mitataan yhtiöiden menestystä osakekurssin kannalta.

Tutkimus jatkuu tutkimuskohteiden valinnalla, tutkimuskohteiksi valitaan joukko Suomalaisia pääomapohjaista joukkorahoitusta hakeneita osakeyhtiöitä. Tutkimuskohteiden valinnan jälkeen kohteiden tilinpäätösmateriaali hankitaan kyselynä rahoituksen hakijoilta sekä Patentti- ja Rekisterihallitukselta. Yhtiöiden tilinpäätösmateriaali siirretään tämän jälkeen Excel taulukkoon. Osakeyhtiöiden tilinpäätöstiedot ovat julkista tietoa, ja näin ollen jokaisen saatavilla. Osakeyhtiöiden tilinpäätöstietojen pohjalta tehdään kassavirtalaskelma, jonka kehitys yhtiökohtaisesti arvioidaan viiden vuoden päähän. Kerroin määritetään yhtiön historian ja taustan perusteella. Lasketut kassavirrat diskontataan tämän jälkeen nykyhetkeen, ja niiden summa on tällöin yhtiön tämänhetkinen arvo. Osakekurssi saadaan jakamalla yhtiön arvo osakkeiden lukumäärällä. Tutkimuksessa ei oteta kantaa syvempään tunnuslukuanalyysiin, sillä työn tarkoitus ei ole arvioida sitä, onko alkuperäinen osakekurssi oikea, vaan miten kurssi on kehittynyt.

Viimeiseksi tutkimuksessa verrataan kassavirtalaskelman pohjalta saatua osakekurssia rahoituksen hakijan alkuperäiseen kurssiarvion. Koska usea yhtiö on myös julkaissut arvion liikevaihdostaan, vertaillaan tutkimuksessa myös liikevaihdon kehitystä, sekä tarkastellaan sitä kuinka moni yhtiöistä tekee voittoa tai tappiota. Lopulta yhteenvedossa käydään läpi kuinka yhtiöiden tulokset jakautuvat liikevaihdon toteutumisen sekä osakekurssin kehityksen puolesta.

### 6.1 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmä on määrällinen. Hanna Vilka määrittää määrällisen tutkimusmenetelmän menetelmäksi, jossa tietoa tarkastellaan numeerisesti eli numeroiden avulla. Määrällisellä tutkimusmenetelmällä vastataan kysymyksiin kuinka moni, kuinka paljon ja kuinka usein. Määrällisessä tutkimuksessa tutkimustieto joko saadaan numeroina, tai se ryhmitellään numeeriseen muotoon. Tutkimuksessa kuitenkin myös selitetään olennainen numerotieto vielä sanallisesti, ja kuvataan se mitä tieto tarkoittaa. (Vilka 2014, 13-14.)

Määrällisessä tutkimuksessa aineistolle on Vilkan mukaan tyypillistä, että vastaajia on useita. Suositeltava vähimmäismäärä on 100 tutkittavaa kohdetta. Opinnäytetyössä tutkimuskohteita saatiin kerättyä 50 kohdetta, eli suhteessa työn otos on pieni. (Vilka, 2014, 57.)

Koska tutkimuksen tarkoituksena on vastata kysymykseen kuinka monta yritystä on ollut sijoittajalle hyvä sijoituskohde, tarkastellaan tuloksia tutkimuksessa sekä taulukkomuodossa, että kaavion kautta prosenttilukujen muodossa. Vilkan mukaan tutkimuksessa pitää myös kuvata syy ja seuraussuhteita tiedon takana, siksi käydään tutkimuksen yhteenvedossa läpi tutkimustulosten taustatekijöitä, sekä luotettavuutta. (Vilka 2014, 19.)

## 6.2 Otanta

Koska tutkimuksen tarkoitus on tutkia pääomapohjaista joukkorahoitusta hakeneita yhtiöitä, etsitään tutkimuskohteiksi kyseisiä yhtiöitä. Määrällisessä tutkimuksessa suositeltu vähimmäismäärä otantaan on 100 tutkimuskohdetta, valitettavasti opinnäytetyön tutkimuksessa tätä ei voida toteuttaa, koska tutkittavia kohteita ei löydetty niin montaa. Otannassa yhtiöitä on 50. Tutkimuksen otannassa ei oteta kantaa kohteiden kokoon tai toimialaan.

Tutkimuksen otantaan on valittu yhtiöitä joiden joukkorahoituskampanja sijoittuu viimeistään vuoden 2017 alkuun, koska pääasiallisesti yritysten tilinpäätöstiedot ovat saatavilla vuodelta 2016, myöhemmin järjestetyt kampanjat vääristäisivät tuloksia liikaa. Ne kohteet joiden tilinpäätöstietoja ei löydetä kaupparekisteristä, lasketaan myös pois tutkimuksesta, sillä laskelmaa ei voida tällöin tehdä. Tämä osoittautui haasteeksi tutkimuksen otannan osalta, koska jo valmiiksi vähäinen tutkimusmateriaali supistui entisestään tämän johdosta. Tutkimuksen otanta koostuu myös pelkästään yhtiöistä joiden joukkorahoituskampanja on ollut avoin ja avaintiedot ovat kenen tahansa saatavilla ilman joukkorahoituspalveluun rekisteröitymistä.

Otannassa haasteeksi osoittautuivat yhtiöt, joiden kassavirta jää negatiiviseksi. Koska kassavirtojen kehitys arvioidaan tietyllä kertoimella, jää tällöin myös yhtiön arvonmääritys negatiiviseksi. Nämä tutkimuskohteet on silti otettu mukaan tutkimukseen silti omassa osuudessaan, sillä myös negatiivinen kassavirta kertoo jotain kohteen liiketoiminnasta, sekä osakeyhtiöiden pärjäämistä voidaan silti mitata arvioitujen liikevaihtojen, sekä tilikauden tuloksen pohjalta.

## 7 Tutkimus

Tutkimuksen otanta koostuu on joukkorahoitusta hakeneista suomalaisista osakeyhtiöistä. Tutkittavana aineistona on yhtiöiden tilinpäätöstiedot, sekä joukkorahoituskampanjan materiaali. Teoriaosuudessa käytiin läpi arvonmääritysmalleja, joilla voidaan määrittää tutkittavan yhtiön arvo. Arvonmääritysmalleista parhaiten tutkimukseen soveltuu diskontatun kassavirran malli, sillä tutkimuksen kohteiden mittaluokka on vielä pieni. Osinkovirtaan pohjautuva arvonmääritys ei siis välttämättä sovellu, koska osinko on lähtökohtaisesti yhtiön voitonjakoa.

Oletamus on, että yhtiöt eivät vielä välttämättä tee juuri voittoa, joten osinkovirtaakaan ei odoteta. (Vero.fi 2017a)

Myös kassavirtamallin kohdalla pitää kuitenkin huomioida, että koska tutkimuksen kohteet ovat vahvasti alkuvaiheessa olevia osakeyhtiöitä, ei arvonmääritykseen vaadittavaa kassavirtalaskelmaa välttämättä ole vielä olemassa, sillä Suomen kirjanpitolainsäädäntö ei edellytä rahavirtalaskelmia tämän mittaluokan yhtiöiltä. (Suomen tilintarkastajat 2017.) Tällöin vapaan kassavirran arvonmäärityksessä pitää määrittää viitteellisesti kassavirta tuloslaskelman ja taseen pohjalta. Pitää huomioida että pääasiallisena erona kassavirtalaskelman ja rahavirtalaskelman välillä on ajoitusero, kassavirtaan lasketaan kaikki tietyn aikavälin kassaanmaksut, liikevaihtoon lasketaan laskutetut maksut. Tässä suhteessa tarkkuudessa ei päästä virallisen rahavirtalaskelman tasolle. Kassavirtalaskelmassa on myös tunnuslukuja, joita tilinpäätöksestä ja taseesta ei voi määrittää, joten niitä ei valitettavasti voida huomioida tutkimuksessa. Tutkimuksessa kohteiden kassavirta on määritetty seuraavasti.

#### Liikevoitto

+Poistot ja muut arvonalentumiset yhteensä

+/- Nettokäyttöpääoman muutos

+/- Bruttoinvestoinnit

+/- Satunnaiset erät

- Tuloverot

Laskelma aloitetaan liikevoitosta, johon on laskettu kaikki merkittävät menoerät edelliseltä tilikaudelta, jotka kuormittavat kassaa. Sen jälkeen liikevoittoon lisätään suunnitelman mukaiset poistot, sekä muut arvonalentumiset, sillä poistoja voidaan jossain määrin jaksottaa, ja näin vaikuttaa tilinpäätöksen tulokseen. Tämän jälkeen taseesta määritetään kohteen nettokäyttöpääoman muutos. Nettokäyttöpääoman muutos on määritetty laskelmassa varastojen muutoksena, lyhytaikaisten saamisten muutoksena, sekä ostovelkojen muutoksena. Bruttoinvestoinnit määritetään pysyvien vastaavien muutoksesta viimeisten kahden tilikauden ajalta, koska pysyvät vastaavat ovat pitkälti juuri tällaisia investointeja. Satunnaiset erät ja maksetut tuloverot löytyvät tuloslaskelman lopusta, näitä ei kuitenkaan monella yrityksellä ollut, sillä moni yhtiö tekee toistaiseksi vielä tappiota ja tuloverot voidaan silloin vähentää tappiosta. (Vero.fi 2017b.)

