FIBAN
FINNISH BUSINESS ANGELS NETWORK
INSPIRING PRIVATE INVESTMENTS

OSAAMISTA VERKOSTOJA RAHAA

SAMI ETULA

OPAS ENKELISIJOITUKSEN HAKEMISEEN

" Sami on tehnyt erinomaista työtä kootessaan ensimmäisen suomalaisen oppaan enkelisijoitusten hakemiseen. Opas on käytännönläheinen, helppolukuinen ja täynnä esimerkkejä. Kaikki rahoitusta hakevat yrittäjät hyötyvät oppaasta ja nostavat todennäköisyyttään menestyä lukemalla ja tottelemalla Samin ohjeita!."

- **Riku Asikainen**, bisnesenkeli, puheenjohtaja, **FiBAN ry**.

" Tässä on erittäin hyvät eväät siihen miten ja millä painotuksilla startupien kannattaisi viestiä itsestään sijoittajien suuntaan, oli kyse sitten pitchistä, Slushin rekisteröinti- ja matchmaking lomakkeen täyttämisestä tai jostain ihan muusta

- **Riku Mäkelä**, COO, **Slush**

" Samin laatima Opas enkelisijoituksen hakemiseen on hatunnostonarvoinen merkkiteos. Se on suuri palvelus Suomen pääomayhteisölle. Opas on kerrassaan loistava! Se on kokonaisvaltainen, opettavainen, selkokielinen ja käytännönläheinen. Se on pakollista luettavaa sekä yrittäjille, sijoittajille että lainsäätäjille. Se luo alalle standardin ja auttaa sekä yrittäjien että sijoittajien työtä. Pidetään huoli, että opas saa ansaitsemansa arvostuksen ja jakelun."

- **Tero Luoma**, Sijoitusjohtaja, **Taaleritehtaan Pääomarahastot Oy**

" Opas on ansiokas kooste, joka jokaisen enkelirahoitusta harkitsevan tulisi lukea!"

- **Jussi Heinilä**, bisnesenkeli, partneri, **Accelerando Oy**

" 17 yrittäjävuoden, 7 perustetun yrityksen ja pitkälle yli 10 nostetun rahoituskierroksen kokemuksella toivoisin että olisin lukenut tämän aiemmin."

- **Lennu Keinänen**, Sarjayrittäjä, Bisnesenkeli, **Paytrail** perustaja.

” Suomessa on valtava määrä kansainvälistä liiketoimintaosaamista, joka pitää pystyä fiksusti ja nopeasti integroimaan pienten yritysten kasvun tueksi. Rohkaisen yrityksiä pohtimaan bisnesenkeleitä yrityksen mentoreina ja kasvunsa mahdollistajana. Tässä oppaassa avataan kuinka se tehdään mahdolliseksi.”

- **Matti Härkönen**, KasvuOpen koordinaattori, **Kasvun Roihu Oy**

” Vihdoinkin yleistajuinen ja selkeä opas tärkeästä aiheesta. Mukavasti kirjoitettu ja riittävän kattava kasvuyrittäjän perusteos. Tätä on odotettu!”

- **Jouni Hynynen**, Innovaatioasiantuntija, **Ely-keskus**

” Oppaassa on tiiviissä muodossa kuvattu oman pääoman hankinta prosessista ja erityishuomiona enkelirahoitus. Opas toimii kuitenkin erinomaisesti myös yleiseksi oma pääoman hankintaa harkitsevan käsikirjaksi. Omat tarpeet ja hankkeen yksityiskohdat toki ratkaisevat valitun sijoitusmuodon ja kumppanit.”

- **Jari Mieskonen**, Managing Partner, **Conor Venture Partners Oy**

” Opas hälventää oivasti savuverhoa ja lisää ymmärrystä enkelisijoittamisesta. Jokaisen yrittäjän olisi hyödyllistä lukea ajatuksella tämä kirjanen.”

- **Jukka Pennanen**, kasvuyrityksen toimitusjohtaja **Trust Adviser Oy**.

" Puheet on puheita, teot on tekoja, tulevaisuutta ei kukaan voi tietää, mutta tieto auttaa muuttamaan puheet teoksi ja tulevaisuuden paremmin ennustettavaksi. Kymmeniä sijoittajaneuvotteluja läpikäyneenä voin rehellisesti sanoa, että tämä opas pitäisi jokaisen perustettavan kasvuyrityksen osakkaan osata"

- **Kari Halttunen**, osakas, toimitusjohtaja **Music.Info Finland Oy**
KasvuOpen 2013 Start up –sarjan voittaja

" Voi kun tää olisi ollut olemassa jo 3 vuotta sitten..."

- **Pasi Riiali**, CEO, **Kotka Games Oy**
http://youtu.be/xAJAtaJgthY

" Vihdoin tarjolla on selkokielinen opas siitä, mitä jokaisen pitää tietää ennen enkelisijoituksen hakemista. Mahtavaa! "

- **Kimmo Herranen**, Myynti- ja markkinointijohtaja, **Administer Oy**
"Kuinka rakensin gaselliyrityksen" –kirjan kirjoittaja

" A must! Enemmän kuin sijoitusopas!"

- **Jan Ameri**, Event Director, **Arctic15**

OSAAMISTA, VERKOSTOJA, RAHAA

OPAS ENKELISIJOITUKSEN HAKEMISEEN

Sami Etula

FiBAN – Finnish Business Angels Network
Helsinki

Tekijä: Sami Etula
Kansi ja taitto: Tommi Pisto – Pisto Studios
Kustantaja: FiBAN – Finnish Business Angels Network
Painopaikka: Saarijärvi Offset Oy, Saarijärvi 2014

ISBN 978-952-93-4541-0 (sid.)
ISBN 978-952-93-4542-7 (PDF)

Sisällysluettelo

BISNESENKELISIJOITTAMINEN 11

ENKELIT SIJOITTAVAT AINA OMISTAAN JA OVAT VÄHEMMISTÖOMISTAJIA 12
ENKELISIJOITTAMINEN ON KASVUN VAUHDITTAMISTA 15
ENKELIT SIJOITTAVAT KAIKENLAISIIN YRITYKSIIN, JOISSA ON KASVUPOTENTIAALIA 17
BISNESENKELIN SIJOITUSPROSESSI 18

HAKEMINEN, ARVONMÄÄRITYS JA PITCHAUS 21

ENNEN HAKEMISTA 22
SIJOITUKSEN HAKEMINEN JA TARVITTAVA DOKUMENTAATIO 23
VALUAATIO: YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSEN PERUSTEET 26
VALUAATIOKUILU (VALUATION GAP) JA SEN POISTAMINEN 27
SIJOITTAJAN ESITTELY – PITCH 29

SIJOITUSKOHTEEN ARVIOINTI (DD-PROSESSI) 31

ARVIOINTI ON EPÄVARMAA 32
TIIMIN TÄYDELLISYYS 30 - 50 % 32
MARKKINOIDEN MAHDOLLISUUS 20 - 40 % 35
KILPAILUETU MARKKINOILLA 10 - 20 % 37
TUOTE/PALVELU JA TEKNOLOGIA 30 - 40 % 38
SIJOITUKSEN HOUKUTTELEVUUS 10 - 20 % 39
NYKYTILANNE / SAAVUTUKSET 0 - 20 % 41

SIJOITUSTEN TYYPILLISET EHDOT (OSAKASSOPIMUS) 43

SELKÄRANKA JA KAIKKIA OSAPUOLIA SITOVA 44
YRITTÄJIEN VAKUUTUKSET 44
IMMATERIAALIOIKEUDET (IPR) JA TIETOTAITO 45
HENKILÖOSAKKAIDEN (KEY MAN) TYÖSKENTELYVELVOLLISUUS JA IRTAUTUMINEN YHTIÖSTÄ (GOOD LEAVER / BAD LEAVER) 45
VESTING-EHTO 46
KILPAILUKIELTO 47
MYÖTÄMYYNTIOIKEUS (TAG ALONG), MYÖTÄMYYNTIVELVOLLISUUS (DRAG ALONG) JA ANTI-LOCKOUT -EHTO 48

LISÄRAHOITUSTARPEET JA MUUT MYÖHEMMÄT REKISTERÖINTOIKEUDET (WARRANTS) 48
UUDET OSAKKAAT (HENKILÖOSAKKAAT TAI SIJOITTAJAT) 49
DILUTAATIOSUOJA 49
LIKVIDAATIOSUOJA (LIQUIDATION PREFERENCE) 52
MUUT SIJOITTAJAN ERITYISOIKEUDET (KOVENANTIT) 54
TIEDONSAANTIOIKEUS 54
SOPIMUSRIKKOMUS / SOPIMUSSAKKO 54
IRTAUTUMINEN JA EXIT 55

SIJOITUKSEN TOTEUTUS - TEKNIIKKAA 57

SIJOITUS VOIDAAN TOTEUTTAA ERI TAVOILLA 58
OMA PÄÄOMA: OSAKKEET 58
OMA PÄÄOMA: OPTIOJÄRJESTELYT 59
PÄÄOMALAINA 59
VAIHTOVELKAKIRJALAINA 60

LIITE 1. SIJOITUSPROSESSIN AIKANA TARVITTAVA DOKUMENTAATIO 1

LIITE 2. SIJOITUSKOHTEEN VALINTA ETULAN -MALLIN MUKAAN. 3

Esipuhe

Tällä hetkellä elämme Suomessa enkelisijoittamisen kulta-aikaa. Sijoittajia on paljon ja hakijoita vielä enemmän. Olen jopa itsekin sijoittanut. Meillä on kuitenkin ongelma. Suurin osa sijoitusta hakevista yrityksistä ei ole siinä kunnossa, että ne olisivat kykeneviä tai kypsiä ottamaan sijoituksen vastaan.

Olen jo vuosia pohtinut asiaa, ja lopulta päätin tehdä jotain. Keväällä 2014 kävin läpi lähes 200 kansainvälistä tutkimusta ja tein Graduni aiheesta ”Sijoituskohteen sopivuuden ja valuaation määrittäminen bisnesenkelin näkökulmasta epävarman tiedon pohjalta”. Valtaosa gradustani oli kuitenkin varsin teoreettista ja siksi en tyytynyt vain siihen – halusin jotain käytännöllisempää.

Nyt kädessäsi oleva opas on ensimmäinen koskaan suomeksi ilmestynyt. Se ei ole valmis ja kaikkitietävä, vaikka siihen on yritetty mahduttaa vuosien kokemus ja kansainvälisten tutkimusten sekamelska. Toivon kuitenkin, että se olisi edes osaltaan avaamassa enkelisijoittamisen maailmaa kaikille siitä kiinnostuneille – ensin isossa mittakaavassa ja sitten pala kerrallaan yksityiskohtaisemmin.

Oppaan kirjoittaminen ei ole ollut ihan yksioikoista. Erityisenä haasteena olen kokenut vieraskielisten termien ja käsitteiden saamisen kaikille ymmärrettävään muotoon. Jos siis löydät tekstistä epäselvän kohdan, voit syyttää minua. Se on tekijän heikkoutta, ei lukijan ymmärtämättömyyttä.

Uskon, että vain yhdessä saamme tuloksia aikaiseksi. Siis ISO kiitos kaikille, jotka olette antaneet osanne tähän tarinaan. Erityiskiitos Seppo Sneckille, Jaakko Rannalle, Jussi Heinilälle, Tommi Pistolle ja Marjaanalle kun jaksoitte tavata opasta ja sparrata minua yksityiskohtia myöten.

Tämä polku kuitenkaan tuskin loppuu tähän. Toivon, että se ennemminkin toimisi hyvänä ponnahduslautana tulevia vuosia ja oppeja ajatellen. Menestystä kaikille!

Jyväskylässä 3.10.2014

Sami Etula

1

Bisnesenkelisijoittaminen

Enkelit sijoittavat aina omistaan ja ovat vähemmistöomistajia

Bisnesenkelisijoittamisella tarkoitetaan yksityishenkilön tekemää sijoitusta listaamattomaan potentiaaliseen kasvuyritykseen, johon hänellä ei ole perhesiteitä. Koska tieteellisesti ei ole olemassa mitään määritelmää siitä, kuka on bisnesenkeli, määrittelee Lahti (2008) väitöskirjatutkimuksessaan bisnesenkelin kolmen ominaisuuden avulla:

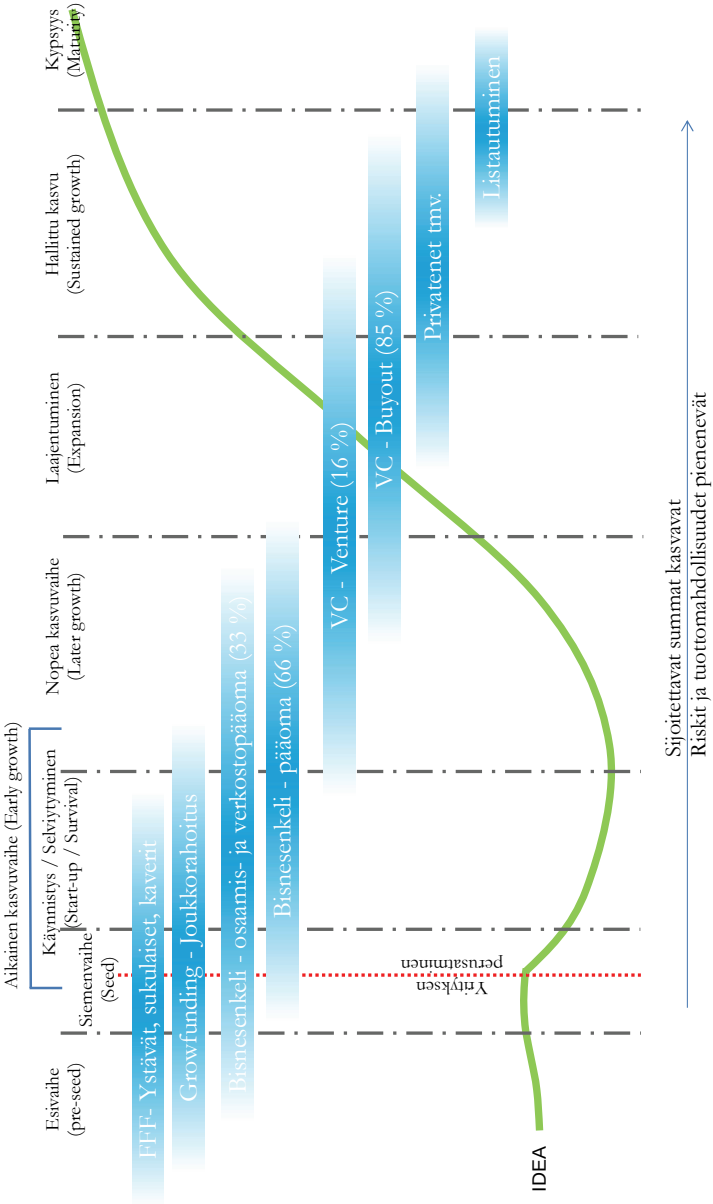
- He esittelevät itsensä bisnesenkeleinä.
- Sijoittamisen tavoitteena on saada tuottoa.
- Sijoituksen arvo on yli 10 000 euroa.