Laskelma perustuu viiden vuoden ennustettuihin kassavirtoihin vaikka kassavirtaperusteinen arvonmääritys voidaan toteuttaa myös pidemmän aikavälin arvioilla. Kassavirtojen kehitys arvioidaan yhtiökohtaisesti liikevaihdon kehityksen kautta. Tämän jälkeen kassavirtojen nyky-

arvo lasketaan diskonttaamalla tulokset, ja kassavirtojen nykyarvojen summa on yrityksen tämänhetkinen arvo, joka jaetaan osakkeiden lukumäärällä. Kohteiden kannattavuutta tutkitaan myös tilikauden tappion ja voiton arvioinnilla. Tutkimus ei myöskään ota kantaa muihin tekijöihin kuten yhtiöiden kilpailijoihin tai tuotteeseen.

### 7.1 Tutkimustulokset

Tutkimuskohteiden mittaluokan huomioiden odotukset tutkimustuloksista eivät ole korkeat. Usea yhtiö on vielä toimintansa alkuvaiheessa, jolloin ei voida odottaa välttämättä suurta asiakaskuntaa, ja alkuinvestointien määrä voi olla merkittävä. Vain muutama tutkittavista yhtiöistä oli saanut aikaiseksi voittoa tilikaudella. Sitä kuinka huolestuttavaa tilikauden tappio yhtiökohtaisesti tällä hetkellä on, pitäisi kuiteinkin arvioida laadullisessa tutkimuksessa.

Taseessa oma pääoma oli hieman alle viidenneksellä kohteista negatiivinen, tämä voi johtua edellisten tilikausien tappiosta. Sijoittajan näkökulmasta tämä voi olla huolestuttava merkki, etenkin tilanteessa jossa yrityksen viimeisin tilikausi on ollut myös tappiollinen. Tällöin liiketoiminnalla on selviä vaikeuksia toteuttaa tulosta omistajilleen, joka on yksi osakeyhtiön tärkeimmistä tehtävistä. Toisaalta koska usea kohteista on vasta toimintansa alkuvaiheessa, ja tietyillä toimialoilla toimiminen edellyttää suuria alkuinvestointeja, ei tätä sääntöä voida soveltaa välttämättä jokaiseen yhtiöön. Sijoittajana on silti hyvä harkita sitä, että onko kannattavaa sijoittaa tappiota tekevään osakeyhtiöön, ja onko sijoituskohteella tällöin potentiaalia tehdä tuottoa joka korvaa lisätyn riskin?



Osakekurssi nousut / laskenut	Arvo laskelman pohjalta	Toteutunut liikevaihto nousut/laskenut arviosta	Toteutunut liikevaihto	Viimeisimmän tilikauden voitto
Ei arvioitavissa	€-0,7	Laskenut	€1 204,7	€-6 226,6
Ei arvioitavissa	€-4,5	Ei arvioitavissa	Tulossa	€-262 817,3
Ei arvioitavissa	Ei kassavirtaa	Laskenut	€0,0	€0,0
Ei arvioitavissa	€-72,3	Laskenut	€3 404,6	€-102 072,3
Ei arvioitavissa	€-37,8	Noussut	€102 305,5	€-11 339,0
Ei arvioitavissa	€-0,6	Laskenut	€215 654,7	€-127 250,9
Ei arvioitavissa	€-161 024 185,7	Laskenut	€23 210,4	€-95 635,1
Ei arvioitavissa	€-86,9	Laskenut	€810 207,4	€-360 417,0
Ei arvioitavissa	€-423 147,1	Laskenut	€19 385,6	€-132 909,5
Ei arvioitavissa	€-11,9	Laskenut	€78 294,6	€-111 792,9
Ei arvioitavissa	€-16,0	Laskenut	€248 698,1	€-181 664,7
Ei arvioitavissa	€-164,1	Laskenut	€0,0	€-8 297,0
Ei arvioitavissa	€-160,4	Laskenut	€46 966,4	€-100 317,2
Ei arvioitavissa	€-8,8	Noussut	€18 594,3	€-9 802,4
Ei arvioitavissa	€-5,6	Ei arvioitavissa	-	€-76 756,6
Ei arvioitavissa	€-5,6	Laskenut	€235 154,6	€-76 756,6
Ei arvioitavissa	€-2,6	Ei arvioitavissa	Tulossa	€-121 977,4
Ei arvioitavissa	€-26,2	Laskenut	€861 414,7	€-197 461,2
Ei arvioitavissa	€-531,4	Ei arvioitavissa	Tulossa	€-314 177,6
Ei arvioitavissa	€-531,4	Ei arvioitavissa	Tulossa	€-314 177,6
Ei arvioitavissa	€-531,4	Laskenut	€75 202,1	€-314 177,6
Ei arvioitavissa	€-4 240 858,9	Ei arvioitavissa	Tulossa	€-114 578,9
Ei arvioitavissa	€-5,4	Laskenut	€87 384,5	€-3 744,0
Ei arvioitavissa	€-1,6	Laskenut	€9 532,7	€-16 239,3

Kuva 1 Osakekurssia ei voida arvioida

Opinnäytetyön tutkimustuloksista voidaan huomata, että tutkimuskohteiden kassavirrat ovat monen kohteen kohdalla negatiiviset. Tutkimuksessa 20 yhtiötä sai lopputuloksena negatiivisen kassavirran. Mikäli yhtiön kassavirta on negatiivinen, ei sen tulevia kassavirtoja voi juuri ennustaa millään kertoimella, sillä tällöin tuloksena on vain tappiollisempi kassavirta. Tämän takia taulukkoa tulkitessa ei kannata tulkita erittäin negatiivista kassavirtaa huonoksi asiaksi, sillä kohteen kasvun kerroin on pitkälti määritetty liikevaihdon kehityksen perusteella. Mikäli liikevaihdon kasvu on ollut aggressiivista, myös kerroin on korkea. Toisaalta alhainen lukema kertoo, ettei kassavirta ole välttämättä erityisen paljon tappiolla. Tällaisen yhtiön osalta ei joka tapauksessa voida määrittää viitteellistä osakekurssia, ja sijoittajan täytyy joko harkita uutta sijoituskohdetta, tai perustaa sijoituspäätöksensä muihin tekijöihin. Tutkimuksessa

ilmeni myös, että 17:ssä kampanjassa joiden yhteydessä kassavirrat olivat negatiivisia, jäivät yhtiöt myös jälkeen kampanjansa liikevaihdon arviosta. Sijoittajan pitäisi olla huolestuneempi tästä, sillä yhtiöiden edustajat määrittävät kampanjan aikaisen osakekurssinsa omaan ennusteeseensa liiketoiminnan kasvusta tulevaisuudesta. Mikäli ennuste ei pidä, voidaan päätellä, ettei kampanjan aikainen osakekurssikaan ole ollut kohdallaan. Sijoittaessa sijoittajan pitää olla tietoinen siitä, ettei joukkorahoituskohteen arviot välttämättä täsmää lopullisen tuloksen kanssa, ja olla kriittinen siitä onko kohteella edellytyksiä lunastaa arvioitaan.

<b>Osakekurssi nousut/laskenut</b>	<b>Arvo laskelman pohjalta</b>	<b>Toteutunut liikevaihto nousut/laskenut arviosta</b>	<b>Toteutunut liikevaihto</b>	<b>Viimeisimmän tilikauden voitto</b>
<b>Laskenut</b>	€5,8	Laskenut	€9 550,0	<b>€-142 466,0</b>
<b>Laskenut</b>	€22,5	Laskenut	€894 683,1	<b>€-17 196,1</b>
<b>Laskenut</b>	€0,1	Laskenut	€14 784,7	€4 050,9
<b>Laskenut</b>	€0,1	Laskenut	€14 784,7	€4 050,9
<b>Laskenut</b>	€2,5	Ei arvioitavissa	-	€117 630,0
<b>Laskenut</b>	€1,9	Ei arvioitavissa	-	€117 630,0
<b>Laskenut</b>	€6,6	Ei arvioitavissa	Tulossa	€192 920,1
<b>Laskenut</b>	€0,0	Ei arvioitavissa	Tulossa	<b>€-359 140,2</b>
<b>Laskenut</b>	€281,4	Ei arvioitavissa	Tulossa	<b>€-87 224,2</b>
<b>Laskenut</b>	€2,4	Ei arvioitavissa	Tulossa	€35,2
<b>Laskenut</b>	€23,1	Ei arvioitavissa	Tulossa	€11 860,1
<b>Laskenut</b>	€5,8	Laskenut	€0,0	€0,0
<b>Laskenut</b>	€5,3	Laskenut	€1 808 634,4	€2 298 847,4
<b>Laskenut</b>	€127,4	Laskenut	€55 432,2	<b>€-44 856,24</b>

Kuva 2 Osakekurssi laskenut

Osa yhtiöistä joiden kassavirta oli positiivinen, jäi laskelmassa jälkeen kampanjan aikaisesta osakekurssista. Sijoittajalle tämä tarkoittaa sitä, että sijoitus ei ole toistaiseksi päässyt kampanjansa tuloksiin, vaikka kassavirrat ovat positiivisia. Voi myös olla, ettei laskelmassa ole tällöin käytetty oikeaa kasvua ennakoivaa kerrointa, ja yksittäinen osakekurssi jää siksi matalammaksi. Arvioitua liikevaihtoa ja toteutunutta liikevaihtoa vertaillen tosin huomataan, että seitsemän arviota jäi odotettua matalammiksi. Mielenkiintoista oli silti yhtiöiden tilikauden voitto, sillä vaikka laskelman kurssiarvio olikin heikentynyt, kohteista kuusi yhdestätoista yhtiöstä teki voittoa. Suhteessa muihin laskelmalla arvioituihin yhtiöihin tämä on kohtalaisen hyvä tulos. Kolmen voittoa tehneen yhtiön kohdalla toteutunut liikevaihto tosin selviää vasta tulevaisuudessa.

<b>Osakekurssi nousut / laskenut</b>	<b>Arvo laskelman pohjalta</b>	<b>Toteutunut liikevaihto nousut/laskenut arviosta</b>	<b>Toteutunut liikevaihto</b>	<b>Viimeisimmän tilikauden voitto</b>
<b>Noussut</b>	€19,6	Ei arvioitavissa	Tulossa	<b>€-298 508,4</b>
<b>Noussut</b>	€40,7	Laskenut	€6 235,6	<b>€-7 603,5</b>
<b>Noussut</b>	€178,3	Laskenut	€154 954,1	€70 872,9
<b>Noussut</b>	€346,1	Laskenut	€135 105,0	<b>€-68 710,6</b>
<b>Noussut</b>	€322,0	Ei arvioitavissa	-	<b>€-24 759,6</b>
<b>Noussut</b>	€6,6	Noussut	€155 601,6	<b>€-40 865,5</b>
<b>Noussut</b>	€684,1	Ei arvioitavissa	Tulossa	<b>€-73 029,2</b>
<b>Noussut</b>	€684,1	Laskenut	€989 239,5	<b>€-73 029,2</b>
<b>Noussut</b>	€81,4	Laskenut	€699 029,8	<b>€-274 389,5</b>

Kuva 3 Osakekurssi nousut

Yhdeksän tutkimuskohdetta saavutti kassavirtalaskelman näkökulmasta osakekurssin, joka ylittää kampanjan arvonmäärityksen. Tämä voi olla positiivinen asia. Näiden yhtiöiden arvonmäärityksen tulokset tarkoittavat, että yhtiö on tehnyt voittoa ja kassavirrat ovat pysyneet positiivisina. Se voi toisaalta olla myös merkki siitä, ettei yhtiö ole kasvanut odotetulla tavalla. Kuten tuloksesta huomaamme, vain yksi yhtiö oli saavuttanut tavoittelemansa liikevaihdon.

On mahdollista, että jotta yhtiöt pääsevät tavoiteltuun liikevaihtoon, liiketoiminta edellyttää suurempia investointeja, jotka näkyvät tulevilla tilikausilla negatiivisina kassavirtoina. Laskelman arviot yhtiöiden kasvusta voivat olla myös turhan optimistiset, sillä kohteiden tilikauden voitot ovat usean yrityksen kohdalla negatiivisia, ja vain yksi tutkimuskohteista on päässyt tavoiteltuun liikevaihtoon. Sijoittajan täytyy myös muistaa kurssinousun olevan tässä tapauksessa toteutumaton tulosta, yllä olevan taulukon osakkeilla ei käydä vielä kauppaa millään kauppapaikalla. Kehitys voi poiketa täysin yhtiön listautuessa.

Kassavirtoihin perustuvaa laskutapaa ei voida soveltaa sellaisen yhtiön kohdalla, joiden osakkeilla käydään kauppaa. Osa tutkimuskohteista on listautunut kauppapaikoille, ja muutamalla osakkeella käydään kauppaa listautumattomina osakkeina. Tällaisia yhtiöitä on yhteensä 12. Tätä osuutta tutkimuksesta voidaan pitää kaikista luotettavimpana, sillä osakemarkkinoilla on kaikki olemassa oleva tieto yrityksistä ja siksi osakkeen arvonmääritys on tehokasta. Lopputuloksena neljän osakkeen arvo oli tippunut kampanjan osakekurssista. Kahden yhtiön osakkeiden arvo ei ollut muuttunut, ja kuuden tutkimuskohteen osakekurssi oli noussut. Kannattaa silti myös pohtia osakekurseja kriittisesti. Kaupankäynti listaamattomilla osakkeilla ei ole välttämättä kovin aktiivista, ja osalla osakkeista oli markkinoilla vain myyntihinta, eli mitä

osakkeen kauppaaja pyytää. Tällaisessa tapauksessa voi olla mahdollista, että sijoittajat oikeastaan haluavat eroon sijoituksestaan, siihen luottamisen sijasta. Tämä on malliesimerkki siitä riskistä jonka sijoittaja ottaa, sillä vaikka jälkimarkkinat teoriassa olisivatkin olemassa, ei sijoituksen voittoa tai tappiota pääse välttämättä lunastamaan halutessaan.

<b>Osakekurssi nousut / laskenut</b>	<b>Nykyinen kurssi</b>	<b>Toteutunut liikevaihto nousut/laskenut arviosta</b>	<b>Toteutunut liikevaihto</b>	<b>Viimeisimmän tilikauden voitto</b>
<b>Laskenut</b>	€82,0	Ei arvioitavissa	-	<b>€-215 273,0</b>
<b>Noussut</b>	€6,0	Laskenut	€5 144 661,3	€519 142,5
<b>Noussut</b>	€23,0	Laskenut	€2 408 983,4	€45 934,6
<b>Noussut</b>	€140,0	Noussut	€5 890 969,9	€248 866,4
<b>Noussut</b>	€69,0	Laskenut	€342 964,1	<b>€-171 831,9</b>
<b>Laskenut</b>	€140,0	Ei arvioitavissa	-	<b>€-274 389,5</b>
<b>Laskenut</b>	€0,7	Noussut	€95 347 855,0	€806 903,0
<b>Pysynyt samana</b>	€2,7	Noussut	€6 691 661,5	<b>€-442 055,5</b>

Kuva 4 Kohteet joiden osakkeilla käydään kauppaa

Yläpuolella olevassa taulukossa on esitetty luvut niiden osakkeiden kohdalta, joilla käydään kauppaa markkinoilla. Neljä näistä kohteista oli parantanut kurssiaan, ja neljän kohteen kurssi oli laskenut. Vain kahdella yhtiöstä liikevaihto oli alle arvioidun, ja muuten ennustettu kasvu on ollut odotettua, kahta osakeyhtiötä ei voitu vielä tosin arvioida. Neljä kahdeksasta yhtiöstä saavutti myös voittoa viimeisimmällä tilikaudella, ja neljä jäi tappiolle.

Alla olevassa taulukossa on listattuina ne tutkimuskohteet, joiden osaketta on laitettu myyntiin markkinoille. Samassa taulukossa on kassavirtaperusteinen laskelma, sekä yhtiöiden liikevaihtojen arviot, että tilikauden voitto. Pelkästään myyntiin laitetuista osakkeista kahden kurssi oli pysynyt samana, yksi osake oli tappiollinen ja yhden myyntihinta oli noussut. Näitä molempia kuvia tulkitessa on silti hyvä muistaa, että osakekurssit jotka työssä on ilmoitettu, ovat mahdollisesti vain yhden hetken kurssija. Jos kurssit tarkistetaan nyt uudestaan, ne voivat todennäköisesti poiketa.