Tyypillinen bisnesenkeli on 35–65-vuotias mies taustaltaan kokenut yrityselämän ammattilainen. Hän on toiminut joko ison yrityksen johtotehtävissä tai yrittäjänä merkittävän osan urastaan. Aikaa enkelitoiminnalle hänellä on vähintään yksi päivä viikossa. Keskeinen tunnuspiirre enkelille on, että hän kokee pystyvänsä vielä antamaan jotakin alkaville yrityksille.

Bisnesenkelisijoitus on aina vähemmistösijoitus (yleensä 10–40 %) ja se kohdistuu esivaiheeseen, aikaiseen- tai nopeaan kasvuvaiheeseen (kuvio 1). Pääomasijoitusyhtiöt (Venture Capitalist -rahoittajat) tekevät vastaavasti pääasiassa myöhemmän vaiheen vähemmistösijoituksia (Venture Capital investments) tai enemmistösijoituksia (Buyout). Yhteisiä maailmanlaajuisia määritelmiä yrityksen eri vaiheista ei ole olemassa, mutta niitä voisi kuvata seuraavasti:

Esivaihe (pre-seed) on vaihe, jossa on olemassa tiimi ja idea, mutta ei välttämättä edes yritystä. Sijoituksella mahdollistetaan tuotekehityksen ja ideoinnin ensimmäiset vaiheet.

Siemenvaiheessa (seed) tiimi on saanut hankittua työkalut ja tehtyä ensimmäisen tekeleen tuotteesta / palvelusta. Sijoitus käytetään tuotekehitykseen tai liiketoimintamallin todentamiseen ja käynnistämiseen.



Kuvio 1. Sijoittajavaihtoehdot yrityksen elinkaaren eri vaiheilla.

Käynnistysvaihe / selviytyminen (start-up /survival) on vaihe, jossa on olemassa tiimi, Hiace ja tuotteen ensimmäinen versio. Liikevaihtoa on, mutta yhtiön liikevaihto ei riitä vielä menojen kattamiseen. Enkelisijoitus käytetään yleensä tuotekehitykseen tai käyttöpääomaan, eli kuolemanlaakson ylittämiseen.

Nopeassa kasvuvaiheessa (later growth) on jo monta Hiacea ja kauppa käy. Sisään tuleva rahavirta ylittää ulosmenevän, ja kassa alkaa karttua. Sijoitusrahoitus käytetään kasvun vauhdittamiseen.

Laajentumisessa (expansion) yhtiöllä on jo merkittävää liikevaihtoa, ja se pyrkii laajentumaan uusille markkinoille tai toimialoille.

Vaikka erityyppiset sijoittajat sijoittavat eri elinkaaren vaiheissa oleviin yrityksiin, on heillä kuitenkin jotain yhteisiäkin piirteitä. Merkittävimpänä yhteispiirteenä on alttius tehdä yhteissijoituksia (syndikaatteja). Syndikoidulla sijoituksella tarkoitetaan useamman sijoittajan yhteissijoitusta, jossa ryhmää edustaa yksi henkilö. Yhteissijoitukset mahdollistavat paremman riskienhallinnan ja hajautetumman portfolion samalla euromääräisellä sijoitussummalla. Yhteissijoitukset ovat myös hyvä keino päästä suurempiin sijoituksiin käsiksi. Suomessa on tyypillistä, että bisnesenkelit ja pääomasijoittajat tekevät myös ristiinsyndikoituja sijoituksia.

Koko Euroopassa arvioidaan olevan enkeleitä noin 260 000, Suomessa noin 1000. Suomi on tästä huolimatta kuitenkin tällä hetkellä yksi maailman parhaista alueista saada enkelisijoitus. FiBAN on noussut yhdeksi maailman suurimmista enkeliverkostoista yli 400 jäsenellään. Sijoitusaktiivisuus on tähänastisessa huipussaan. Vuonna 2013 enkelirahoituksen sai prosentuaalisesti useampi hakija Suomessa kuin Piilaaksossa. Euromääräisesti mitattuna Suomessa sijoitettiin alkaviin yrityksiin enemmän kuin Saksassa. Osoituksena hyvästä toiminnasta FiBAN sai vuonna 2012 ”Vuoden Eurooppalainen enkeliverkosto” -palkinnon (EBAN), 2013 Finnvera sai ”Vuoden Eurooppalainen Seed-rahasto” -palkinnon, ja vuotta myöhemmin EBAN valitsi Jari Ovaskaisen vuoden bisnesenkeliksi.

Enkelisijoittaminen on kasvun vauhdittamista

Enkelisijoittaminen eroaa merkittävästi muista sijoitusmuodoista siinä, että bisnesenkeli pyrkii yleensä vaikuttamaan sijoituksensa onnistumiseen aktiivisesti (vrt. pörssisijoittaminen). Sijoitus saattaa olla myös muuta kuin rahaa. Itse asiassa tutkimusten mukaan osaamisen ja verkostojen sijoittamisella saadaan aikaan huomattavasti parempia tuloksia yrityksessä kuin pelkän pääoman antamisella.

Osaamispääomaa **Verkostoja** **Rahaa**

Suurempi ajankäyttö ja osallistuminen ← → **Vähäisempi ajankäyttö ja osallistuminen**

Lähde: FiBAN 2014

Mentorointi ja kontaktit ovat usein yritykselle paljon tärkeämpiä kuin raha. Tärkeimmiksi osaamispääomatarpeiksi kohdeyhtiöt luettelivat strategisen suunnittelun, yrityksen kansainvälistymisen, bisneskontaktien hankkimisen ja lisärahoituksen hankkimisen.

Sijoituspäätöstä pohtiessaan bisnesenkeli pohtii asiaa kaikkien kolmen osa-alueen osalta erikseen: mitä osaamista on annettavana, mihin potentiaalisiin asiakkaisiin tai kumppaneihin on verkostot kunnossa ja minkä verran pääomaa tarvittaisiin jotta sijoitus onnistuisi. Kärjistäen voidaankin mainita, että vain 1/3 enkelisijoittamisesta on rahasijoittamista, 1/3 verkostojen hyödyntämistä ja 1/3 oman osaamisen tuomista kasvuyrityksen käyttöön. Enkelin rooli kohdeyhtiössä määräytyy sijoitusportfolion tilanteesta sekä sijoitusstrategiasta.

Yhtenäistä ja yleistä tapaa tehdä sijoituspäätös ei ole olemassa, vaan jokainen sijoittaja toimii omilla periaatteillaan. Mitä enemmän sijoittaja sijoittaa osaamispääomaa ja verkostoja, sitä aktiivisemman ja sitovamman roolin hän ottaa, ja sitä enemmän hän voi vaikuttaa sijoituksensa onnistumiseen. Aktiivisimmillaan sijoittaja saattaa olla yhteydessä yhtiöön useamman kerran viikossa ja passiivisimmillaan vain muutaman vuoden välein. On tyypillistä, että enkeli sijoittaa eri tavalla eri yhtiöihin: yksiin passiivisessa roolissa ja toisiin aktiivisessa roolissa. Bisnesenkelit sijoittavat omaa henkilökohtaista varallisuuttaan ja heidän ”ei ole pakko” sijoittaa, jolloin yrittäjän henkilökemiat ja mahdollisuus vaikuttaa tärkeäksi koettuun asiaan kasvattavat merkitystään.”

Miksi sijoittajat hakevat 80 % vuotuista arvonnousua?

Sijoituspäätös tehdään vain hyviin yhtiöihin. Todellisuudessa kuitenkin vain 1/10 sijoituksesta onnistuu, 4/10 antaa omat takaisin ja lopuissa menetetään kaikki.

Jos sijoittajan vuotuinen tuottotavoite portfoliolle on 20%, laskennallinen sijoituksen kesto 5 vuotta ja onnistumisen todennäköisyys 10%, on yhden sijoituksen tuotettava 80 % vuotuista tuottoa, jotta sijoittajalla olisi resursseja tehdä jatkossakin uusia sijoituspäätöksiä. Toisin sanoen sijoituksen tuottoodotus (ROI) on oltava päätöshetkellä 20-kertainen.

Enkelisijoittaminen on aina väliaikaista ja kestää tietyn vaiheen yrityksen elinkaaresta. Tavoiteaika sijoituksille on noin viisi vuotta, mutta pisimmillään sijoittaja voi olla mukana jopa yli 10 vuotta. Hyvin usein enkelit hakevat sijoituskohteita, jotka ovat heidän osaamis- ja kontaktiverkostoaan lähellä myös maantieteellisesti. Vain harva enkeli sijoittaa itsestään yli 200 km etäisyydellä oleviin kohteisiin muutoin kuin yhteissijoitusten kautta. Tällöin lähimpänä oleva enkeli yleensä huolehtii sijoituksesta ja edustaa sijoittajaryhmää.

Bisnesenkelien motivaatiotekijät ovat usein muualla kuin rahassa. Taustalla saattaa olla halu vaikuttaa maailman kehittymiseen (Impact investment) tai tahto

auttaa kotiseutua. Muita motivaatiotekijöitä saattavat olla mm. halu pysyä kehityksen kärjessä ja halu saada vaihtelua golf-pelien välille. Vaikka ensisijaiset motivaatiotekijät ovat muita kuin raha, motivoi myös korkea tuotto-odotus tekemään sijoituksia. Raha on polttoaine, jota ilman sijoitusten jatkaminen ei onnistu.

Enkelit sijoittavat kaikenlaisiin yrityksiin, joissa on kasvupotentiaalia

Huolimatta siitä, että usein Internetiin tai appseihin liittyvät liiketoiminnat ovat perinteisiä toimialoja helpommin skaalattavissa, voidaan FiBANin vuoden 2012 ja 2013 sijoituspäätöksiä analysoimalla todeta (kuvio 2), että suomalaiset sijoittajat sijoittavat kaikille toimialoille, kunhan sijoituskriteerit täyttyvät.

TOIMIALA	2012	2013
ICT	47 %	**21 %** ↓
Terveydenhuolto /Lääketeollisuus	8 %	**19 %** ↑
Valmistava teollisuus	6 %	**11 %** ↑
Jälleenmyynti ja jakelu	5 %	9 %
Rahoitus ja liike-elämän palvelut	5 %	9 %
Luovateollisuus	4 %	4 %
Logistiikka ja kuljetus	3 %	4 %
Mobiili	10 %	**3 %** ↓
Ympäristö ja Puhtaat teknologiat	6 %	2 %
Biotekniikka ja biotieteet	1 %	2 %
Energia	2 %	2 %
Muut	5 %	12 %
Tuntematon		1 %

Kuvio 2 Bisnesenkelisijoitusten toimialajakauma (FiBAN 2014)

ENKELISIJOITTAMINEN

1. Keskimääräinen sijoitusaika yli 8 vuotta

2. Puolet sijoituksista epäonnistuu, yksi kymmenestä kattaa muut tehdyt sijoitukset

3. Tyypillinen sijoitussumma Suomessa 10 000 - 50 000 € sijoittajaa kohti per kierros, korkeimmillaan yksittäiset sijoitukset 1M€.

4. Sijoitettavan yrityksen valuaatio tyypillisesti alle 1,2 M€.

5. Sijoittajien saama omistusosuus vaihtelee yleensä 10 - 40 prosentin välillä.

6. Sijoitukseen vaikuttaa emotionaalisuus.

Kohdeyhtiön ei tarvitse olla aina uusi yritys, vaan myös olemassa olevat, uuteen kasvuun suuntaavat (re-start tai start-again) yritykset kiinnostavat yhä enemmän ja enemmän. Tällaista sijoittajille houkuttelevaa yritystä kuvaa tyypillisesti tilanne, jossa yhtiön liiketoiminta on polkenut vuosia paikallaan, kunnes kasvukipinä yhtiöön on syntynyt. Kipinä on voinut syttyä monesta syystä: uusi tuote, kysely kansainvälisiltä markkinoilta, sukupolven/omistajanvaihdos.

Tyypillisesti sijoitusta hakevan yrityksen liikevaihto on alle miljoona euroa, mutta yritys hakee aggressiivista kasvua.

Bisnesenkelin sijoitusprosessi

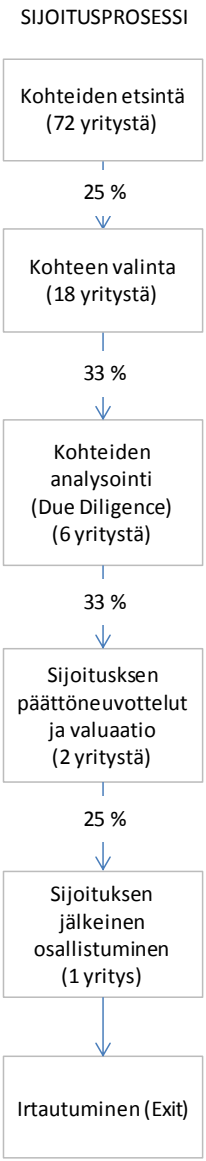
Bisnesenkelit ovat persoonia, joista jokainen on kehittänyt oman ”parhaan” sijoitusprosessimallinsa. Yleisesti sijoitusprosessin voidaan kuitenkin ajatella alkavan siitä, että sijoittaja tunnistaa sijoitusmahdollisuuden ja päättyvän siihen, kun hän irtautuu yhtiöstä (exit). Keskeisimmät sijoitusprossin vaiheet voidaan jakaa seitsemään askeleeseen.