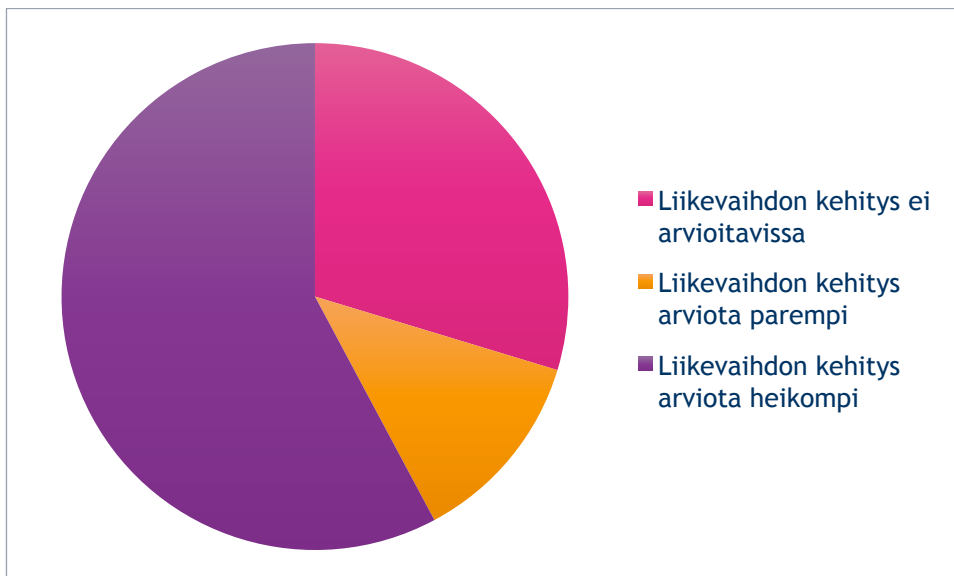
Osakekurssi nousut / laskenut	Myyntikurssi	Laskelman arvio	Toteutunut liikevaihto nousut/laskenut arviosta	Toteutunut liikevaihto	Tilikauden voitto
Laskenut	€150,0	€53,9	Noussut	€5 679 200,3	€67 380,5
Pysynyt samana	€40,0	€3,3	Laskenut	€1 620 911,6	€20 728,4
Noussut	€175,0	€-160,4	Laskenut	€46 966,4	€-100 317,2
Pysynyt samana	€0,4	€-0,6	Ei arvioitavissa	-	€-518 725,8

Kuva 5 Kohteet joilla on myyntihinta

Joukkorahoituskohteiden menestystä on tutkittu myös muissa lähteissä. Esimerkiksi Kauppa-lehti julkaisi syyskuussa 2017 uutisen, jossa käytiin läpi joukkorahoituskohteiden menestystä tilikauden voiton ja tappion muodossa. (Rajala & Herrala 2017.) Tulokset olivat negatiivisemmat kuin opinnäytetyössä. Uutisesta poikkeavat tulokset voivat liittyä muun muassa siihen, että uutinen tarkasteli pinnallisesti tilikauden voittoja, siinä missä kassavirtalaskelma perustuu hieman eri tekijöihin. Kassavirtalaskelmassa pyritään myös ennustamaan tulevaisuutta, joka vaikuttaa osaltaan tutkimustuloksiin.

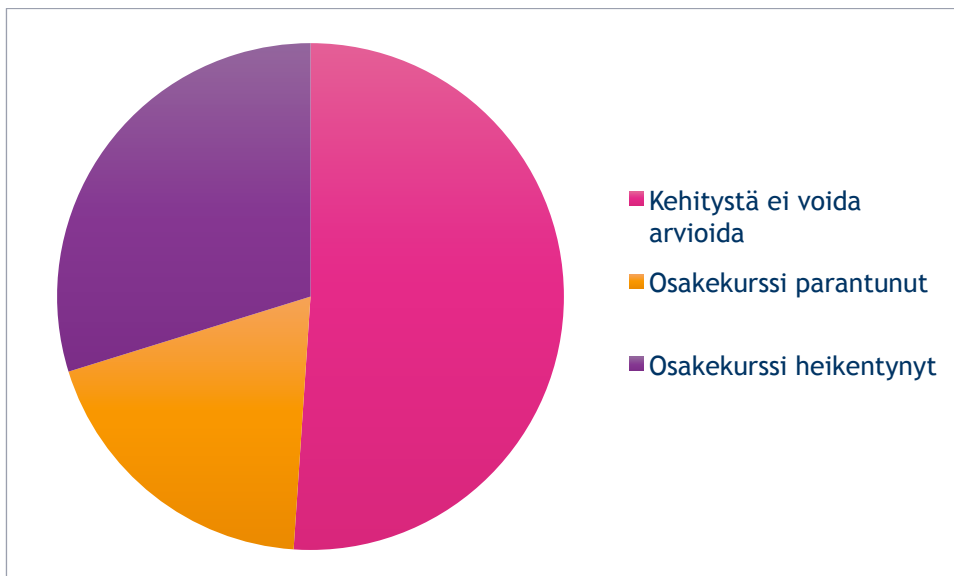
Tutkimuksen yhteydessä huomio keskittyi myös siihen, millaiseen markkinaan sijoitusmuotoinen joukkorahoitus pyrkii tähtäämään. Toisaalta sijoituskohteiden riski on siinä määrin korkea, ettei rahoitusinstrumentteihin vasta tutustuvan kannata harkita sijoittamista niihin. Toisaalta joukkorahoitus terminä viittaa rahoitusmuotoon jossa rahoitus koostuu joukosta pieniä sijoituksia, tästä voisi päätellä sijoitusmuodon vetoavan pienemmän pääoman sijoittajaan.

Onko siis mahdollista, että joukkorahoituskohteet myyvät hyvin vetoavalla myyntipuheella osakkeensa joukolle, joka ei osaa arvioida sijoituskohteita objektiivisesti? Mahdollisesti luotettavampana joukkorahoituksen formaattina voitaisiin tutkia lainamuotoista joukkorahoitusta, jossa on määritetty tietyt maksettavat korot vierasta pääomaa hakevalle. Toisaalta maksukäyttäytymistä voi olla vielä hankalampi tutkia ilman rahoituslaskelmaa. Ostaessa omistusta toisessa yrityksessä pitää silti muistaa, että mikäli sijoitetun yrityksen liiketoiminta keskeytyy, ja yhtiö menee konkurssiin, ei sijoittaja saa välttämättä mitään omasta sijoituksestaan.



Kuva 6 Arvioidun liikevaihdon kehitys

Huolestuttavaa yhtiöiden kohdalla on myös monen rahoituksen hakijan kohdalla toteutunut liiketoiminnan kasvu. Marraskuussa 2017 Sijoitusstrategi Jukka Oksaharju kommentoi listautuviin osakeyhtiöihin sijoittamista, ja samaa ajatusmallia voi soveltaa myös joukkorahoituskampanjoihin. Oksaharju perustaa itse sijoituspäätöksensä kolmeen tekijään, yhtiön omaisuuteen, tulokuntoon ja kasvuun. Kaksi ensimmäistä harvoin käyvät toteen listautujilla Oksaharjun mukaan, ja kolmas on se joka yleensä aiheuttaa voimakkaita kurssireaktioita. Jos kohteiden ennuste kasvusta ei toteudu, ei yhtiön edustajalla käytännössä ole mitään millä perustella osakkeensa alkuperäistä kampanjan kurssia. (Eskola 2017.) Tällä ajattelumallilla opinnäytetyön tulokset ovat huolestuttavia, sillä yllä olevasta kuvaajasta voidaan tarkastella kuinka moni yhtiö kokonaisuudessaan saavutti tavoitellun liikevaihdon. Tutkimuksessa todettiin, että yhtiöistä 58% jäi liikevaihtonsa osalta jälkeen alkuperäisestä arviosta, ja vain 13% saavutti tavoitteen. 30% yhtiöistä ei sisällyttänyt kampanjaansa arviota, tai arvio toteutuu vasta tulevaisuudessa.



Kuva 7 Kassavirtalaskelmien kurssi verrattuna alkuperäiseen kurssiin

Oheinen kuva havainnollistaa graafisesti sen, kuinka yhtiöt ovat suoriutuneet käytännössä. Negatiivinen kassavirta tarkoittaa ettei kurssikehitystä voi arvioida, mutta se on silti sisällytetty kuvaajaan, koska myös negatiivinen kassavirta pitäisi tulkita riskitekijänä sijoituskohteessa. Kaavio ei ota kantaa markkinoilla oleviin osakekurssiin, ja siihen on voitu lukea mukaan useampia saman yhtiön kampanjoita jotka on järjestetty erillään.

## 7.2 Johtopäätökset

Suurena joukkorahoituksen ongelmana vaikuttaisi piilevän myös sen mahdollisuudet. Vuoden 2008 finanssikriisi on jättänyt pankkijärjestelmään jäljet, ja useilta yrityksiltä edellytetään vakuuksia rahoituksen saamiseen, vaikka niitä ei välttämättä ole. Joukkorahoitus mahdollistaa pienille start up -yrityksille rahoituksen saamisen, mutta toisaalta liiketoiminta tällaisella yrityksellä voi tutkimuksen pohjalta mennä mihin suuntaan tahansa. Esimerkiksi tutkimuksen otantaa tehdessä selvisi muutaman yhtiön menneen konkurssiin. Tutkimuksen pohjalta harmillisen useassa kampanjassa arviot tulevaisuuden tunnusluvuista eivät vastanneet todellisuutta.