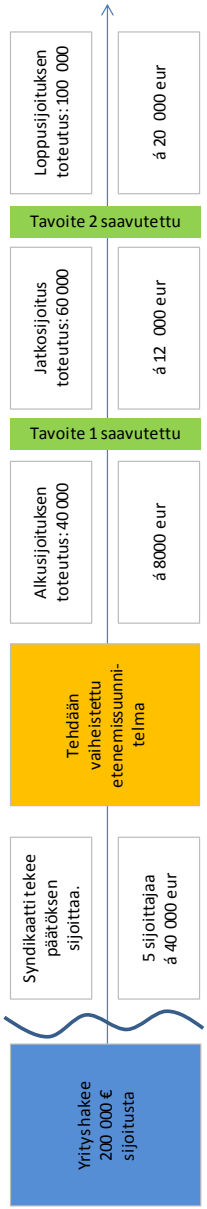
Kohteiden etsinnässä sijoittaja käy eri tilaisuuksissa, joissa hän pääsee tutustumaan erilaisiin potentiaalisiin sijoituskohteisiin. Kohteiden etsinnässä käytetään myös olemassa olevaa kontaktiverkostoa.

Kohteiden valinnassa sijoittaja tarkastelee markkinoilla olevia vaihtoehtoja ja valitsee niistä parhaat analysointia varten omien sijoituskriteereidensä perusteella. Sijoituskriteerit ovat sijoittajakohtaisia. Niitä analysoidaan tarkemmin kappaleessa 3. Kohteen valinnan jälkeen ennen analysointia saatetaan kirjoittaa alustava sijoitussopimus (Term sheet), jolla taataan molemminpuolinen työrauha prosessin ajaksi. Term Sheetissä määritellään myös sijoituksen keskeisimmät ehdot. Ehtoja voi olla vaikea muuttaa jälkikäteen. Esimerkin Term Sheetistä löydät täältä: seriesseed.fi.

Kohteiden analysoinnissa sijoittaja analysoi sijoituskohdetta ja sen valuaatiota saamiensa epävarmojen tietojen valossa. Analysointikriteerit ovat osittain samat kuin kohteiden valinnassa, mutta tietoa syvennetään ja laajennetaan mahdollisimman paljon (luku 3).

Sijoituksen päätösneuvotteluissa joko hylätään sijoitus tai tarkennetaan alussa tehtyä sijoitussopimusta osakassopimukseksi. Päätösneuvottelujen merkittävin osa-alue on kohteen valuaation oikea määrittäminen. Positiivinen sijoituspäätös tehdään noin 1 -





6 % kaikista seulotuista yrityksistä.

Jotkin asiat päätösneuvottelussa saattavat kariuttaa sijoituksen. Tällaisia asioita voivat olla esimerkiksi perustajaosakkaiden valmennettavuus tai perustajaosakkaan haluttomuus siirtyä sivuun toimitusjohtajan tehtävistä. Tilastojen mukaan sijoituksen jälkeen toimitusjohtajan vaihtaneista yrityksistä 83 prosenttia jäi henkiin ja toimitusjohtajan vaihtamatta jättäneistä vain 17 prosenttia (Acland 2011). Ei siis ihme, että kohdasta on tullut yksi keskeisistä sijoituskriteereistä.

Siinä missä pääomasijoitusyhtiöt saattavat tehdä isonkin kertasijoituksen, bisnesenkelit tekevät sijoituksen vaiheittain, jolloin sijoitettavat summat ja riskit ovat hallitumpia. Sijoitusten koko vaihtelee 10 000 eurosta 250 000 euroon sijoittajaa kohti. Tyypillinen summa Suomessa (ja koko maailmassa) on noin 25 000 euroa kutakin sijoittajaa ja sijoitusta kohti. Maailman keskiarvoja verratessa koomista on se, että keskiarvo ei ole muuttunut viimeisen 10 vuoden aikana yhtään ja käytetyllä rahayksilöllä ei ole väliä. Keskiarvo on sama puhuttaessa dollareista, punnista tai euroista. Vaiheistettu sijoitusta voidaan kuvata seuraavasti:

Yritys haki ja sai 200 000 € kierroksen. Keskimääräinen sijoitus per sijoittaja oli 40 000 €.

Summa maksetaan yritykselle keskimäärin 66 666 € erissä, jolloin summasta kertyy keskimäärin 13 333 € erää per sijoittaja.

2

Hakeminen, arvonmääritys ja pitchaus

Ennen hakemista

Enkelisijoitus rahoitusmuotona eroaa perinteisistä rahoitusvaihtoehdoista mm. hakuprosessin, vakuuksien sekä pääoman ja korkoodotusten osalta. Sijoittajan tekemä arviointi ulottuu syvemmälle kuin perinteisten rahoituksen tarjoajien arviointi. Taloudellisen tilanteen ja maksukyvyn sijaan tutkitaan kasvupotentiaalia ja näkymiä. Enkelisijoitus eroaa myös siinä, että enkeli haluaa usein tuoda lisäarvoa sekä toimia asiantuntijana yrityksessä (vaikuttaa sijoituksensa tuottoon), mitä pankki tai muu rahoituslaitos ei halua tehdä missään tapauksessa.

Hakijan on myös hyvä tiedostaa tällä hetkellä voimassa oleva verokannustin kasvuyritysten tukemiseksi. Verokannustinta on käytetty maailmalla hyvin tuloksin jo pidempään (esim. Iso-Britannia, Irlanti, Ranska jne.), mutta Suomessa vasta vuoden 2013 lähtien. Mikäli sijoituksen saava yritys on korkeintaan kuusi vuotta vanha, ei sisällä ulkomaalaista omistusta ja sijoitus tehdään yrityksen omaanpääomaan, saa sijoittaja vähentää 50 prosenttia sijoitusvuoden pääomatuloistaan menoolettamana. Tarkempaa tietoa aiheesta löytyy fiban.org/verokannustin

Ennen hakemista yrittäjän on ymmärrettävä, että päätös lähteä hakemaan sijoitusta on samalla sitoumus myydä yritys, mikäli potentiaalinen ostaja löytyy (riittävän korkea hinta). Yritys ei siis saa olla yrittäjille elämäntehtävä, vaan pikemminkin yksi työelämän vaihe. Ajattelumallien ero on suuri.

Ennen hakemista on hyvä käydä myös muutama pohdinta:

1) Yritystä kannattaa rahoittaa omista ja ystävien rahoista niin pitkään kuin mahdollista.
2) Jos yritys päättää hakea sijoittajaa, on päätettävä osuus, josta yrittäjät ovat henkisesti valmiit luopumaan.
3) On arvioitava etukäteen, mitkä ovat sijoittajien tuomat edut ja haitat yritykselle nykytilanteessa.
4) On määriteltävä, mikä on realistinen rahoitustarve ja mihin se perustuu.

5) On opittava, miten bisnesenkelit sijoittavat ja millä periaatteilla.
6) Edellisten jälkeen on helppo määrittää ihanneprofiili: Minkälainen sijoittaja yritykseen haluttaisiin? Mitä osaamista ja verkostoja tarvitaan? Entä minkä verran sijoittajan aikaa?
7) … ja ottaa vasta tämän jälkeen ensimmäinen kontakti sijoittajiin.

Ennen hakeutumista on myös hyvä varmistaa, että yhtiö on osakeyhtiömuotoinen ja kaikki tarvittava dokumentaatio on valmiina, jotta hyvin käynnistynyt sijoitusprosessi ei ”lässähdä”. Lista yleisimmin kysytyistä dokumenteista on liitteenä 1.

Jos tuntuu, että tahtoa on, mutta epävarmuus tulee takaraivoon, älä lannistu vaan ota yhteyttä asiantuntijaan, joka osaa auttaa sinua eteenpäin. Suomi on mentorien, kummien ja erityisesti konsulttien luvattu maa – meiltä löytyy puoskareita joka junaan ja osa jää vielä asemallekin.

Sijoituksen hakeminen ja tarvittava dokumentaatio

Yleensä ensimmäinen kohtaamisen sijoittajien kanssa tapahtuu 6 - 12 kk ennen sijoituspäätöstä, jona aikana sijoittaja seuraa yrityksen kehitystä ja lisää tietouttaan yrityksestä ja sen toimintaympäristöstä. Salassapitosopimusta (NDA:ta) ei kannata sijoittajalle tarjota ennen DD-prosessin käynnistymistä, sillä allekirjoitusta siihen ei saa. NDA on yleensä myös tarpeeton tutustumisvaiheessa, sillä sijoittaja ei ole kiinnostunut teknisistä yksityiskohdista tai liiketoimintasalaisuuksista, joita yrittäjä haluaa suojata. Itse idea ei ole salaisuus ja sen arvo ilman oikeaa tiimiä on olematon, vaikka monesti toisin kuvitellaan. Toisin ajateltuna: jos idea on niin hyvä, että kuka tahansa voi sen toteuttaa, se tuskin on sijoittamiskelpoinen, koska varmasti joku muukin keksii sen.

Suomessa kannattaa sekä hyödyntää omia verkostoja että hakeutua enkelisijoittajien huomioon FiBANin, Kasvu Openin, Slushin, Arctic15 tai Vigo-kiihdyttämöjen kautta.

FiBAN	Kaiken kokoiset. Yleensä alle 1 M eur LV. Kotimaiset bisnesenkelit
Arctic 15	Startup -yritykset ja kasvuyritykset, bisnesfokusoitunut
Kasvu Open	Etenkin start-again tyyppiset yritykset
Slush	Start-up yritykset, isompi rahoitustarve (yli 0,5 Meur), kv-sijoittajat.
Vigo-kiihdyttämöt	Kiihdyttämökohtaisia yrityksen toimialaan tai vaiheeseen liittyviä painotuksia.

Yhteydenotto **FiBAN-sjoittajaan** (fiban.org) tapahtuu parhaiten ottamalla yhteyttä FiBANin alueelliseen enkeliin tai laittamalla hakemus FiBAN verkkosivujen (fiban.org/submit) kautta. Hakemuksen jättämisen jälkeen lähetetyt tiedot tarkastetaan ja varmistetaan niiden laatu. Tarkastuksen jälkeen sijoittajat valitsevat hakijoista parhaat esiintymään isommalle sijoittajajoukolle. Pitch-tilaisuuksia on kolmen tyyppisiä: Pitch Finland (koko Suomen parhaat), Alueellinen pitch (jonkin alueen parhaat) ja Pitch toimiala (erityisesti johonkin toimialaan liittyvä).

Hakijalle kerrotaan viikon sisällä hakemuksen jättämisestä mitä puutteita hakemuksessa oli, ja kuukauden sisään miksi yritys valittiin / ei valittu pitchattavien yritysten joukkoon. **FiBAN toimistoon ei kannata ottaa yhteyttä, vaan odottaa yhteydenottoa.** Kohteiden läpikäynti ja valinta hoidetaan jäsenistön voimin. Ei toimiston.

Arctic15 (arctic15.com), joka ajoittuu loppukevääseen, toimii mainiona alustana startupeille löytää enkelisijoittajia ja esittäytyä myös kansainvälisille sijoittajille. Todella tehokkaaseen "Speed dating" sijoittaja-startup -pikadeittiohjelmaan osallistuminen on yksi hyvä tapa tavata enkeleitä. Näkyvyyttä ja kiinnostavuutta voi nostaa osallistumalla pitchaus-kilpailuun, johon pääsee vain 15 parasta startuppia. Koska Arctic15:n osallistujamäärä on rajoitettu ja vieraat ovat erittäin bisnesorientoituneita, on siellä helppo bongata enkelisijoittajat ja päästä heidän kanssaan juttelemaan. Myös vain FiBANin jäsenille tapahtuman yhteydessä järjestettävään suljettuun pitching-sessioon osallistuminen on erinomainen väylä avata peliä enkeleiden kanssa.

Kasvu Open (kasvuopen.fi) on tarkoitettu jo olemassa oleville yrityksille, jotka ovat lähdössä hakemaan kasvua ja uudistumista. Kasvu Open on yrityksille aina maksuton. Kasvu Openissa yritykselle rakennetaan ennen kaikkea kasvun partneriverkosto uuden loikan ottamiseksi. Vuosittain Kasvu Open tapahtumissa kasvuhakuiset yritykset tapaavatkin satoja erilaisia yritysten kasvun partnereita ja osaajia yritysjuristeista, myynti- sekä markkinointiosaajista aina hallitustyöskentelijöihin ja sijoittajiin. Oikean yhteistyömallin löytyessä nämä osaajat ovat lähteneet tukemaan yrityksen kasvun tuloksekasta toteutumista. Kasvu Openiin voi hakea sekä alueellisiin, valtakunnallisiin että kansainvälisiin tapahtumiin. Haku on käynnissä keväällä.

Slush (slush.org) on kasvanut yhdeksi Euroopan suurimmista startup-sijoittajatapahtumista ja on nykyisellään messujen ja konferenssin yhdistelmä. Tapahtuma pidetään nimensä mukaisesti marraskuun pimeydessä ja loskassa. Paikalla on satoja startup-yrityksiä sekä sijoittajia (sekä bisnesenkeleitä että pääomasijoitusyhtiötä) niin kotimaasta kuin kansainvälisestikin. Slushiin haetaan verkkosivujen kautta.

Vigo-kiihdyttämöt (vigo.fi) ovat kokeneiden yrittäjyyden ammattilaisten johtamia itsenäisiä yrityksiä. Kiihdyttämöt sijoittavat sekä osaamispääomaa että rahaa. Osalla kiihdyttämöistä on myös omia rahastoja. Usein kierrosta täydennetään bisnesenkelisijoituksella tai julkisella rahalla. Kiihdyttämöt toimivat eri teemojen ympärillä ja kohdeyritysten va-

linnat tehdään kiihdyttämökohtaisesti. Lisää tietoa eri Vigo-kiihdyttämöistä löydät: vigo.fi/kiihdyttamot.

Valuaatio: Yrityksen arvonmäärityksen perusteet

Valuaatio tarkoittaa yrityksen arvoa. Suomessa yleisesti käytössä olevalla termillä valuaatio viitataan yleensä sijoitusta edeltäneeseen valuaatioon (pre money valuation). Tämä eroaa merkittävästi toisesta valuaatiokäsitteestä (post money valuation), jolla tarkoitetaan sijoituksen jälkeistä valuaatiota ja joka määrittää myös sijoittajan saaman osuuden yhtiöstä.