Pörssiin listautuneet yhtiöt ovat eri asia, useimpien yhtiöiden osavuositarkastukset ja tunnusluvut löytyvät yhtiöiden verkkosivuilta. Valitettavasti sijoittajan saatavilla on siemenvaiheen yhtiöiden kohdalla vain kerran vuodessa julkaistava tilinpäätös. Koska on mahdotonta arvioida mihin suuntaan liiketoiminta lopulta lähtee, pitää sijoittajan ymmärtää aina ottamansa riski mihin tahansa sijoituskohteeseen sijoittaessaan. Sijoittajan pitää myös suhtautua kriittisesti sijoituskohteeseen ja etenkin myyntipuheeseen. Jokaisen pitää ymmärtää, että tämä on hänen vastuunsa tarjotessaan rahoitusta, eikä yhtiöllä ole mitään velvollisuutta tarjota sijoittajalle kompensatiota, mikäli liiketoiminta keskeytyy.

Vaikka tilinpäätöksestä ei voida tehdä välttämättä tarkkaa arvonmäärittystä, vaan vaaditaan myös muuta tietoa, on sijoittajan silti suositeltavaa tarkistaa tilinpäätöstiedot. Tuloslaskelma ja tase antavat sijoittajalle näkemystä siitä, missä mittakaavassa sijoituskohteen liiketoiminta on, ja voiko kohde saavuttaa lupaamansa tulokset. Taseesta voi myös nähdä miten osakeyhtiö on rahoitettu, ja mihin yhtiön varat jakautuvat. Esimerkiksi muutaman tutkimuskohteen kohdalla todettu negatiivinen oma pääoma edellisten tilikausien tappiosta voi kertoa liiketoiminnan kannattavuudesta.

Vaikka periaatteessa rahoitusta hakeva yhtiö ei saa valehdella kampanjassaan, kannattaa kampanjan väitteet silti tarkistaa puolueettomasta lähteestä, eli numeroista. Tutkimustuloksista huomataan selkeästi, ettei sijoittajan kannata keskittyä kampanjan järjestäjän laskelmaan, mikäli sijoittaja ei osaa arvioida itse kohteen arvoa kriittisesti, ei hänen pitäisi sijoittaa kohteeseen. Myyntipuheen kirjoittaja haluaa kuitenkin tehdä sijoittajaan tietyn vaikutuksen tietyllä sävyllä joka johtaa helpommin harhaan, kuin toteutuneet luvut tilinpäätöksissä. Tilinpäätöksestä voidaan myös laskea kannattavuuden, maksuvalmiuden ja kasvun tunnusluvut, joilla voidaan toisaalta myös perustella sijoituspäätöstä tai sen tekemättömyyttä. (Niskanen & Niskanen 2003, 109-135.)

Vaikka tilinpäätös esittäisikin optimistisia lukuja ja hyviä lupauksia, on sijoittajan tärkeä pysähtyä miettimään muitakin osa-alueita liiketoiminnassa. Pohdittavat osa-alueet eivät ole välttämättä mitattavissa luvuilla. Tällaisia tekijöitä ovat yrityksen kilpailijat, tuotteen kopioitavuus, olemassa olevat vastaavat tuotteet, laki, sekä yrityksen toimintaympäristö. Edes Warren Buffett ei perehdy pelkkiin lukuihin, vaan ostaa hyvää liiketoimintaa kun sitä saa hyvään hintaan. Hyvän liiketoiminnan arviointi ei siis pysähdy lukuihin, vaan koko yrityksen toimintaan. (Hämäläinen, Oksaharju 2016, 185.)

Samalla toimialalla toimivat kilpailijat voivat olla merkittävä uhka pienelle toimijalle, tämän takia on tärkeää huomioida miten sijoituskohteen tuote erottuu edukseen markkinoilla. Jos tuote on helposti kopioitavissa, tai markkinoilla on jo vastaavanlainen tuote, on tärkeää miettiä miksi pieni toimija pärjäisi kilpailijaansa paremmin markkinoilla. Myös lainsäädäntöä kannattaa pohtia, sillä se voi vaikuttaa yhtiön mahdollisuuksiin jatkaa toimintaansa pitkällä tähtäimellä. Itse asiassa myös opinnäytetyön tutkimalle joukkorahoitukselle saatiin vasta hiljattain runko Suomen lainsäädännön puolesta. Myös yhtiöiden toimintaympäristöä kannattaa miettiä, mille markkinalle sijoituskohteet suuntaavat, sekä millaisia esteitä tässä voi tulla vastaan?

Riskinsietokyvyn lisäksi sijoittajan vastuulla on osata arvioida omaa talouttaan sekä varojaan. Joukkorahoituskohteiden kohdalla on erittäin tärkeää toimia näin, sillä kohteilla ei ole välttämättä jälkimarkkinoita koskaan. Vaikka joukkorahoituksen nimi vihjaa että rahoitus koostuu



joukosta pieniä sijoituksia, ei se silti tarkoita että pienenkään sijoituksen menettäminen olisi hyvä asia vaikka se voi olla hyvin mahdollista.

Tutkimustulosten pohjalta joukkorahoituskohteeseen sijoittavalle mahdollisuus tuoton saamisesta on heikko. Miksi siis sijoittaa juuri joukkorahoituskohteeseen? Tutkimustulosten pohjalta sijoittajan on parempi ehkä suhtautua pääomapohjaiseen joukkorahoitukseen enemmänkin viimeisenä kuin ensimmäisenä vaihtoehtona. Tällä hetkellä yksityishenkilölle on markkinoilla tarjolla lukuisia sijoituskohteita, joiden tuoton suhteen on saatavilla monipuolisempia analyysejä sekä enemmän dataa. Voi olla että joukkorahoitusta markkinoidaan trendikkäänä sijoitustapana, jolla voit mahdollistaa tulevaisuuden innovaatioita. Osakeyhtiön tärkein tavoite ei kuitenkaan ole innovaatio, vaan tehdä tulosta omistajilleen. (Finlex 2006.) Tällä hetkellä myyntipuheilla myytävät osakkeet, joiden arviot eivät välttämättä täsmää todellisuuden kanssa, eivät herätä luottamusta.

Pääomapohjaista joukkorahoitusta voisi verrata jollain tasolla leijonan luolan kaltaiseen enkelisijoittamiseen. Leijonan luolassa start up yritysten edustajat hakevat rahoitusta liiketoiminnan menestyneiltä sijoittajilta. Leijonan luolassa erona on vain se, että sijoittajat ovat karaistuneita ja kokeneita ammattilaisia, siinä missä pääomapohjaisessa sijoitustoiminnassa sijoittaja voi olla kuka vain. Toisin kuin televisiossa, ei sijoittaja joukkorahoituskampanjojen kohdalla pääse esittämään rahoituksen hakijalle välttämättä lisäkysymyksiä. Siksi tilinpäätöksen tarjoamaa tietoa onkin hyvä käyttää apunaan arvioidessa sijoituskohteen valmiuksia kasvaa luvatusi. Jos kohde lupaa satojen prosenttien kasvua liikevaihtoonsa, onko heidän hakeensa rahoitus välttämättä riittävää tähän ja kuinka paljon vierasta pääomaa itse uskot tämän tavoitteen toteutumisen edellyttävän?

Kenties lainamuotoinen joukkorahoitus, jossa voidaan määrittää tietyt konkreettiset tuotot rahoituksen antajalle, voisi olla sijoittajan näkökulmasta varmempi joukkorahoituksen formaatti. Yhtiöiden maksuvalmiutta sekä maksukäyttäytymistä pitäisi silti myös arvioida ennen johtopäätöksen tekemistä. Jos otetaan tutkittavien yritysten suuri vieraan pääoman osa rahoituksesta, sekä negatiiviset kassavirrat, tulee maksuvalmiudesta olla myös kriittinen. Maksuvalmius- ja käytös on kuitenkin aihealue joka pitäisi pitkälti käydä toisessa tutkielmassa. Kauppalehden uutisen pohjalta oli kuitenkin selvää, että osalla yhtiöistä on ollut maksuvaikeuksia. (Rajala & Herrala 2017.) Lainamuotoisen joukkorahoituksen prosentuaalinen osuus on myös suurempi kuin muiden joukkorahoitustyyppien, kuten kävimme läpi teoriassa. Markkinoiden pohjalta voidaan siis arvioida sen olevan sijoittajien suosima joukkorahoituksen muoto. (Valtiovarainministeriö 2016b.) Myös yhtiöt hyötyvät tästä menestyessään, sillä yhtiön omistusosuutta ei ole luovutettu tällöin ulkopuolisille.

Hyvä sijoittaja tekee sitä mitä muutkin, ennen muita, joukkorahoituskohteissa viehätystä saattaa lisätä tämä ajatusmalli. Toisaalta Marko Erola kirjassaan Paras Sijoitus suosittelee

vertailuindeksin mukaan sijoittavaan passiiviseen rahastoon sijoittamista. Aktiivista kaupan-käyntiä Erola vertaa uhkapeliin. (Erola, M. 2009. 74.) Siinä missä joukkorahoituskohteeseen sijoittava ei toistaiseksi ole saanut välttämättä edes tuottoa sijoitukselleen, olisi viimeisen kolmen vuoden aikana Nordnetin kuluton Superrahasto Suomi tuottanut vuositasolla noin 13,2% sijoittajalle, mikäli osuudet myytäisiin nyt pois. (Nordnet 2017c.) Jälkiviisaus ei kuitenkaan auta jo sijoituksen tehnyttä, eikä menneisyys takaa koskaan tulevaisuutta.

Pitää silti muistaa että myös valtiovarainministeriö uskoo joukkorahoituksen muovautuvan nykyisestä paljon tulevaisuudessa, ja se on tämän tutkimuksen perusteella hyvä asia. (Valtiovarainministeriö 2016a.) Tämän lisäksi on hyvä miettiä, että onko sääntelyn lisääminenkin joukkorahoitukselle hyvä asia, mikäli se alun perin aiheutti rahoitusmuodon katoamisen? Jos nykyformaattissaan joukkorahoitus on palannut juuri finanssikriisin ja lisääntyneen sääntelyn takia, on joukkorahoitukselle vaikea keksiä kehityssuuntaa. Kenties pitää alkaa pohtimaan, onko joukkorahoitus rahoitusmuotona oikea pienyritysten auttamiseen?

Yhteenvetona tästä osuudesta voidaan siis käydä läpi viisi sääntöä ennen sijoituspäätöstä. Nämä säännöt eivät takaa välttymistä pääoman menetykseltä, mutta tutkimuksen pohjalta niihin kannattaa suhtautua vähimmäisvaatimuksena sijoittamiselle. 1. Älä keskity kampanjan laskelmaan, tee se itse. 2. Ota myyntipuhe myyntipuheena. 3. Käy tilinpäätöstiedot läpi. 4. Osta liiketoimintaa jonka ymmärrät. 5. Arvioi oma ja taloutesi riskinsietokyky. Työn tarkoituksena ei ole todistaa joukkorahoituksen olevan huono rahoitusmuoto, mutta nykyisellään joukkorahoitus mahdollistaa yhtiöille todella vapaamuotoisen arvioiden tekemisen, joka ei ole sijoittajan näkökulmasta hyvä asia. Joukkorahoituksen odotetaan muuttuvan paljon tulevaisuudessa, ja tutkimuksen pohjalta se on hyvä asia.

Vaikka pintapuolisesti tutkimustulokset voivatkin antaa sijoittajalle negatiivisen kuvan joukkorahoituksesta, ei tätäkään osa-aluetta voida jokaisen kohdalla ajatella kylmästi tuoton pohjalta. Osalle sijoittajista joukkorahoitus voi olla tapa tukea pienyrityksiä sen sijaan, että sijoittaja ajattelisi kylmästi omaa etuaan. Kuten työn yhteydessä on aiemmin mainittu, joukkolahjoitus on toistaiseksi Suomessa kovin hankalaa, joten omalla tavallaan pienyrityksille tuen antaminen pääomapohjaisen joukkorahoituksen muodossa ei ole välttämättä huono asia. Pitää myös muistaa, että yhtiöt ovat hyvin varhaisessa vaiheessa, mitä vaan siis voi tapahtua tulevaisuudessa.

### 7.3 Tutkimustulosten luotettavuus ja työn etenemisen arviointi

Tutkimustulosten analysoinnin lisäksi on tärkeää pohtia tutkimustulosten luotettavuutta. Markkinoilla oleva osakekurssia on perusteltua pitää oikeana, sillä osakemarkkinat ovat tehokkaat. Markkinoiden hintaa voidaan kuitenkin kyseenalaistaa, mikäli sijoittajat ovat asettaneet osaketta vain myyntiin, tällöin edes noussut kurssi ei ole hyvä merkki, vaan sijoittajat haluavat mahdollisesti eroon sijoituksistaan ennen kuin on myöhäistä.

Koska kassavirtalaskelma on laskettu tuloslaskelman ja taseen pohjalta, eikä arvonmäärittystä varten ole ollut käytettävissä tarkkoja kassavirtalaskelmia, voi laskemia kyseenalaistaa jossain määrin. On silti huomattava että tilinpäätöksen ja kassavirtalaskelman ero on lähinnä ajoituksessa, joten siinä määrin laskelmaan voidaan luottaa. Koska tutkimuksen tarkoituksena on kuitenkin verrata yhtiöiden pärjäämistä markkinoilla toistaiseksi, on käytetty tutkimusmenetelmä käytännössä paras saatavilla olevista menetelmistä toistaiseksi.

Kassavirtalaskelmat eivät ole ihan suoraan yhtenäisiä tilikauden tappion kanssa, mutta yhteneväisyyksiä datassa voidaan huomata siinä suhteessa, että jokainen yhtiö negatiivisella kassavirralla, oli myös tehnyt tappiota, ja vain kaksi saavutti tavoitellun liikevaihdon. Arviot liikevaihdosta oli näiden yhtiöiden kohdalla alhaiset, 350€ ja 0€. Myös kurssiltaan heikentyneet yhtiöt saivat alle arvioidun liikevaihdon, näiden yhtiöiden kohdalla tosin jopa viisi oli tehnyt viimeisimmällä tilikaudella voittoa. Mielenkiintoista tuloksissa oli se, että kurssiaan kassavirtalaskelman pohjalta parantaneista yhtiöistä vain yksi teki voittoa viimeisimmällä tilikaudella. Näistäkin yhtiöistä vain yksi oli saavuttanut tavoitellun liikevaihdon, joten tulevaisuuden kasvua on voitu arvioida liian optimistisesti.

Pitää myös tuoda esiin, että Kauppalehti tutki yhteensä 86 yhtiötä, siinä missä opinnäytetyö otti kantaa pienempään otokseen. Ehkä suurimpana heikkoutena tutkimuksessa voidaan pitää otoksen kokoa. Toisaalta uutisen tulokset olivat pitkälti samanlaisia kuin tutkimuksen. Tutkimuksen ulkopuolelle on jäänyt muun muassa yhtiöitä joiden kampanja on järjestetty vasta 2017. Koska tutkimus keskittyi pääasiallisesti viime vuoden tilinpäätöksiin. Tutkimuksessa on myös unohdettu kahdeksan Kauppalehden uutisessa huolestuttavimmaksi tapaukseksi listattua yhtiötä, koska niiden kampanjoita ei löytynyt. Vaikka otos jäikin siis pieneksi, pitäisi sen olla jossain määrin luotettava. Tutkimuksen otanta koostui myös vain avoimen kampanjan järjestäneistä yhtiöistä, ja siksi otanta supistui entisestään. (Rajala & Herrala 2017.)

Painettuja lähteitä työssä ei myöskään käytetty niin paljoa kuin ehkä olisi suotavaa, tämä kuitenkin selittyy pitkälti sillä, kuinka paljon lähdemateriaalia aihepiiristä on saatavilla kirjallisesti. Joukkorahoitus muovautuu jatkuvasti, ja siksi verkkolähteet painottuivat opinnäytetyössä.

Työ aloitettiin keväällä 2017, ja se valmistuu syyslukukaudella. Alkuperäinen aikataulu oli myös suunniteltu syksyyn, mutta arvonmäärittämenetelmän löytäminen ja kehittäminen vei työssä enemmän aikaa, kuin mitä oli arvioitu, myös laskelmien toteuttaminen oli suunniteltua enemmän aikaa vievää. Tämän johdosta työn valmistuminen viivästyi noin kuukaudella. Aikataulun venyminen on kuitenkin osaltaan vaikuttanut siten, että mm. OP on ehtinyt lanseeraamaan jo oman joukkorahoituslustransa, jota ei saatu mukaan tutkimukseen. Jos tutkimus aloitettaisiin nyt uudestaan, voisi tutkimuksen otos olla suurempi.

Työ on joka tapauksessa päässyt tavoitteisiinsa. Työ spekuloi joukkorahoituskohteiden menestystä sijoittajan näkökulmasta. Työstä saatiin myös arvokasta tietoa, sillä vaikka tutkimuskohdeiden tilikauden tappiolla voidaan tehdä nopeita päätelmiä yhtiön menestyksestä, kassavirroilla saadaan kuva myös tulostaan parantavista yhtiöistä. Pelkkä tilikauden voitto jää helposti negatiiviseksi suurten poistojen kohdalla, vaikka poistot ovat usein jaksotettu kuluerä, eikä yksittäisen tilikauden heikkoon suoriutumiseen perustuva tekijä. Työssä myös käytiin läpi kampanjoissa sijoittajia harhaanjohtavia tekijöitä, ja saatiin pohdittua ratkaisuja näiden välttämiseen. Työn lukija osaa tulevaisuudessa suhtautua kriittisemmin joukkorahoituskampanjaan, sekä sen arvioihin.