Sijoitusta edeltänyt valuaatio (=Pre money valuation)
+ Pääomasijoitus (Private equity investment)
+ Osaamispääomasijoitus (Sweat equity investment)
+ Verkostopääomasijoitus (Network equity investment)
= Sijoituksen jälkeinen valuaatio (=Post money valuation)

Kohdeyhtiön post money -valuaatio EI siis ole yleinen ja yhteinen kaikille, vaan se on sijoittajakohtainen ja määräytyy paljon myös sen perusteella, mitä lisäarvoa sijoittajalla on annettavana kohdeyhtiölle. Mitä enemmän sijoittajalla on kohdeyhtiölle annettavaa, sitä korkeammaksi yhtiön post money -valuaatio voi muodostua sijoittajan näkökulmasta. Osaamispääomasijoituksen arvo vähentää sijoitettavan rahasumman tarvetta ja toimii merkittävästi isommassa roolissa vipuvaikutteena sekä houkutteena sijoittaa (varmempi onnistumisen tunne).

Arvonmäärityksen lisäksi valuaation määrityskeskustelut toimivat hyvänä mahdollisuutena syventää sijoittajan ja yrittäjien välejä. Kun molemmilla osapuolilla on yhteinen näkemys yrityksen arvosta, poistuu monia ristiriitatilanteita.

Valuaation käyttötarkoitus sijoitushetkellä on myös monitahoinen. Ensinnä ja tärkeimpänä se määrittää sijoittajan saaman osuuden yhtiöstä, mutta samaan aikaan siinä välillisesti päätetään:

- osakkeiden osakekohtaisen hinta
- sijoituksen käyttötarkoitus
- rahoituksen riittävyys (aikajänne)
- perustajaosakkaiden sitoutuminen yhtiöön
- osakkaiden riskit
- tuotto-odotus

Valuaatiota ei kannata itse alkaa arvioimaan. Käytä siihen luotua appista (tai alla olevaa nyrkkisääntöä). **Appiksen avulla saat laskettua yhtiösi valuaation 16 eri tavalla muutamissa minuuteissa**. Appis on ilmainen ja löytyy App Storesta ja Google Playsta nimellä "**Angel Tool**". Nyrkkisääntönä pre money -valuaatiosta voidaan pitää:

1. Huippu hyvä idea – powerpoint esitys 100 000 eur
2. Tuote toimii – proto valmis 250 000 eur
3. Markkinat toimii - asiakkaita ostanut 500 000 eur.
4. Liiketoiminta vakiintunut – tasaisia ostoja 1 200 000 eur

Mikäli yrityksen pre money -valuaatio ylittää 1,2 M euron, on siihen oltava todella hyvät perusteet sekä vahvat näytöt onnistuneesta toiminnasta.

Valuaatiokuilu (Valuation gap) ja sen poistaminen

Valuaatiokuilulla tarkoitetaan tilannetta, jossa sijoittajan ja yrittäjän välinen näkemys yrityksen valuaatiosta poikkeaa toisistaan. Tämä johtuu yleensä tilanteesta, jossa sijoittaja optimoi tuottoja ja haluaa minimoida valuaation, kun taas yrittäjä haluaa maksimoida valuaation ja sitä kautta omistusosuutensa. **Näkemysero yrityksen valuaatiosta onkin yksi yleisimpiä sijoitusneuvottelun keskeyttäviä tekijöitä**. Väärin tehty valuaatio saattaa estää myös jatkokierrokset ja ajaa siten yrityksen rahoitukselliseen umpikujaan.

Enkelisijoitusta hakevalle yritykselle onkin muodostettava järkevä, perusteltu näkemys yrityksen valuaatiosta. On suorastaan surkuhupaisaa, että vastaava yritys saattaa olla yrityspörssissä (yritysporssi.fi) myynnissä 100 000 eurolla, mutta sijoittajalle valuaatioksi esitetään 1 M euroa.

Tilanteissa, joissa sijoituskohde on erityisen kiinnostava, virheellinen valuaatio ei keskeytä neuvotteluja välittömästi vaan ainoastaan vaikeuttaa ja monimutkaistaa niitä. Ymmärrettävästi huonot sijoittajaehdot laskevat kohteen valuaatiota ja hyvät nostavat. Positiivisesti sijoittajan päätöksentekoon (ja valuaatioon) vaikuttavia tekijöitä ovat mm. (ks. asioiden selitykset luku 4).

- perustajaosakkaiden palkat ja palkitseminen sekä Vesting-ehdot
- hallituspaikkojen jako
- osakkeiden dilutoitumista rajoittavat pykälät
- veto-oikeudet asioihin
- oikeudet saada tietoa
- myöhemmät rekisteröinti- ja merkintäetuoikeudet (warrants) sekä myötämyyntivelvoitteet (ja oikeudet)
- perustajaosakkaiden lunastusvelvoite (esim. sijoitus lainaksi, jonka yrittäjä on velvoitettu maksamaan 0,5X takaisin sijoittajalle, jos suunnitelma ei toteudu)
- eri osakesarjat ja osakesarjojen väliset konversio- ja muut ehdot (esim. osinko, äänioikeus)
- sijoittajan maine, nimi ja kokemus sekä oletettu lisäarvo yhtiölle
- muut erityisehdot, kuten likvidaatiosuoja (Liquidation Preference, Full Ratchet -pykälä)

Viime kädessä yrityksen valuaatio on molempien osapuolten hyväksymä hinta, johon vaikuttaa kaiken edellisten lisäksi mm. yleinen markkinatilanne sekä sen hetkinen neuvotteluasema (kumman osapuolen on pakko saada sopimus ja kumpi voi jättää sen tekemättä).

Sijoittajan esittely – Pitch

Sijoittajat näkevät yleensä vuosittain useita satoja pitchejä, joten on tärkeää että yrittäjä osaa kiteyttää kasvutavoitteen lyhyesti ja houkuttelevasti. Avoin tai suljettu (vain sijoittajille tarkoitettu) pitch-tilaisuus on yleensä yrittäjän ensimmäinen kontakti sijoittajiin. Pitchin avulla ei saada vielä sijoitusta, mutta voidaan ostaa sijoittajilta aikaa jatkaa keskusteluja. Sinne ei missään tapauksessa pidä mennä valmistautumatta – ensivaikutelman voi tehdä vain kerran. Yhden powerpoint-rungon pitch-esitykselle löydät esimerkiksi sivustolta: etula.fi/pitch

Pitch-tilaisuuksissa esitykset ovat pääsääntöisesti suomen kielellä, mutta materiaali on englanniksi. Yrittäjän on hyvä kuitenkin varautua esittämään englannin kielellä, sillä paikalla saattaa olla myös ulkomaalaisia, jolloin tilaisuuden kieli muutetaan tilaisuuden alussa.

Pitchit voivat olla erimittaisia. Usein ne esitellään esimerkiksi 4+4, jolla tarkoitetaan neljän minuutin esitystä, jonka jälkeen on neljä minuuttia aikaa kysymyksille. Yleisimmät pitch-esitysten mitat ovat 90 sekuntia, 3, 4, 5 tai 7 minuuttia. 90 sekunnin esittelyssä ei käytetä esitysmateriaalia eikä esitetä kysymyksiä. Pidemmissä esityksissä voi käyttää tukena aineistoa. Kun esitykselle varattu aika loppuu, on esityskin lopetettava, vaikka se olisi kuinka kesken. Aineisto kannattaa toimittaa järjestäjälle AINA etukäteen.

Julkisen Pitchauksen jälkeen yrittäjillä on tyypillisesti ständi, jossa on aikaa jatkaa keskusteluja sijoittajien kanssa. Ständille voi tuoda prototyypin, esitteet, läppärin ja käyntikortteja. Akku on hyvä ladata ennalta täyteen, sillä pistokkeista voi tulla pulaa. Pitch-tilaisuuksien osallistujamäärää rajoitetaan monesti siten, että vain yksi tai kaksi henkilöä yrityksestä voi osallistua.

.

3

Sijoituskohteen arviointi (DD-prosessi)

Arviointi on epävarmaa

Aikaisen vaiheen kohteiden analysointia vaikeuttaa se, että liiketoimintasuunnitelmassa olevaa tietoa ei voi vahvistaa asiakkailta, henkilöstöltä, pankilta, toimittajilta ja tilitoimistolta, koska historia puuttuu. Ongelma ei poistu, vaikka sijoittaja käyttäisi DD-prosessissa (Due Diligence) ulkopuolisia asiantuntijoita, kuten konsultteja, lakimiehiä tai tilintarkastajia, sillä ulkopuoliset asiantuntijat eivät pysty sijoittajaa paremmin analysoimaan yritystä muuten kuin ”teknisessä” mielessä.

DD-prosessissa sijoittaja tekee ns. ”syvemmän tarkastelun” yrityksen sisäisiin asioihin ja tarkistaa tietojen paikkansapitävyyden eri lähteistä. Sijoituskohteen syvempään tarkasteluun käytetään yleensä noin 40 - 60 tuntia. Merkittävä painopiste tutkiskelussa on tiimissä, asiakkaissa, IPR:ssä, taloudessa sekä muissa yhtiön hallintoon liittyvissä asioissa. Yksi malli sijoituskohteen arvioinnista on esitetty liitteessä 2.

Tiimin täydellisyys 30 - 50 %

A-luokan tiimi voi toteuttaa onnistuneesti B-luokan idean, mutta B-luokan tiimi ei saa A-luokankaan ideaa lentämään. FiBANin tutkimusten mukaan liiketoimintasuunnitelmaa joudutaan vaihtamaan yli kuusi kertaa rahoituspäätöksen jälkeen ennen kuin oikea malli löytyy. Mikäli yhtiöllä ei ole hyvää tiimiä toteuttamassa uusia suunnitelmia, on sijoittaja sijoittanut ”ilmaan”.

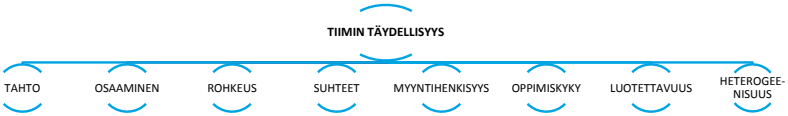
Yksi ihminen ei ole tiimi. On poikkeuksellista, että sijoittaja sijoittaisi yhtiöön, jossa on vain yksi henkilö. Yrittäjän on siis ympäröitävä itsensä itseään viisaammilla henkilöillä. Useamman henkilön omistaessa yrityksen on tiedostettava, että tasajako ei ole taktiikkaa vaan kertoo enem-

mänkin siitä, että yhtiössä ei ole käyty keskusteluja omistajien keskinäisistä rooleista. On myös tärkeä ymmärtää, että osakeyhtiön perustaminen on ainoa hetki, jolloin yhtiön omistus voidaan jakaa omistajien kesken täysin mielivaltaisessa ja halutussa suhteessa ilman, että ketään ulkopuolista asia kiinnostaa. Tästä syystä bisnesenkeli etsitään toisinaan jo ennen kuin yhtiö on olemassa.

> *"There is no question that irrespective of the horse (product), horse race (market), or odds (financial criteria), it is the jockey (entrepreneur) who fundamentally determines whether the venture capitalist will place a bet at all."*
>
> *- Mac Millan et al.*
> *1985*

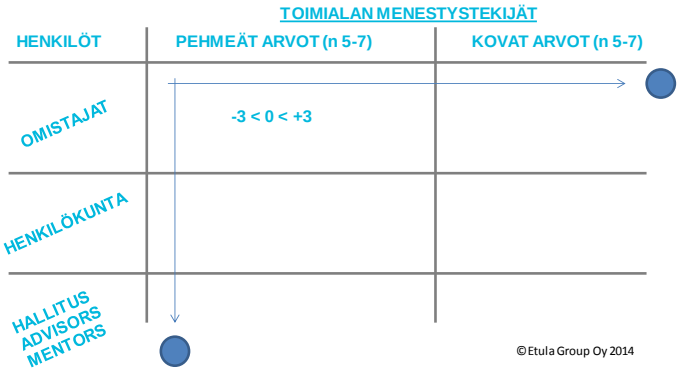
Enkelit hakevat korkealla motivaatiolla, tahdolla ja liiketoimintaosaamisella varustettuja henkilöitä, joilla on kyky tehdä vaikuttavia esityksiä sijoittajille, partnereille ja asiakkaille. Aikaisemmat epäonnistumiset, kuten konkurssi, eivät välttämättä vaikuta negatiivisesti, vaan ennemminkin ne nähdään positiivisina oppimiskokemuksina.

Tiimin täydellisyyttä voidaan arvioida kahdeksan eri osa-alueen perusteella: Tahdon, Osaamisen, Rohkeuden, Suhdeverkoston, Myyntihenkisyyden, Valmennettavuuden / oppimiskyvyn, Luotettavuuden ja Heterogeenisuuden / täydentävyyden avulla.



Tahtoa indikoi selvimmin yrittäjätiimin aikajänne – kuinka kauan ja kuinka intensiivisesti he ovat vieneet yritystään eteenpäin. **Osaamisesta** kertovat tiimin saavuttamat konkreettiset tulokset ja **rohkeudesta** henkilöiden "heittäytymiset" yritykseen mukaan mm. talkootyötuntien, rahallisten sijoitusten ja lainoitusten kautta. Jos yrittäjä ei itse ole valmis rahoittamaan / lainoittamaan yhtiötä, miksi muut olisivat?

Suhdeverkoston laajuus kuvastaa osaltaan tiimin aikaisempaa työhistoriaa ja kokemusta. Mitä laajempi verkosto, sitä useammassa asiassa on ehditty olla mukana ja sitä enemmän on opittu asioita. **Myyntihenkisyys** on etenkin nykyisin yksi tiimin avaintekijöistä ja -ominaisuuksista. Kyse on pääasiassa yrittäjien asenteesta ja suhtautumisesta myyntitoimintaan. **Yritysporukan valmennettavuus tai oppimiskyky** kuvastaa tiimin potentiaalia kehittyä ja kasvaa yhtiön mukana. Tiimi, joka ei kykene oppimaan ja jota ei voida valmentaa, on este sijoituksen toteutumiselle, kuten aiemmin todettiin.