## Lähteet

### Painetut

- Dresner, S. 2014. Crowdfunding, A guide to raising capital on the Internet. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons cop Viitattu 28.3.2017
- Erola, M. 2009. Paras Sijoitus. 2. Painos. Helsinki: Talentum. Viitattu 28.11.2017.
- Hämäläinen, K. Oksaharju, J. 2016. Sijoita kuin guru. Vantaa: Hansaprint
- Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2007. Yrityksen uusi arvonmääritys 4. Painos. Talentum Media Oy. Viitattu 12.9.2017
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2004. Tilinpäätösanalyysi. 2. Painos. Helsinki: Edita Prima Oy. Viitattu 28.3.2017
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. 360Visualizer Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Ahola Transport Abp Oyj. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. AXO-Service Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. BiiSafe Oy. Tilinpäätös 2016 Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Bon Tuonti Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Claned Oy Ab. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Cityvarasto Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Eximap Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. EkoRent Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Enfucell Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. FitWood Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. format4media Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Friends & Brgs Ab Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.
- Patentti- ja rekisterihallitus. 2015. gTIE Oy. Tilinpäätös 2014. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. gTIE Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Hakala Performance Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2015. Hakala Performance Oy. Tilinpäätös 2014. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Heeros Oyj. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Heimo Community Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Helsinki Allas Oy. tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Hifk Fortbol Ab. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Hockey-Team Vaasan Sport Oy. Tilinpäätös 2017. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. HPK Liiga Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Iron Sky Universe Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2016. Invesdor Oy. Tilinpäätös 2015. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Joyride Games Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2016. Kaupunkitarinat Oy. Tilinpäätös 2015. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Koti-Medi Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Merplast Ltd. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Mini-Holding Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Neonto Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. NetSono Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. oikian solutions Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Papu Design Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Pieni Piiri Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2015. Playmysong Oy. Tilinpäätös 2014. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Playmysong Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Prasos Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Pyynikin käsityöläispanimo Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Rakuuna Olut Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2015. Rakuuna Olut Oy. Tilinpäätös 2014. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. RF SensIT Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Skillzzup Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Study Advisor Finland Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Stupid Stupid Games Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2015. Suppilog Oy. Tilinpäätös 2014. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Suppilog Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Söderlund International Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Uniq Works Oy Ab. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. VAJA Finland Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Winled Oy Ltd. Tilinpäätös 2017. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. WordDive Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Zipuli Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

Patentti- ja rekisterihallitus. 2017. Ägräs Distillery Oy. Tilinpäätös 2016. Viitattu 28.11.2017.

## Sähköiset

Andoms. 2016. Yrityksen arvonmäärittäminen. Viitattu 28.3.2017.

<https://andoms.fi/fi/yrityskaupat/yrityksen-arvonmaaritys>

Crowdrise. 2017. Donating to Syrian Refugees in the name of the dude who said I don't belong in America. Viitattu 14.2.2017. <https://www.crowdrise.com/donating-to-syrian-refugees-in-the-name-of-the-dude-who-said-i-dont-belong-in-america/fundraiser/kalpenn>

Fellow Finance. 2017. Joukkorahoitus on ratkaisu yrityksen rahoitustarpeeseen. Viitattu 11.12.2017. <http://www.fellowfinance.fi/yrityslaina/joukkorahoitus>

Finanssivalvonta. 2016. Mitä on joukkorahoitus? Viitattu 14.2.2017.

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

Finlex. 2016 Joukkorahoituslaki. Viitattu 14.2.2017.

<http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2016/20160734> Viitattu 14.2.2017

Finlex. 2006 Osakeyhtiölaki. Viitattu 12.11.2017

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>

Fundable. 2017a. Fundable. Viitattu 14.2.2017. <https://www.fundable.com>

Fundable. 2017b. How Fundable Works. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.fundable.com/about/how-fundable-works>

Fundable. 2017c. How Investors Use Fundable. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.fundable.com/faq/how-investors-user-fundable>

Fundable. 2017d. Pricing and fees. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.fundable.com/faq/pricing-and-fees>

Fundable. 2017e. Rewards or equity. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.fundable.com/faq/rewards-or-equity>

Fundable. 2017f Types of crowdfunding. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.fundable.com/crowdfunding101/types-of-crowdfunding>

Indiegogo. 2017a. About us. Viitattu 14.2.2017. <https://www.indiegogo.com/about/our-story>

Indiegogo. 2017b. Indiegogo vs kickstarter. Viitattu 14.2.2017.

[https://learn.indiegogo.com/indiegogo-vs-kickstarter/?utm\\_campaign=iggvsk&utm\\_content=footer&utm\\_medium=footer&utm\\_source=igg](https://learn.indiegogo.com/indiegogo-vs-kickstarter/?utm_campaign=iggvsk&utm_content=footer&utm_medium=footer&utm_source=igg)



Indiegogo. 2017c. Choose Your Funding Type: Can I Keep My Money?

<https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/205138007-Choose-Your-Funding-Type-Can-I-Keep-My-Money->

Indiegogo. 2011. Help the haleys have a baby. Viitattu 14.12.2017.

<https://www.indiegogo.com/projects/help-the-haleys-have-a-baby#/> Viitattu 14.2.2017

Invesdor. 2013a. Bryggeri Helsinki. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/118>

Invesdor. 2013b. gTIE Viitattu 28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/103>

Invesdor. 2013c. Instagram for videos. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/99>

Invesdor. 2013e. Playmysong - Mobile social jukebox. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/180>

Invesdor. 2013f. RF SensIT. Viitattu 28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/92>

Invesdor. 2013g. Sport climbing available like never before. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/20>

Invesdor. 2013h. Suppilo - Kaupankäynti muuttui. Pysyvästi. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/138>

Invesdor. 2013i. Uusi Panimoravintola keskelle Helsinkiä. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/53>

Invesdor. 2013j. RF SensIT. Viitattu 28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/92>

Invesdor. 2014a. Axo Lisäarvopalvelut. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/330>

Invesdor. 2014b. BandOnTheWeb - sosiaalisen musiikin palvelu. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/332>

Invesdor. 2014c. CLIMBSTATION - Welcome to our 2nd. growth stage. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/335>

Invesdor. 2014d. Hakala Performance - The Compelling Motoring. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/206>

Invesdor. 2014e. Invesdor - Pohjoisen joukkorahoituspalvelu. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/290>

Invesdor. 2014f. Iron Sky Universe. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/226>

Invesdor. 2014g. Juuresta Latvaan ja Pihkaan. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/337>

Invesdor. 2014h. Kasvava terveydenhuollon yritys. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/413>

Invesdor. 2014i. Neonto Studio. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/387>

Invesdor. 2014j. Pyynikin käsityöläispanimo. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/220>

Invesdor. 2014k. VAJA Finland. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/288>

Invesdor. 2014l. Veikkausliiga, här kommer HIFK! Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/399>

Invesdor. 2015a. 360Visualizer Oy. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/486>

Invesdor. 2015b. Ahola Transport - Listautumisanti Aktietorgetiin. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/508>

Invesdor. 2015c. Bittiraha.fi - Bitcoin-palveluita vuodesta 2012. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/427>

Invesdor. 2015d. Bon Red. Viitattu 28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/343>

Invesdor. 2015e. Cityvarasto - ensimmäinen askel First North:iin. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/459>

Invesdor. 2015f. Eximap - Erilainen ote omaan autoiluun. Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/538>

Invesdor. 2015g. Heeros Systems Oy Viitattu 28.11.2017.  
<https://www.invesdor.com/fi/pitches/551>

Invesdor. 2015h. Heimo - Sosiaalinen media elämän haasteisiin. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/562>

Invesdor. 2015i. Helsinki Allas - Merikylpylä ja hyvinvointikeskus. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/546>

Invesdor. 2015j. HPK - Ole reteesti oranssi!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/542>

Invesdor. 2015k. Invesdor laajentuu Eurooppaan. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/480>

Invesdor. 2015l. Kansainvälisesti suomalainen, ÄGRÄS DISTILLERY!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/549>

Invesdor. 2015m. Koti-Medi Oy kotihoito, hoiva- ja saattohoitokoti. Viitattu 28.11.2017

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/255>

Invesdor. 2015n. Lillagunga - The wooden swing. Reinvented. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/498>

Invesdor. 2015o. Papu Design Oy. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/460>

Invesdor. 2015p. Save Radio Helsinki - ryhdy omistajaksi nyt!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/499>

Invesdor. 2015q. Sijoita edutechiin ja tue yksilöllistä oppimista! Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/525>

Invesdor. 2015r. Tule limonaaditehtaan omistajaksi Ahvenanmaalle!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/467>

Invesdor. 2015s. Tule mukaan Vaasan Sportin yleisöantiin. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/283>

Invesdor. 2016a. Allas Sea Pool merikylpylä - vielä ehdit mukaan!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/770>

Invesdor. 2016b. BiiSafe - Kiihdyttää kansainvälistä kasvuaan Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/720>

Invesdor. 2016c. CLANED - Sijoita kansainväliseen kasvuun. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/682>

Invesdor. 2016d. Enfucell sähköistää esineiden internetin. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/729>

Invesdor. 2016e. HUONE Kansainvälistyy. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/714>

Invesdor. 2016f. Invesdor strengthens its international presence. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/672>

Invesdor. 2016g. Mini-Holding Oy, Tallinnan Minivarastot. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/503>

Invesdor. 2016h. Osallistu Friends & Brgsin kansainväliseen kasvuun. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/745>

Invesdor. 2016i. Shared and Hourly based Electric Vehicles. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/610>

Invesdor. 2016j. Study Advisory. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/667>

Invesdor. 2016k. Stupid Stupid Games presents Agents of Armageddon. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/596>

Invesdor. 2016m. Winled Viitattu 28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/750>

Invesdor. 2016n. WordDive - 560 prosentoin kasvu 3 vuodessa!. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/779>

Invesdor 2017a Invesdor. Viitattu 14.12.2017. [www.invesdor.com/fi](http://www.invesdor.com/fi)

Invesdor. 2017b. FitWood - The New Category of Design Home Fitness Equipment. Viitattu

28.11.2017. <https://www.invesdor.com/fi/pitches/797>

Invesdor. 2017c. Hae rahoitusta. Viitattu 14.2.2017. Hae rahoitusta

<https://home.invesdor.com/fi>

Invesdor. 2017d. Medialle. Viitattu 14.2.2017. <https://home.invesdor.com/en/for-media>

Invesdor. 2017e. Playmysong - Mobile social jukebox. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/179>

Invesdor. 2017f. Pieni piiri digitalisoi vanhuspalvelut. Viitattu 28.11.2017.

<https://www.invesdor.com/fi/pitches/783>

Invesdor. 2017g. Sanasto. Viitattu 14.2.2017. <https://home.invesdor.com/fi/glossary/> Viitattu 14.2.2017

Senja, L. 2016. Joukkorahoituslaki jäi torsoksi. Kauppalehti.

<http://www.kauppalehti.fi/uutiset/joukkorahoituslaki-jai-torsoksi/aEdqxKjy>

Rajala, A. & Herrala, O. 2017. Joukkorahoituksen riskit paisuvat - Pankkiirit vertaavat lottoon. Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/uutinen/7QLUfexe>

Eskola, H. 2017. Oksaharju opettaisi Rovioon pettyneille perusasioita: "En lähtisi koskaan rahastusmarkkinoille". Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/oksaaharju-opettaisi-rovioon-pettyneille-perusasioita-en-lahtisi-koskaan-rahastusmarkkinoille/bQ5bephh>

Kickstarter. 2014. Blue Mountain State the Movie. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.kickstarter.com/projects/773106364/blue-mountain-state-the-movie>

Kickstarter. 2017a. About. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>

Kickstarter. 2017b. Kickstarter Basics. Viitattu 14.2.2017.

<https://www.kickstarter.com/help/faq/kickstarter+basics>

Kickstarter. 2017c. Rules. Viitattu 14.2.2017. <https://www.kickstarter.com/rules>

Kickstarter. 2017d. ZTE 'Project CSX' Phone - Hands Free, Eye Tracking Device (Canceled). Viitattu 9.3.2017. [https://www.kickstarter.com/projects/856508640/zte-project-csx-phone-hands-free-eye-tracking-devi?ref=nav\\_search&result=project&term=zte](https://www.kickstarter.com/projects/856508640/zte-project-csx-phone-hands-free-eye-tracking-devi?ref=nav_search&result=project&term=zte)

Mesenaatti. 2017a Mikä on Mesenaatti. Viitattu 9.3.2017.

<https://mesenaatti.me/en/info/mika-on-mesenaatti-me/>

Mesenaatti. 2017b Tervetuloa yhteisörahointu. Viitattu 9.3.2017.

<https://mesenaatti.me/tervetuloa-yhteisörahointu/>

Nordnet. 2017a. Oyj Ahola Transport Abp ser. A. Viitattu 13.12.2017.

<https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/index.html?identifier=127231&marketid=24>

Nordnet. 2017b. Heeros Oyj. Viitattu 13.12.2017.

<https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/index.html?identifier=127231&marketid=24>

Nordnet. 2017c. Nordnet Superrahasto Suomi. Viitattu 13.12.2017.

<https://www.nordnet.fi/mux/web/fonder/fondfakta.html?classid=F00000TH8W>

Privanet. 2017. Haluan sijoittaa. Viitattu 13.12.2017. <https://privanet.fi/investing/kyl>

Prosper. 2017a. About. Viitattu 9.3.2017. <https://www.prosper.com/plp/about/>

Prosper. 2017b. Invest. Viitattu 9.3.2017. <https://www.prosper.com/invest>

Seedrs. 2017a. Seedrs for investors. Viitattu 9.3.2017.

<https://www.seedrs.com/learn/guides/seedrs-for-investors>

Seedrs. 2017b. Types of Equity. Viitattu 9.3.2017.

<https://www.seedrs.com/learn/guides/types-of-equity> Viitattu 9.3.2017

Seedrs. 2017c. What are the main risks of investing in businesses on Seedrs. Viitattu 9.3.2017.

<https://www.seedrs.com/learn/help/what-are-the-main-risks-of-investing-in-businesses-on-seedrs>

Seedrs. 2017d. What fees does seedrs charge investors. Viitattu 9.3.2017

<https://www.seedrs.com/learn/help/what-fees-does-seedrs-charge-investors>

Seedrs 2017e. What Happens If A Campaign Does Not Reach Its Target 2017

<https://www.seedrs.com/learn/help/what-happens-if-a-campaign-does-not-reach-its-target>

Seedrs. 2017f. What is Seedrs. Viitattu 9.3.2017. <https://www.seedrs.com/learn/help/what-is-seedrs>

Seedrs. 2017g. Raise. Viitattu 9.3.2017. <https://www.seedrs.com/raise>

Heikkilä, T. 2017. Osakkeiden 5-10 vuoden tuotto-odotukset. Sijoittaja.fi. Viitattu 12.9.2017.

<https://www.sijoittaja.fi/50109/osakkeiden-5-10-vuoden-tuotto-odotukset/>

Rönkkö, J. & Lampila, J. 6.4.2017. Kirjanpitolain muutokset keventävät pienyritysten hallinnollista taakkaa. Suomen tilintarkastajat.

<https://www.suomentilintarkastajat.fi/nakoaloja/artikkelit-tilinpaatos/kirjanpitolain-muutokset-keventavat-pienyritysten-hallinnollista-taakkaa>

Valtiovarainministeriö. 2016a. Miksi tarvitaan joukkorahoituslaki? Viitattu 9.3.2017.  
[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki-)

Valtiovarainministeriö. 2016b Joukkorahoituksen suosio kasvaa nopeasti. Viitattu 9.3.2017  
[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti)

Valtiovarainministeriö. 2016c. Joukkorahoituslaki voimaan syyskuussa. Viitattu 9.3.2017  
[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/joukkorahoituslaki-voimaan-syyskuussa](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituslaki-voimaan-syyskuussa)

Vapriikki. 2016. Pelimuseo. Viitattu 14.2.2017. <http://vapriikki.fi/pelimuseo/>

Verohallinto. 2017a. Osingot. Viitattu 28.11.2017. <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48951/osingo/>

Verohallinto. 2017b. Liikkeen- tai ammatinharjoittajan tappiot. Viitattu 27.10.2017.  
[https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/tietoa-yritysverotuksesta/tuloverotus/liikkeen-tai-ammattinharjoittaja/liikkeen\\_tai\\_ammattinharjoittajan\\_tappio/](https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/tietoa-yritysverotuksesta/tuloverotus/liikkeen-tai-ammattinharjoittaja/liikkeen_tai_ammattinharjoittajan_tappio/)

Vilka, H. 2014, Tutki ja Mittaa. Viitattu 28.11.2017. <http://hanna.vilka.fi/wp-content/uploads/2014/02/Tutki-ja-mittaa.pdf>

Clarkson, N. 2015 A brief history of crowdfunding Virgin  
<https://www.virgin.com/entrepreneur/a-brief-history-of-crowdfunding> Viitattu 14.2.2017

## Kuvat

Kuva 1 Osakekurssia ei voida arvioida .....	25
Kuva 2 Osakekurssi laskenut .....	26
Kuva 3 Osakekurssi noussut.....	27
Kuva 4 Kohteet joiden osakkeilla käydään kauppaa.....	28
Kuva 5 Kohteet joilla on myyntihinta .....	<b>Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.</b>
Kuva 6 Arvioidun liikevaihdon kehitys .....	30
Kuva 7 Kassavirtalaskelmien kurssi verrattuna alkuperäiseen kurssiin .....	31



## Liitteet

Liite 1: Kassavirtalaskelman pohja.....	50
-----------------------------------------	----