Kuvio 3. Menestysmatriisi auttaa unelmatiimin kasaamisessa.

Tiimin **luotettavuus** on toiminnan itsestäänselvyys. Luotettavuus mittaa myös osaltaan uskollisuutta porukalle ja idealle – onko henkilön oma etu vai yhtiön etu toiminnassa etusijalla. Yrittäjäporukan **heterogeenisuus ja täydentävyys** varmistavat sen, että kullakin osakkaalla on jotakin sellaista annettavaa, että hänellä on syy ja selkeä rooli olla yhtiön toiminnassa mukana. Heterogeenisuus on parhaimmillaan silloin, kun kaikki osa-alueet tulevat täytetyiksi, mutta porukassa on aina olemassa ”back up” –henkilö, joka pystyy vähintään keskimääräiseen suoritukseen toisen osaamisalueella. Voit analysoida oman porukkasi heterogeenisyyttä ja osaamista alla olevan työkalun avulla. Ohjeet työkalun käytöstä löydät täältä: etula.fi/menestysmatriisi.

Omien kykyjen liioittelu tai vääristäminen katkaisee helposti DD-vaiheessa sijoituskeskustelut. Yrityksen oma ymmärrys puutteellisesta osaamisesta ja rekrytointitarpeista antaa sijoittajalle myönteisen kuvan yrittäjän kypsyydestä toteuttaa liikeideaa. Enkelin verkostojen kautta saattaa löytyä puuttuva henkilö johonkin avaintehtävään, ja sitä kautta voidaan vaikuttaa positiivisesti sijoituspäätöksen syntymiseen – luottamus henkilöiden välillähän on jo olemassa.

Yksi tehtävä yrityksen alkuvaiheessa on myös neuvonantajaryhmän (Advisory boardin) tai hallituksen rakentaminen. Parhaita neuvonantajia ovat henkilöt, joilla on levoton ja epäilevä mieli, rohkeus ilmaista itseään, tulevaisuuteen suuntautunut näkökulma, taito kyseenalaistaa ja innostaa sekä halukkuus sitoutua (Dayton 1984). Ennen henkilön lisäämistä yrityksen neuvonantajaryhmään on ehdottomasti varmistettava, että hän on lupautunut ja sitoutunut siinä toimimaan.

Markkinoiden mahdollisuus 20 - 40 %

Markkinoiden mahdollisuus kuvaa yrityksen mahdollisuutta kasvuun ja merkittävään arvonnousuun, joka on yksi sijoittajan keskeisimpiä edellytyksiä.

> *"When you focus on problems, you'll have more problems. When you focus on possibilities, you'll have more opportunities."*
>
> *- Tuntematon*

Markkinoiden mahdollisuus voidaan jakaa viiteen eri osa-alueeseen: markkinoiden kokoon, markkinarakoon, LV-mahdollisuuteen 5v päästä, kilpailutilanteeseen sekä momentumiin.

Markkinoiden koko auttaa parhaiten ymmärtämään yrityksen teoreettista kasvun mahdollisuutta. Markkinoiden koko voidaan arvioida kolmen eri osa-alueen avulla: kokonaismarkkinoiden, soveltuvan markkinan ja kohdemarkkinan avulla. (kuvio 4) Kohdemarkkinoiden koko pitää olla riittävän iso, jotta 1 - 5 % markkinaosuuskin antaa edellytykset merkittävään liikevaihtoon. Soveltuva markkina antaa näkymät keskipitkälle aikavälille ja kokonaismarkkinat pitkälle. Minkään markkinan yli 50 % markkinaosuuksia ei kannata yrittää esittää, sillä ne ovat harvoin uskottavia. Valtaosa yrityksistä ei ylitä ikinä 10 % markkinaosuutta.

Kuvio 4. Erityyppisten markkinoiden koot ja määritelmät

Markkinarako avaa yrityksen potentiaalia kasvaa. Joskus isoillakaan markkinoilla ei ole lainsäädännöstä tai muista toimialan ”säännöistä” johtuen rakoa (esim. Suomen junaliikenne – operoijia tarvitaan, mutta markkinoille pääsy estetään.).

Kilpailutilanne kuvaa nykyistä ja tulevaa markkinoiden fragmentoitumisen astetta ja alalle tulon esteitä. Mitä vähemmän alalla on kilpailuja ja mitä fragmentoituneempi se on, sitä houkuttelevampi tilanne on.

Liikevaihtomahdollisuus 5 v päästä auttaa ymmärtämään myyntiä, strategiaa ja toimintamallia. Toisin sanoen yrityksen on pohdittava onko

sen ”kokonaispaketti” siinä kunnossa, että sillä on markkinoiden näkökannasta edellytykset toimia kasvumarkkinoilla.

Momentum määrittää hetkeä, jolloin yritys on liikkeellä. Joskus hyvä-kään idea ei tuota tuloksia, kun hetki on väärä (vrt. Navigaattorit: Benefon ESC 10 v. liian aikaisin vs. Nokia oikeaan aikaan). Momentumin määrittäminen on yksi sijoittajan vaikeimmista asioista, sillä yrityksen tavoitteena voi olla murtaa olemassa olevat toimintamallit, jotka perustuvat ihmisten totuttuihin käyttäytymismalleihin.

Kilpailuetu markkinoilla 10 - 20 %

Siinä missä markkinoiden mahdollisuudet lähestyy ennakoitua menestystä markkinoiden ja sen dynamiikan kautta, kilpailuetu perustuu yrityksen sisäisiin tekijöihin. Mikä on yrityksen kyky toimia markkinoilla paremmin kuin niiden yritysten, jotka ovat jo siellä?

> *”A startup is an organization formed to search for a repeatable and scalable business model.”*
>
> *- Steve Blank 2010*

Kilpailuetu markkinoilla voidaan jakaa IPR-suojaan, ratkaisun jäljiteltävyyteen, myyntikanaviin, toimintamalliin sekä ansaintamalliin.

IPR-suoja antaa etenkin teknologiaan perustuvissa innovaatioissa kilpailuedun, mikäli suojaus on tehty oikein. Itsessään patentilla ei välttämättä ole mitään arvoa vain sen takia, että se on olemassa. Myöskään pelkästään maakohtaisella (Suomi) patentilla tai tavaramerkillä ei juurikaan ole arvoa. Monesti varmistettu toimintavapaus (freedom to opera-

te) riittää osoittamaan, että IPR-asiaan on perehdytty ja ainakaan ei loukata muiden patentteja. On myös huomioitava, että nimet ja domainit saattavat olla olennainen osa yhtiön IPR-omaisuutta. Apua yrityksen immateriaalioikeuksien läpikäyntiin löydät esimerkiksi täältä: jounihynynen.com/wp-content/uploads/2014/04/IP_pikaopas.pdf.

Usein tuotetta ei voi suojata patenteilla tai mallisuojilla (esim. palvelut), vaan kokonaisuuden onnistunut toteutus perustuu pieniin yksityiskohtiin ja ratkaisuihin, joita on kyetty tekemään kilpailijoita paremmin. Tällöin puhutaan **ratkaisun jäljiteltävyydestä**. Eli vaikka muut toimijat näkevät ulkoapäin, mitä yritys tekee, on itse toteutus vaikea jäljitellä ja yrityksen kilpailuetu säilyy (esim. Coca-Cola).

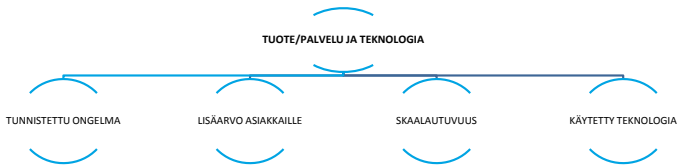
Myyntikanavat ja etenkin niihin liittyvät sopimukset (avainjakelukanavat, karenssit, yksinoikeudet jne.) voivat luoda merkittävänkin kilpailuedun. Samoin poikkeava **toiminta- tai ansaintamalli** voi rikkoa toimialan perinteisiä pelisääntöjä niin paljon, että se pakottaa muut toimijat vetäytymään tappioiden pelossa.

Tuote/palvelu ja teknologia 30 - 40 %

Tuote tai palvelu ja teknologia -osiossa tarkastellaan asiakkaan ongelman tunnistamista, asiakkaalle tuotettua lisäarvoa, tuotteen / palvelun skaalautuvuutta ja käytettyä teknologiaa.

"If I had asked people what they wanted, they would have said faster horses."

- Henry Ford



Tuotteen tai palvelun analysoinnissa keskeisintä on ymmärtää, **minkä ongelman** se markkinoilta / asiakkaalta ratkaisee. Ongelman tunnistamisessa on tärkeä ymmärtää, onko asiakkaan pakko ratkaista ongelma (must have), vai onko asiakkaasta vain mukavaa jos se ratkeaa (nice to have). Ongelman määrittelyn lisäksi vähintään yhtä keskeistä on ymmärtää, mikä on **asiakkaalle tuotettu lisäarvo** (kulut puoliintuvat, myynti lisääntyy 20 %, aikaa säästyy 30 %). Toisinaan lisäarvo asiakkaalle koostuu tuotteen ainutlaatuisista ominaisuuksista.

Tuotteen tai palvelun **skaalautuvuus** on perusedellytys. Hyvän testin skaalautumisesta voi tehdä pohtimalla esimerkiksi yritykselle tulevaa mahdollista tilausta: jos huomenna tulisi tilaus 100, 1000, 10 000 tai miljoonasta kappaleesta, kauan toimitus kestäisi ja mihin muodostuisivat tuotannon pullonkaulat?

Teknologian vaihe on olennainen asia tunnistaa. Mitä varhaisemmassa vaiheessa tuote tai teknologia on, sitä suuremmat kulut syntyvät ennen kuin se saadaan markkinoille. Koska uuden teknologian tuotteisiin sisältyy merkittävä riski, on asiakkaan saaman lisäarvon oltava suurempi kuin muiden markkinoilla olevien tuotteiden arvo. Tuote- tai teknologiaperusteisessa yrityksessä ei siis riitä, että teknologia on uutta, mikäli ratkaisu on vain vähän halvempi, parempi ja laajempi kuin markkinoilla olevat kilpailevat vaihtoehdot. Eron on oltava merkittävä.

Sijoituksen houkuttelevuus 10 - 20 %

Sijoituksen houkuttelevuus (Mitä voin saavuttaa sijoittamalla tähän yhtiöön?) sisältää viisi osa-aluetta: vaikutusmahdollisuuden maailman kehittymiseen, rahoituksen vivutuksen, rahoitustarpeen jatkossa, lisäarvon portfolion muille yrityksille sekä irtautumismahdollisuuden.

> *"The four most dangerous words in investing are: 'this time it's different.'"*
>
> *- Sir John Templeton*

Vaikutusmahdollisuus maailman kehittymiseen (impact investment) on yllättävän monelle sijoittajalle keskeinen päätöksentekokriteeri sijoitustilanteessa. Vaikka kohde olisi muuten hyvä, mutta se ei auta esimerkiksi kotiseutua, vie maailmaa ekologisempaan tai hyvinvoivempaan suuntaan, voi sijoitus jäädä tekemättä. Edelliseen on yksinkertainen ja jo aiemmin todettu selitys: bisnesenkelin ensisijaiset motivaatiotekijät ovat muualla kuin rahassa.

Rahoituksen vivutuksella tarkoitetaan tilannetta, jossa yrittäjätiimi on jo valmiiksi valmistellut muitakin rahoitusmuotoja, jolloin sijoittajan tuoma pääoma muodostaa vain osan tarvittavasta kokonaisrahoituksesta. Hyviä vivutusvaihtoehtoja ovat eri joukkorahoituspalvelut, Tekes, Finnvera, ELY, paikalliset kehittämisyhtiöt sekä pankit.

Jatkon rahoitustarve/pääomaintensiivisyys nostaa sijoittajan kannalta esiin muutaman kysymyksen. Ensimmäinen kysymys koskee resursseja: missä vaiheessa joudutaan sitomaan avainhenkilöitä uuden rahoituskierroksen hakemiseen. Toinen kysymys on sijoittajan omistusosuuden mahdollisessa dilutoitumisessa: minkä verran omistusosuus muuttuu. Kolmas kysymys koskee uusien sijoittajien tuomia ehtoja: millä ehdoilla seuraava sijoitus tullaan saamaan. Mitä pidemmälle haettavalla rahoituksella päästään ja mitä pienemmät ovat jatkon rahoitustarpeet, sitä parempi ja houkuttelevampi sijoituskohde bisnesenkelin silmissä on.

Sijoituksen **lisäarvo portfolion muille yrityksille** on joillakin sijoittajilla jopa sijoituksen edellytys. On helpompi pysyä kehityksessä mukana ja hallita ryhmää yrityksiä, joiden toiminta tukee toinen toisiaan, kuin sännätä joka suuntaan. Optimitilanteessa uusi sijoitus voi ostaa tuotteita

tai palveluja muilta portfolioyrityksiltä tai toisinpäin. Sijoittajan taustat on siis hyvä tuntea.

Irtautumismahdollisuus on sijoittajan näkökannasta kaiken toiminnan A ja O. Vasta irtautuessaan sijoittaja saa palkkionsa (tai realisoi tappionsa) kantamastaan riskistä. Mikäli sijoituskohteessa ei ole näkyvissä houkuttelevaa irtautumismahdollisuutta (myös seuraavalle sijoittajalle), ei sijoitusta tule syntymään. Toisinaan tosin tehdään myös ns. kassakone-sijoituksia, joiden tarkoitus on vain tuottaa tasaista kassavirtaa sijoittajalle ilman irtautumistavoitteita.

Nykytilanne / saavutukset 0 - 20 %

Liiallinen suunnittelu ei toimi startup yrityksessä, vaan on annettava tekojen puhua. Nykytilanne ja saavutukset kuvaavat hetkeä, jossa yritys on juuri nyt menossa. Onko tuloksia syntynyt, uskovatko asiakkaat tuotteeseen yhtä paljon kuin yrittäjäporukka ja meneekö yritys eteenpäin vai onko se polkenut jo vuoden paikoillaan?

" The pain you feel today will be the strength you feel tomorrow. For every challenge encountered there is opportunity for growth"

- Ritu Ghatourey

Yrityksen nykytilannetta ja saavutuksia voidaan analysoida markkinoinnin, myynnin, tuotteen valmiusasteen, sopimusten ja kassan kannalta.

Markkinoinnin tuloksia arvioidaan sen mukaan, minkä verran yritys on ehtinyt saavuttaa tunnettavuutta a) yleisesti ja b) niillä kohdemarkkinoilla, joilla yritys toimii. Myös markkinointi- ja viestintämateriaalin

laatu ja määrä sekä lehtiartikkelit kertovat osaltaan markkinoinnissa saavutetuista tuloksista.

Myynnin tulevista tuloksista kertovat yrityksen a) tarjouskanta ja b) tilauskanta sekä historiasta c) yhtiön liikevaihto. Tarjouskannan ja tilauskannan arvo sekä tartuntaprosentti ovat keskeisimmät, koska ne indikoivat yrityksen tulevaisuuden näkymiä. Maksavat ja tyytyväiset asiakkaat sekä asiakasmäärän kasvu ovat paras osoitus liikeidean ja tuotteen toimivuudesta. Siksi kaupallinen myyntityö tulee aloittaa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa (paljon ennen kuin itse tuote on edes valmis). Ainoastaan oikeilla asiakkailla validoidut liikeideat ovat toimivia.

Tuotteen valmiusaste ennustaa tarvittavaa aikaa ja syntyviä kustannuksia: kuinka kauan kestää, että tuote on valmiina myytäväksi, ja mitä se maksaa. On itsestään selvää, että valmis tuote on parempi kuin suunnitelma ja että pilotoitu tuote on parempi kuin vain valmis. Mikäli yrityksellä on valmis tuote, mutta ei myyntiä, on syytä pohtia, missä on menty vikaan. Ratkaiseeko tuote oikeasti markkinoiden ongelman ja tuo lisäarvoa asiakkaille, vai onko tämä vain tekijöiden kuvitelmaa. Jos näin on, olisiko tiimiä syytä vahvistaa?

Sopimusten hallinta on usein retuperällä alkavissa yrityksissä. Hyvin tehdyt sopimukset ovat kuitenkin paras osoitus siitä, että yhtiöllä on sitoutuneet kumppanit, työntekijät ja asiakkaat. Niin sitoutuneet, että he ovat olleet valmiita kirjoittamaan asiat paperille ja laittamaan nimet alle. Suullisilla sopimuksilla ei kannata yrittää vakuutella sijoittajia – se ei onnistu.

Kassan tilanne lisää ymmärrystä yhtiön tilasta. Ollaanko a) konkurssin partaalla (tarvitaan rahoitus kuolemanlaakson / kriisin ylitykseen) tai b) haetaanko sijoitusta aggressiivisemman kasvun vauhdittamiseen. Toisaalta se myös antaa välillisen viestin siitä, missä kunnossa yhtiön prosessit ovat ja onko yhtiö kykenevä tekemään kannattavaa liiketoimintaa paperilla olevien suunnitelmien lisäksi myös oikeasti.

4

Sijoitusten tyypilliset ehdot (Osakassopimus)

Selkäranka ja kaikkia osapuolia sitova

Lähes poikkeuksetta sijoittajan tullessa mukaan yhtiöön kirjoitetaan osakassopimus. Osakassopimus on pitkäkestoinen osapuolia sitova yhteistoimintasopimus – koko yhteistyön tukirakennelma ja perusta. Jokainen sijoitus on yksilö ja siten ei ole olemassa yhteistä kaiken kattavaa osakassopimusta. On kuitenkin huomioitava, että osakassopimus EI saa olla ristiriidassa osakeyhtiö-, työ-, vero-, tai kilpailulakien kanssa. Ristiriitatilanteissa noudatetaan lakia – ei sopimusta.

Osakassopimuksessa saatetaan sopia myös asioista, jotka kuuluisivat yhtiöjärjestykseen, mutta jotka halutaan pitää salassa; toisin kuin osakassopimus, yhtiöjärjestys on julkinen dokumentti. Osakassopimus koskee yleensä osakkaita ja yhtiötä. Yhtiöjärjestys sitoo myös aina muita kun sopimusosapuolia. Esimerkiksi lunastuslauseke yhtiöjärjestyksessä sitoo myös entisen osakkaan perillisiä kun taas, osakassopimuksessa sovittu lunastusjärjestys vain osakassopimuksen allekirjoittaneita. Osakassopimus voidaan kuitenkin laajentaa koskemaan myös ulkopuolella olevia jäseniä (esim. pääomalainan myöntäjää.), mutta vain rajoitetusti. Yhden esimerkin osakassopimuksesta voit löytää täältä: seriesseed.fi

Yrittäjien vakuutukset

Yrittäjän on usein annettava sopimuspapereihin vakuutukset tietojen oikeellisuudesta ja paikkansapitävyydestä.

Koska käytännössä sijoituspäätöstä on vaikeaa, ellei mahdotonta purkaa, siirretään riittävän tiedon antamisesta syntyvää vastuuta kohdeyrityksen osakkaille ja johdolle. Tähän liittyen osakassopimukseen voidaan sisällyttää sanktiopykälä, johon on kirjattu sopimussakko ja korjausaika, jona aikana osakkaalla on mahdollisuus korjata tai maksaa syntynyt vahinko. Yrittäjien vakuuksiin liitetyt sanktiot ovat kuitenkin enemmän ennalta ehkäiseviä ja niiden keskeisin tavoite on ohjata yrittäjät kertomaan sijoittajalle myös yrityksen riskeistä.

Immateriaalioikeudet (IPR) ja tietotaito

Viimeistään osakassopimuksen allekirjoituksen yhteydessä henkilöosakkaat sitoutuvat luovuttamaan yhtiölle tietotaitonsa sekä yhtiön toimialaan kuuluvat immateriaalioikeudet (sisältäen siirtokirjat) ilman erillistä korvausta ja vahvistamaan, ettei heille jää mitään yhtiön toimialaan kuuluvia immateriaalioikeuksia.

Osakassopimukseen myös kirjataan, että mikäli yhtiön toiminnassa myöhemmin syntyy tekijänoikeudellista suojaa saavaa materiaalia, tavaramerkkejä, patentteja, hyödyllisyysmallioikeuksia tai muita immateriaalioikeuksia, kuuluvat kaikki oikeudet yhtiölle, vaikka ne olisivat syntyneet osakkaiden toiminnan seurauksena.

Yhtiön immateriaalioikeudet pyritään suojaamaan yleensä parhaalla mahdollisella tavalla, mutta kohtuullisin kustannuksin myös työntekijöiden ja yhteistyökumppaneiden osalta. Lainmukaiset korvaukset työsuhdekeksinnöistä maksetaan aina työsuhteessa oleville työntekijöille.

Henkilöosakkaiden (Key Man) työskentelyvelvollisuus ja irtautuminen yhtiöstä (Good Leaver / Bad Leaver)

Henkilöosakkaat sitoutuvat yleensä tekemään täysipäiväistä työtä yhtiön hyväksi ja hakemaan sijoittajilta suostumuksen, mikäli haluavat tehdä jotain muuta liiketoimintaa yhtiön ”ohessa”. On tyypillistä, että osakassopimukseen kirjataan kunkin henkilöosakkaan toimintaroolit yhtiössä.

Osakkaan työskentelystä ja työskentelyn päättymisestä sovitaan yleensä hyvä lähtijä (good leaver) ja huono lähtijä (bad leaver) -lausekkeilla. Yhtiön jättävä osakas lähtee hyväksyttävästä syystä (good leaver), mikäli

a) henkilöosakkaan puolison, lapsen tai läheisen perheenjäsenen kuolema tai pitkäaikainen sairaus estää henkilöosakasta hoitamasta työ- tai toimisuhdesopimuksen mukaisia velvoitteitaan;

b) henkilöosakkaan työ- tai toimisuhde irtisanotaan tai puretaan millä tahansa muulla perusteella, kuin työsopimuslain 7 luvun 2 pykälän tai 8 luvun 1 pykälän perusteella (lain kohdat koskevat työtehtävien vakavia laiminlyöntejä yms.);
c) henkilöosakas itse irtisanoo tai purkaa työ- tai toimisuhteensa olosuhteissa, joissa työntekijöillä on oikeus irtisanoa työ- tai toimisuhde päättymään työnantajasta johtuvasta syystä työsopimuslain nojalla.

Good leaver	Lähtee yrityksestä hyväksytystä syystä (työsopimuslaki, vakava sairastuminen jne.).
Bad leaver	Lähtee yrityksestä mistä tahansa muusta syystä (”ei kiinnosta” -asenne).

Bad leaver joutuu myymään osakkeensa yleensä hankintahintaan tai matemaattisella arvolla riippuen siitä, kumpi on alhaisempi ja good leaver käypään hintaan tai merkintähintaan riippuen siitä, kumpi on korkeampi. Työskentelyvelvollisuus sekä myyntivelvoitteet kytketään yleensä vesting-ehtoon.

Vesting-ehto

Vestingillä tarkoitetaan ehtoa, jolla yrittäjät halutaan sitouttaa tekemään yhtiön eteen töitä sijoittajan toivomalla tavalla. Tämä tarkoittaa yleensä sitä, että yrittäjien ”vapaiden osakkeiden” määrä kasvaa joko 1) tietyn ajan kuluessa ja/tai 2) tiettyjen saavutusten perusteella. Taulukko voisi näyttää esimerkiksi seuraavanlaiselta:

Aika	tai Tavoite / saavutus	Vapaat osakkeet
6 kk sijoituksesta	Prototyyppi valmis	20 %
12 kk sijoituksesta	Ensimmäinen toimitus	40 %
24 kk sijoituksesta	Kassa virta sisään > kassavirta ulos	75 %
30 kk	Liikevaihto yli 1 M eur	100 %

Vapailla osakkeilla tarkoitetaan niitä osakkeita, joista yrittäjän ei tarvitse luopua, mikäli hän joutuu (omasta halustaan tai pakosta) jäämään yhtiön päivittäisestä työskentelystä pois. Vesting-järjestelyllä turvataan ensisijaisesti yhtiön jatkomahdollisuudet, sillä irtautuneen osakkaan osakkeet voidaan siirtää mahdolliselle seuraajalle tai muille osakkaille, jotka haluavat jatkaa yhtiön täysipainoista eteenpäin viemistä.

Kilpailukielto

Kilpailukielto koskee yleensä koko avainhenkilöstöä. Kilpailukiellon laatiminen edellyttää usein avainhenkilöiden yhteyksien ja sitoumusten läpikäyntiä ennalta, jotta ne voidaan tarvittaessa kirjata osakassopimukseen. On tyypillistä, että osakkaiden kilpailukielto jatkuu 2 vuotta sopimuksen päättymisen jälkeen (bad leaver) ja päättyy välittömästi mikäli kyse on hyväksyttävästä syystä (good leaver).

Sijoittajien kilpailukielto on myös hyvä käydä läpi. Ainoa hyväksyttävissä oleva ehto on, että sijoittaja ei voi istua kilpailevan yhtiön hallituksessa. Sijoituksia tai muuten sijoittajan toimintaa rajoittavia kilpailukieltoja ei kannata edes ehdottaa – niitä ei hyväksytä.

Myötämyyntioikeus (Tag Along), myötämyyntivelvollisuus (Drag Along) ja Anti-lockout -ehto

Myötämyyntioikeus tarkoittaa sitä, että mikäli joku osakkaista myy osakkeita kolmannelle osapuolelle, on muilla osakkailla oikeus myydä sama osuus omistuksesta kuin alkuperäisellä myyjällä. Myötämyyntivelvollisuus taas pakottaa (esim. perustajaosakkaat) myymään osakkeensa kolmannelle taholle, mikäli sijoittaja on tehnyt myyntipäätökset ja ostaja sitä vaatii. Ehdon tarkoituksena on ennen kaikkea turvata bisnesenkelin mahdollisuudet irtautua sijoituksestaan teollisessa exitissä eli yhtiön osakekannan myynnissä teolliselle ostajalle. Käytännössä ehtoon vetoaminen on kuitenkin rajallista, sillä teollinen ostaja haluaa usein ostaa yrityksen osaamisen tai teknologian lisäksi myös johdon.

Myötämyyntipykälille saatetaan usein sopia joitakin ehtoja (aikaväli, liikevaihto jne.), joiden perusteella ne ovat voimassa.

Anti-lockout -lausekkeen tarkoitus on antaa perustajaosakkaille mahdollisuus yrityskauppatilanteissa ostaa koko osakekanta itselleen samoilla ehdoilla kuin kolmas osapuoli olisi sen ostanut, mikäli perustajaosakkaat eivät halua luopua omistuksestaan.

Usein osakkeille määritellään myös yhtiöjärjestystä tarkempi ja tiukempi **lunastuslauseke**, jolla turvataan, että yhtiön osakkeet eivät joudu epäsuotavien henkilöiden tai sijoittajien käsiin. Toisinaan määritellään myös sijoittajien irtautumista turvaava pykälä (sijoittajien osakkeiden pakkoosto), joka laukeaa jos joku ostaa yksin tai yhdessä kanssasijoittajien kanssa yli puolet yhtiön osakkeista ja saa siten yhtiöstä määräysvallan.

Lisärahoitustarpeet ja muut myöhemmät rekisteröintoikeudet (Warrants)

Usein sijoittajat eivät sitoudu myöhemmille lisäkierroksille, mutta haluavat tavanomaisten osakkeenomistajien oikeuksien lisäksi erityisehtoi-

sen oikeuden osallistua uusille kierroksille. Joissain tapauksissa voidaan sopia esimerkiksi nykyisten sijoittajien oikeudesta osallistua seuraavalle kierrokselle ennalta sovitulla valuaatiolla tai haluamallaan osuudella ennen muita sijoittajia. Erilaisia variaatioita on lukemattomia.

Uudet osakkaat (henkilöosakkaat tai sijoittajat)

Uusien osakkaiden mukaan ottamisesta ja ehdoista kirjataan osakassopimukseen usein erillinen pykälä, sillä uusien osakkaiden mukaantulo dilutoi aina entisten omistajien omistusta (eli vanhojen omistajien omistus vähenee prosentuaalisesti saman verran kuin uudelle annetaan osakkeita). Jossain tapauksessa voidaan sopia ns. dilutaatio-suojasta, jolloin joku tai jotkut osakkaat perustellusta syystä eivät menetä osuuksiaan tulevien kierroksien aikana.

Dilutaatiosuoja

Dilutaatiosuoja tarkoittaa sitä, että sijoittaja haluaa hyvityksen tehdylle sijoitukselleen, mikäli jatkokierroksella yhtiön valuaatio on alhaisempi kuin kierroksella, jolla sijoittajat itse tulivat mukaan yhtiöön. Suoja on siis tehty turvaamaan sijoittajaa yrittäjien yltiöpäisiä lupauksia ja ylikorkeita valuaatiovaatimuksia vastaan.

ESIMERKKI
Osakkeita on
perustajilla 70 kpl (70%)
sijoittajilla 30 kpl (30%)
Merkintähinta on ollut (á 10€), jolloin yhtiön pre-money 700€.

Yhtiön tulee kaksi uutta osakasta, jolle toteutetaan osakeanti 5 kpl/osakas. Mekaanisen suojan vuoksi myös sijoittajalle annetaan lisää osuuksia:
Perustajat: 70 kpl (61%)
Sijoittajat 1: 33 kpl **(30%)**
Uusi osakas 1: 5 kpl (4,5%)
Uusi osakas 2: 5 kpl (4,5%)

Ensimmäisellä kierroksella yhtiön valuaatio on ollut ylikorkea, ja toinen kierros tehdään 400€ premoney -valuaatiolla lisärahoitustarpeen ollessa 100 €.

Full Ratchet-suojauksessa omistussuhteet muuttuvat valuaation mukana. Sijoittaja saa 10€ sijaan osakkeen 4€ (muuntosuhde 1: 2,5) jolloin:
Perustajat: 70 kpl **(41%)**
Sijoittajat 1: 75 kpl **(44%)**
Sijoittajat 2: 25 kpl (15%)

jatkuu…

Mekaanisella dilutaatiosuojauksella tarkoitetaan sopimusehtoa, jolla sijoittajalle sitoudutaan antamaan uusia osakkeita ilman lisäsijoituksia, jotta tämä säilyttäisi suhteellisen omistusosuutensa. Esimerkiksi siten, että kantaosakkeiden osakeannit henkilöstölle eivät vähennä sijoittajien omistusosuutta.

Hintaperusteisella dilutaatiosuojauksella tarkoitetaan sopimusehtoja, joilla sovitaan osakekohtaisen hinnoittelun muuttamisesta myöhempien tapahtumien perusteella. Hintaperusteisia suojia on kolmea päätyyppiä:

Full Ratchet -antidilutaatiosuojaus tarkoittaa yhtiön omistussuhteiden määrittämistä jälkikäteen seuraavan kierroksen valuaation mukaan, mikäli se on matalampi kuin nykyinen kierros. Full ratchet -ehto on yrittäjäporukalle ankara, mikäli he eivät saavuta sijoittajille lupaamiaan tavoitteita ja ovat pakotettuja (esim. kassakriisin takia) hakemaan uusia osakesijoituksia. Ehdon lauetessa sijoittaja saa alkuperäisellä sijoituksella sovittua suuremman omistusosuuden yhtiössä.

Broad-Based Weighted Average Antidilution Protection muistuttaa Full Ratchet -mekanismia, mutta siinä omistussuhteet päätetään jälkikäteen kaavan avulla, joka huomioi myös

seuraavan kierroksen koon eikä vain valuaatiota. Verrattuna Full Ratchet -suojaan, antaa menetelmä perustaja-osakkaille paremman suojan omistussuhteen muutoksia vastaan. Esimerkki kaavasta on esitetty alla

$$NCP = OCP + \left(\frac{SOB + NS \times NSP}{OCP}\right) \div SOA$$

Narrow-Based Weighted Average Antidilutation Protection toimii kuin aiempi, mutta siinä käytetään laskennassa kaikkien osakelajien, optioiden ja vaihtovelkakirjolainojen sijasta vain <u>määrättyjä osakelajeja</u>.

…jatkuu

Board-Based muutosuhde on vain 1:1,55, koska seuraava kierros on pieni. Merkintähinta muuttuu 10 eurosta 6,47 euroon.

Perustajat: 70 kpl **(49%)**
Sijoittajat 1: 47 kpl **(33%)**
Sijoittajat 2: 25 kpl (18%)

Narrow-Based toimii vastaavasti kuin Board-Based.

Dilutaatiosuojaan määrätään yleensä myös poikkeustilanteita, joissa sitä ei noudateta. Näitä tilanteita ovat tyypillisesti

- yhtiön avainhenkilöille tai strategisille kumppaneille liikkeelle lasketut kannustinosakkeet ja optiot
- yritysjärjestelyissä (ostot omilla osakkeilla) ja yhteisyrityksissä käytetyt osakesidonnaiset instrumetit.

Likvidaatiosuoja (Liquidation Preference)

ESIMERKKI
Osakkeita on perustajilla 70 kpl (70%) kantaosakkeita ja sijoittajilla 30 kpl (30%) etuoikeutettuja osakkeita. Merkintähinta perustajilla on ollut 1€/osake ja sijoittajilla 10€ per osake., jolloin yhtiön premoney 700€.

Ostaja tarjoaa a) 500 ja b) 4000 euroa yhtiön koko osakekannasta. Sijoituksista a on sijoittajalle tappiollinen ja b voitollinen

Ei suojia

	A	B
Sijoittaja	150	1200
Yrittäjä	350	2800

Straigh

	A	B
Sijoittaja	300	1200
Yrittäjä	200	2800

Likvidaatiosuoja tarkoittaa kauppahinnan epäsymmetristä jakautumista sijoittajan eduksi, ja sillä turvataan, että yhtiön perustajat tai johto eivät pääse hyötymään yhtiöstä taloudellisesti, mikäli yhtiön arvonnousupotentiaalia ei pystytä toteuttamaan. Ehto siis suojaa dilutaatiosuojan tyyppisesti sijoittajaa yrittäjien yltiöpäisiä lupauksia ja ylikorkeita valuaatiovaatimuksia vastaan.

Usein luetellaan tilanteet, joissa likvidaatiosuojaa sovelletaan. Tällaisia ovat esimerkiksi fuusio, yritysmyynti, toiminnan uudelleen organisointia, konkurssi tai tilanne, jossa yli 50 % osakkeista tai IPR:stä vaihtaa omistajaa. Toisinaan likvidaatiosuoja järjestellään kahden eri osakesarjan avulla, joista toiselle annetaan etuoikeus tuottoihin jossakin suhteessa, mikäli yrityksen varoja jaetaan (ks. etuoikeutettu osake sivu 58).

Straight Liquidation Preference -rakenteessa sijoittajat voivat myydä osuutensa, mikäli yhtiön arvo on laskenut alle sijoitushetken valuaation, ja saada varat sijoittamaansa määrään asti kokonaisuudessaan itselleen.

Partcipating Preference -rakenne oikeuttaa sijoittajan saamaan yhtiöstä sijoittamansa summan sekä määrätyn

osuuden ylijäävästä varallisuudesta. Ylijäävän osuuden jako voi olla rajoittamaton (full) tai rajattu (capped). Rajoittamattomassa rakenteessa sijoittajalla on oikeus saada tuotto omistuksen suhteessa (pro rata) ja rajatussa johonkin summaan asti (yleensä 2 - 10X sijoitettu summa), jonka jälkeen loput jaetaan muille omistajille omistuksen suhteessa.

Capped Participatin Liquidation Preference -rakenne on variaatio edellisestä. Sijoittajien saatua sijoittamansa summan takaisin jäljellä oleva tuotto jaetaan ensin etuoikeutettujen osakkeiden omistuksen suhteessa johonkin summaan asti (yleensä 2 - 10X sijoitettu summa) ja vasta sen jälkeen kantaosakkeiden (perustajat) omistuksen suhteessa.

Senior Liquidation Preference -rakenne perustuu kahteen eri osakesarjaan, jossa toiselle annetaan ensin oikeus tuottoihin (X eur) ja vasta ylimenevä osuus vyörytetään toiselle osakesarjalle. Ratkaisua käytetään yleensä ns. siltarahoituksessa, kun tarvitaan nopeaa väliaikaista rahoitusta sijoituskierrosten välissä.

Multiple Liquidation Preference -rakenne toimii kuten perus liquidation preference -rakenne, mutta alkuperäisellä merkintähinnalla on jokin kerroin

…jatkuu

Rajoittamaton PP
a) 300 + 30%*(500-300)
b) 300+ 30%* (4000-300)

	A	B
Sijoittaja	360	1410
Yrittäjä	140	2590

Rajoitettu 3X PP
a) 500 < 3*300
b) 3*300 (raja) vs. 1410

	A	B
Sijoittaja	500	900
Yrittäjä	0	3100

Etuoikeutettu, raj. 4X
a) 500 < 300 + 4*300
b) 300+ 1200 (4X)

	A	B
Sijoittaja	500	1500
Yrittäjä	0	2500

Senior, raj. 2000€
a) 300 + 200
b) 300+ 2000

	A	B
Sijoittaja	500	2300
Yrittäjä	0	1700

(yleensä 1,5 - 5). Joissain tapauksissa saatetaan käyttää senioriteetin ja tämän rakenteen yhdistelmää.

Teoriassa yhtiön johdolla ja perustajaosakkailla pitäisi olla oikeus varoihin, koska he ovat rakentaneet yhtiön arvonnousun. Toisaalta taas sijoittaja on kantanut onnistumisen taloudellisen riskin ja perustajaosakkaat saaneet yhtiöön sijoitettua varallisuutta palkkoina ja bonusjärjestelyinä olemalla yhtiössä töissä.

Muut sijoittajan erityisoikeudet (kovenantit)

Sijoittaja haluaa turvata sijoitushetkellä ennen kaikkea sen, että sijoitettu raha käytetään sijoittajan toiveiden mukaisesti yhtiön kehittämiseksi ja omistaja-arvon kasvattamiseksi. Tästä syystä on tyypillistä, että sijoittaja esittää neuvotteluiden yhteydessä osakassopimuksen, jossa sovitaan erityisehdoista sijoittajan hyväksi.

Myös hallitusten jäsenten määrä sekä määritelmät, kenellä on oikeus nimittää jäseniä, kuuluvat olennaisena osina sopimukseen.

Tiedonsaantioikeus

Sijoittajien tiedonsaantioikeus on yleensä laaja. Se laajennetaan koskemaan toimintaa siten, että ajatellaan sijoittajan olevan hallituksessa, vaikka hän ei varsinaiseen hallitustyöskentelyyn osallistuisikaan.

Sopimusrikkomus / sopimussakko

Sopimussakolla taataan loppupeleissä kaikkien osapuolten tahto noudattaa sopimuksen pykäliä. Sopimussakon määrä vaihtelee yleensä 20 000–200 000 euroon kutakin rikkomusta kohti, ja se maksetaan yleensä rikotuille osakkaille tai kaikkien vaatiessa yhtiölle. Rikkoneen

osapuolen osakkeet on yleensä oikeus lunastaa bad leaver -ehtojen mukaisesti välittömästi ilman vesting-ehtoja.

Irtautuminen ja exit

Kun yritykseen tulee positiivinen sijoituspäätös, yrittäjän on hyvä sisäistää, että yritystä ollaan kasvattamassa menestykseen yhdessä sijoittajien kanssa, ei sijoittajille.

Sijoitusjänteeksi määritellään usein 3—7 vuotta, mutta toisinaan sijoitusaika saattaa silti lähennellä jopa 10 vuotta. Koko sijoituskauden ajan sijoittaja pyrkii kasvattamaan sijoituskohteen arvoa ja näin saamaan sijoituksensa arvon nousemaan. Sijoituskohteen onnistumiseen sijoituksen aikana vaikuttavat kuitenkin lukuisat eri tekijät.

Onnistunut irtautumisprosessi aloitetaan sijoituspäätöksen tekemisen yhteydessä. Irtautuminen yhtiöstä tapahtuu jollakin seuraavista tavoista:

- Myynti: Sijoittaja myy osuutensa seuraavalle sijoittajalle, uudelle johdolle (MBI) tai yritykselle (teollinen exit).
- Takaisinosto: Yrittäjä, yritys itse tai yrityksen johto (MBO) ostavat bisnesenkelin osakeosuuden takaisin itselleen.
- Velan takaisinmaksu: Pääomalainaa käytettäessä yritys maksaa velan korkoineen sijoittajalle takaisin.
- Uudelleenrahoitus: Uusi sijoittaja ostaa alkuperäisen sijoittajan omistuksen pois. Uusi omistaja voi olla esimerkiksi pääomasijoittaja (VC) tai toinen enkeli, joka on erikoistunut yrityksen seuraavan kehitysvaiheen rahoitukseen.
- Listautuminen: Yhtiö listataan pörssiin, ei kovin yleistä.

Epäonnistuneessa irtautumisessa yhtiön toiminta lopetetaan tai se hakeutuu / haetaan konkurssiin.

Irtautumisesta määritellään osakassopimukseen yleensä erilaisia ehtoja, miten ja millä aikavälillä irtautuminen tehdään ja miten toimitaan, mikäli irtautuminen ei toteudu suunnitellun mukaisesti.

5

Sijoituksen toteutus - tekniikkaa

Sijoitus voidaan toteuttaa eri tavoilla

Osakeyhtiön pääoma jaetaan kahteen pääryhmään, omaan ja vieraaseen pääomaan. Bisnesenkelin tekemä rahasijoitus on yleensä oman pääoman (equity) ehtoista tai oman ja vieraan pääoman ominaisuuksia yhdistelevä ns. välirahoitus (mezzanine)

Osaamispääomatyyppisissä sijoituksissa sijoitus voidaan toteuttaa joko ennalta, kuten rahasijoituksissa, tai jälkikäteen esimerkiksi optio-oikeuksien kautta.

Oma pääoma: Osakkeet

Osakkeet voivat siirtyä sijoittajalle kolmella tavalla: perustettaessa yhtiötä, suunnatussa osakeannissa tai ostettaessa ne perustajaosakkailta. Tyypillisin tapa on suunnattu osakeanti, jossa yhtiö suuntaa sijoittajille uusia osakkeita ja sijoitettu summa kirjataan yleensä yhtiön sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon (SVOP) ja raha tulee yhtiön käyttöön.

Aikaisen vaiheen sijoituksissa sijoittaja saattaa olla mukana yhtiön perustamisessa, jolloin sijoitus kirjataan tarvittavin osin osakepääomaan ja loput sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon.

Omistajilta tehdyt ostot ovat harvinaisempia, sillä silloin raha siirtyy henkilökohtaisesti omistajille / omistajalle, jolta osakkeet on ostettu. Mallia kuitenkin saatetaan käyttää tilanteissa, joissa perustajaosakkaiden omistussuhteita halutaan muuttaa.

Toisinaan osakejärjestelyihin (ja myös optiojärjestelyihin) saattaa sisältyä eri osakesarjoja, jotka perusmuodossa ovat ”kantaosakkeet” ja ”etuoikeutetut osakkeet” (preference shares) sekä niihin liittyvät konversio-oikeudet. Muuntoehtoinen (oikeus muuntaa kantaosakkeiksi), etuoikeutettu osake antaa yleensä sijoittajalle parhaan suojan epäonnistumisen varalle. Tämä johtuu siitä, että rakenteeseen on liitettävissä etuoikeus yhtiön varallisuuteen, joko lunastuksen, takaisinmaksun tai liquidation

preference -lausekkeen kautta. Muuntoehdot saattavat pahimmillaan muuttaa yhtiön omistusrakennetta seuraavasti:

	Osuus ennen	Osuus muunnon jälkeen
Perustajat	60 %	5 %
Sijoittaja	40 %	95 %

Muuntohinta (conversion price) voidaan määrittää joko ennalta kiinteäksi tai joihinkin ehtoihin perustuvaksi, ja muunto voi olla automaattinen ja/sekä/tai vapaaehtoinen.

Oma pääoma: Optiojärjestelyt

Optio on oikeus merkitä yhtiön uusia osakkeita optio-oikeuden ehtojen täyttyessä. Optiot eivät ole yleensä varsinainen sijoitusinstrumentti, mutta niitä saatetaan käyttää osana sijoitusta etenkin jos bisnesenkeli sijoittaa osaamispääomaa tai verkostoja. Optiot voidaan kytkeä tällöin sijoittajalle esitettyjen tavoitteiden saavuttamiseen. Jos tavoitteet saavutetaan, realisoituvat myös optiot.

Optio-oikeuksia käytetään myös henkilöstön kannustamiseen ja sitouttamiseen sekä joskus joidenkin osakkaiden omistuksien turvaamiseen (anti-dilutaatio).

Pääomalaina

Pääomalaina on erityinen osakeyhtiölaissa määritetty lainamuoto. Tavanomaisesta lainasta poiketen pääomalaina lasketaan yhtiön taseessa omaa pääomaa kerryttäväksi eräksi (OYL 20 § 23). Osakeyhtiölain 12 luvun 1§ määrittää pääomalainalle seuraavat vaatimukset:

1) pääoma ja korko saadaan maksaa yhtiön selvitystilassa ja konkurssissa vain kaikkia muita velkoja huonommalla etuoikeudella;
2) pääoma saadaan muutoin palauttaa ja korkoa maksaa vain siltä osin kuin yhtiön vapaan oman pääoman ja kaikkien pääomalainojen määrä maksuhetkellä ylittää yhtiön viimeksi päättyneeltä tilikaudelta vahvistettavan tai sitä uudemman tilinpäätökseen sisältyvän taseen mukaisen tappion määrän; sekä
3) pääoman tai koron maksamisesta yhtiö tai sen tytäryhteisö ei saa antaa vakuutta.

Muilta osin pääomalainan ehdoista voidaan sopia vapaasti. Koska pääomalaina on viimesijainen verrattuna muihin lainoihin, on sen riskitaso korkeampi, joten yleensä sille maksetaan korkeampaa korkoa.

Pääomalaina antaa sijoittajalle mahdollisuuden kantaa yrityksen riskiä ilman, että hän omistaa yrityksestä mitään.

Perusmuodossaan pääomalaina on pitkäaikainen rahoitusmuoto.

Vaihtovelkakirjalaina

Vaihtovelkakirjalaina on osakejärjestelyä joustavampi, ja siitä on helpompi irtautua kuin osakkeista. Vaihtovelkakirjalainalla tarkoitetaan lainaa, johon on liitetty optio-oikeus. Optio-oikeuden perusteella lainan pääoma ja maksamaton korko voidaan muuntaa osakesijoitukseksi, mikäli lainaa ei makseta takaisin.

Takaisinmaksuun tai muuntoon voidaan määrittää monia ehtoja (esim. seuraavan rahoituskierroksen ajankohta, minimikoko, liikevaihto, tulos jne.), joiden perusteella laina tulee maksaa takaisin tai oikeus merkitä osakkeiksi alkaa. Lainan vaihtosuhde voi olla ennalta määrätty tai se voidaan kytkeä yrityksen tulokseen, liikevaihtoon, yhtiön arvon kehitykseen tai mihin tahansa muuhun mitattavissa olevaan yksiselitteiseen

lukuun. Esimerkiksi liikevaihtoon kytketyn lainan muuntosuhde osakkeiksi voisi olla tällainen:

$$\underset{per\ osake}{Merkintähinta} = \frac{Toteutunut\ liikevaihto \times oletusmerkintähinta}{Tavoiteltu\ liikevaihto}$$

Tyypillisesti muuntokaavalle määritellään myös ylä- ja alarajat, joiden välissä merkintähintojen on oltava. Rajat voidaan määrittää tapauskohtaisesti mihin tahansa, tai ne voidaan sitoa esimerkiksi edellisen ja/tai seuraavan kierroksen arvostuksen mukaan.

Yleensä vaihtovelkakirjalaina sisältää kiinteän koron, jota yritys lyhentää säännöllisesti. Lainan korot voivat olla myös osa kokonaispottia, joka voidaan vaihtaa yhtiön osakkeiksi. Laina voi olla (ja usein on) samalla pääomalaina (ks. edellinen kappale).

Lainan antajalla ei ole oikeutta osakkeenomistajien tavoin osallistua päätöksentekoon yhtiökokouksessa, joten lainan antajat saattavat vaatia muutoksia osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen. Velkakirjan erityisehdoissa saattaa olla poikkeavia kohtia tähän liittyen, jolloin heille taataan erityisoikeuksia ikään kuin he olisivat yhtiön osakkeenomistajia. Vaihtovelkakirjaa käytetään usein myös yhdessä suunnatun osakeannin kanssa, kun merkitsijänä on vähemmistöomistaja.

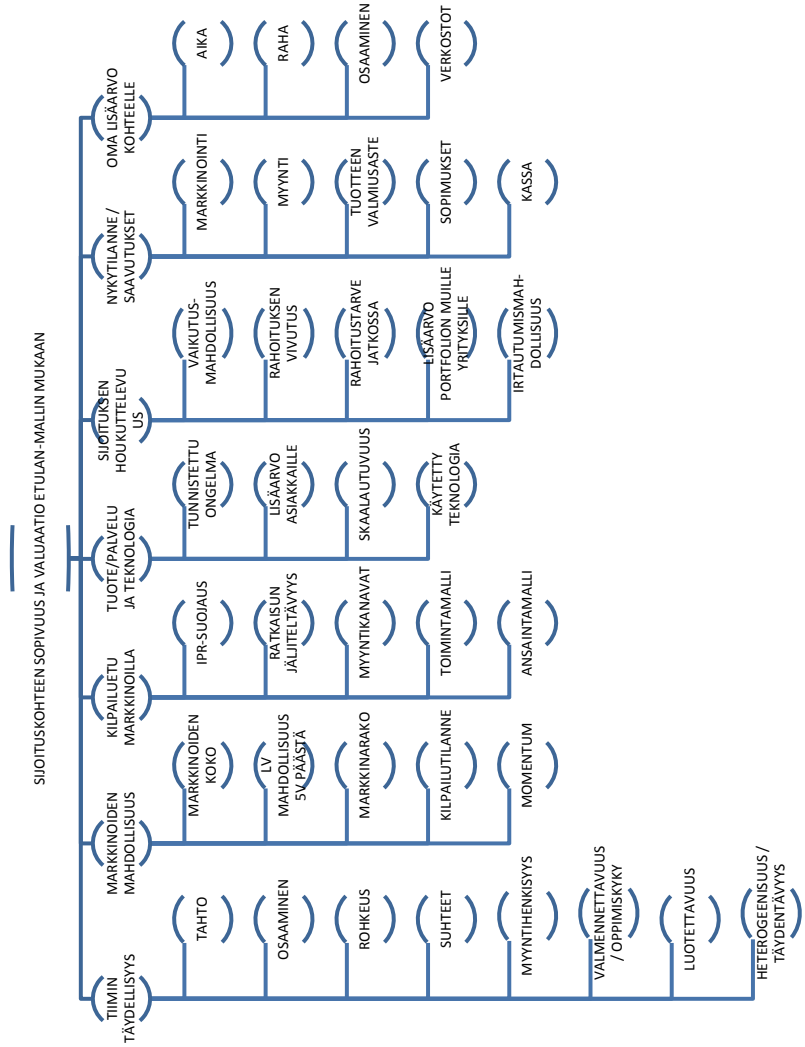
LIITE 1. Sijoitusprosessin aikana tarvittava dokumentaatio

Sijoittajan kiinnostuessa yhtiöstä hän haluaa käydä kohdeyhtiön varsin perusteellisesti läpi ennen päätöstään, joten yrittäjän on hyvä valmistautua esittämään ainakin seuraavat dokumentit:

Dokumentti	Tarkennus
Budjetti	Yrityksen budjetti . 12 kk ja + 3 vuotta. (Yleensä 3 eri skenaariota)
Esitteet	Yritys ja tuote-esitteet teknisine kuvauksineen.
FTO	Freedom-To-Operate (Vapaus toimia), usein lakimiehen tekemä dokumentti, jossa todetaan että tuote / palvelu ei riko muiden voimassa olevia patentteja.
Immateriaalioikeudet	Luettelo yhtiölle kuuluvista immateriaalioikeuksista (IPR).
Kassavirtalaskelma	Yrityksen kassavirtalaskelma 12 kk ja + 3 vuotta (Yleensä 3 eri skenaariota)
Kaupparekisteriote	Yrityksen kaupparekisteriote
Liiketoimintasuunnitelma	Voimassa oleva liiketoimintasuunnitelma – powerpoint muoto on riittävä.
LinkedIn	Ajantasainen ja kattava LinkedIn-profiili antaa hyvän

profiili	kuvan osaamisesta, taustoista sekä verkostosta.
Osakasluettelo	Luettelo osakkeista ja osakkaista omistussuhteineen sekä henkilöistä taustoineen (CV:t).
Osakassopimus	Nykyinen osakassopimus (ja muut kassakaappisopimukset) mikäli on olemassa.
Pitch-esitys	Yhtiöstä ja sen mahdollisuuksista kertova esitys. Yhden esimerkkipohjan löydät etula.fi/pitch
Projektisuunnitelmat	Yksityiskohtaiset projektisuunnitelmat ja roadmapit, mikäli sellaisia on.
Pöytäkirjat	Yrityksen numeroidut yhtiökokous- ja hallituksen kokousten pöytäkirjat perustamispöytäkirjasta alkaen.
Sopimukset	Yritystä sitovat merkittävät sopimukset (alihankinta, vuokraus, myynti, T&K, rahoitus, työsopimukset jne.)
Tiiseri (Onepager)	Yhden sivun mittainen tiivistelmä sijoitusmahdollisuudesta yhtiöön. Pohjan tiiserille löydät http://fiban.org/submit
Tilinpäätös	Yhtiön viimeisin tuloslaskelma ja tase kuluvalta vuodelta sekä tilinpäätös kahdelta edelliseltä vuodelta.
Valuaatio	Valuaatio ja sen perusteet. Helpoiten valuaation saa laskettua App Storesta ja Google Playsta löytyvällä ”**Angel Tool**” appiksella.
Yhtiöjärjestys	Yrityksen voimassa oleva yhtiöjärjestys

LIITE 2. Sijoituskohteen valinta Etulan -mallin mukaan.



(Perustuu noin 200 kotimaiseen ja kansainväliseen tutkimukseen)

OSAAMISTA, VERKOSTOJA, RAHAA - Opas enkelisijoituksen hakemiseen on tarkoitettu erityisesti sinulle, joka mietit mistä bisnesenkelisijoitusta kannatta hakea ja miten.

Oppaan avulla saat tiedon:

- Miten bisnesenkeli ajattelee ja mikä sitä motivoi?
- Mitä, miten ja millä ehdoilla enkelit sijoittavat?
- Mitkä asiat yhtiössäsi pitää olla kunnossa ennen hakemista?
- Mitä bisnesenkelit tarkastelevat yhtiössä?
- Miten määrittelen yhtiöni arvon (valuaatio)?
- Miten sijoittajaesitys (pitch) tehdään?

Siis... kaiken mitä ikinä tarvitset enkelisijoituksen hakemiseksi.

SAMI ETULA on toiminut yli kymmenen vuotta erilaisissa asiantuntija-, koulutus- ja hallitustehtävissä. Hän on sparranut satoja yrityksiä sekä toiminut monissa kasvuyrittäjyyskilpailuissa tuomaristossa. Tällä hetkellä Sami toimii osaamispääomasijoittajana, FiBAN aktiivina ja konsulttina Accelerandolla.

FiBAN on kansallinen, voittoa tavoittelematon bisnesenkeliverkosto, jonka tavoitteena on edistää yksityissijoituksia alkuvaiheen potentiaalisiin kasvuyrityksiin. FiBANiin kuuluu yli 400 jäsentä ja se on tällä hetkellä yksi maailman suurimmista. Jäsenhakemukset: fiban.org/join

FiBANin kautta enkelisijoitusta voi hakea osoitteessa: fiban.org/submit

KPMG cutting through complexity

RASTOR

KasvuOpen

kasvun ROIHU

elo

ADMINISTER

vipuvoimaa EU:lta 2007–2013

KESKI-SUOMEN LIITTO Regional Council of Central Finland

Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus