

SAVONIA

ammattikorkeakoulu

OPINNÄYTETYÖ - AMMATTIKORKEAKOULUTUTKINTO
YHTEISKUNTATIETEIDEN, LIIKETALOUDEN JA HALLINNON ALA

KOVENANTIT LUOTONANTAJAN RISKIENHALLINTAVÄLINEENÄ

TEKIJÄT Venla Rusanen
Karina Pehkonen

Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala	
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden tutkinto-ohjelma	
Työn tekijä(t) Venla Rusanen, Karina Pehkonen	
Työn nimi Kovenantit luotonantajan riskienhallintavälineenä	
Päiväys 30/11/22	Sivumäärä/Liitteet 44
Toimeksiantaja/Yhteistyökumppani(t) -	
<p>Yritysrahoituksessa käytetään erilaisia vakuuksia pienentämään rahoitukseen liittyvää riskiä. Lainasopimukseen voidaan sisällyttää lisäksi kovenantteja eli lainan erityisehtoja. Ne mahdollistavat luotonantajalle keinon asettaa taloudellisia ja toiminnallisia ehtoja sekä pysyä ajan tasalla yrityksen toiminnasta. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli perehtyä kovenanttien käyttöön luotonantajien riskienhallinnan välineenä ja tutkia luotonantajan mahdollisuuksia reagoida kovenanttien rikkoutumiseen. Tavoitteena oli selvittää kovenanttien yleisyyttä, eri kovenanttityyppejä, niiden haasteita sekä niiden rikkoutumista ja seuranta.</p> <p>Opinnäytetyössä käytettiin laadullista eli kvalitatiivista tutkimusta. Teoriaosuudessa käsiteltiin yritysrahoi- tusta yleisesti, josta syvennyttiin erilaisiin kovenanttityyppeihin ja niiden käyttöön luottosopimuksissa. Teoriaosuuden lähdeperustana käytettiin kirjallisuutta ja aiempaa tutkimusta aiheesta. Aineistonkeruumenetelmäksi valikoitui teemahaastattelut ja haastateltaviksi valittiin kaksi yritysrahoituksen parissa työskentelevää asiantuntijaa. Tutkimuskysymykset muodostettiin teoriaperustan pohjalta ja ne kietoutuivat kolmen teeman ympärille: kovenanttien yleisyys ja merkitys luotonannossa, kovenanttien käytön haasteet ja riskit ja kovenanttien seuranta ja rikkoutuminen.</p> <p>Haastattelututkimuksen tuloksina huomattiin, että kovenantit ovat luotonantajalle tärkeä keino pysyä ajan tasalla luotonottajan toiminnasta. Haastatteluissa kävi ilmi, että kovenanttien käyttö on yleistynyt viime vuosina. Luottosopimuksissa kovenanttien vahvuudeksi voitiin todeta niiden vaihtelevuus ja monipuolisuus. Kovenantit voidaan yksilöidä luottosopimukseen molempien osapuolten eduksi. Haasteeksi nostettiin kovenanttitasojen määrittäminen ja seurantamahdollisuudet. Rikkoutumisen syiksi nostettiin liiketoiminnan haasteet, huolimattomuus tai välinpitämättömyys. Kovenanttien vähäiseen rikkoutumiseen suhtaudutaan yleisesti ottaen ymmärrettävästi. Erilaisia seuraamusvaihtoehtoja on monia. Luoton irtisanomiseen päädytään vain vakavien rikkomusten tapauksissa.</p>	
Avainsanat Kovenantit, luottoriski, yritysrahoitus, luottosopimus, takaisinsaanti, kovenanttien rikkoutuminen	

Field of Study Social Sciences, Business and Administration	
Degree Programme Degree Programme in Business and Administration	
Author(s) Venla Rusanen, Karina Pehkonen	
Title of Thesis Covenants from the Lender's Point of View	
Date 30/11/22	Pages/Appendices 44
Client Organisation /Partners -	
<p>Corporate loan collaterals reduce financing risks. For instance, lenders can impose financial and operational conditions and monitor the performance of borrowers by including covenants in their loan agreements. The purpose of this thesis was to examine how lenders utilize covenants as risk management tools. Moreover, the aim was to evaluate the prevalence, types, challenges, violations and monitoring of covenants.</p> <p>The thesis adopts a qualitative research method. The theoretical part begins with a general assessment of corporate finance, subsequent to which focus is placed upon various covenant types and their use in credit agreements. Two individuals working within corporate finance were interviewed for data collection purposes. The research questions, which were formed from a theoretical basis, compose of the following three themes: first, the prevalence of covenants; second, the challenges and risks of using covenants; and third, the monitoring and violation of covenants.</p> <p>The results of the interview study are threefold. Firstly, the results indicate that covenants are an effective tool for monitoring the performance of borrowers. Secondly, it became apparent during interviews that the use of covenants has increased. Finally, the variable and versatile nature of covenants provides a clear advantage in credit agreements.</p>	
Keywords Debt covenant, risk, corporate financing	

SISÄLTÖ

1	JOHDANTO	6
2	YRITYSRAHOITUS	7
2.1	Oma pääoma.....	7
2.2	Vieras pääoma.....	7
2.3	Rahoituslaitokset.....	9
3	LUOTTOPÄÄTÖKSEN EDELLYTYKSET	11
3.1	Luotonhakijan tunteminen	11
3.2	Rahoitusriski.....	12
3.3	Vakuudet.....	13
4	KOVENANTIT OSANA RAHOITUSSOPIMUSTA.....	16
4.1	Finanssikovenantit	17
4.1.1	Maksuvalmiuden tunnuslukukovenantit	18
4.1.2	Vakavaraisuuden tunnuslukukovenantit.....	19
4.1.3	Kannattavuuden tunnuslukukovenantit.....	20
4.2	Toimintakovenantit	20
4.2.1	Vakuuksien hallinnointi.....	20
4.2.2	Luotonottajan identiteetti	21
4.2.3	Velkaantumisen hallinta	22
4.2.4	Muut rahoittajat.....	22
4.2.5	Ulosvirtaava raha.....	23
4.3	Insentiivikovenantit.....	23
4.4	Informaatiokovenantit	24
5	KOVENANTTIEN RIKKOUTUMINEN.....	26
5.1	Kovenanttien rikkoutumisen seuraamusvaihtoehdot	26
5.2	Takaisinsaantiriski.....	28
6	HAASTATTELUTUTKIMUS KOVENANTTIEN KÄYTÖSTÄ.....	31
6.1	Käytetty tutkimusmenetelmä	31
6.2	Tutkimuksen tulokset	33
7	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET.....	36
8	POHDINTA.....	39
	LÄHTEET	41

LIITE 1: HAASTATTELURUNKO	44
---------------------------------	----

KUVALUETTELO

KUVA 1. Yritysten rahoitustarpeet (Yritysrahoituskysely 2015, 8).....	8
KUVA 2. Kovenanttityypit.....	17
KUVA 3. Informaatiokovenanttien jaottelu	25
KUVA 4. Kovenanttien rikkoutumiseen reagointi (Välimäki 2014, 441).	27

1 JOHDANTO

Rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet viime vuosina voimakkaasti. Erityisesti vakuusvaatimukset ovat kiristymässä ja erilaisten rahoitussopimusten erityisehtojen eli kovenanttien käyttö on lisääntymässä. (Euro & talous 2015). Yrityslainoihin liittyviä epäkohtia pyritään tunnistamaan ja ratkaisemaan esimerkiksi Finanssivalvonnan toimesta. Sopimusoikeudelliset ongelmat lisäävät luottoriskiä ja puutteita on havaittu muun muassa kovenanttien seurannassa ja seurantajärjestelmien toteuttamisessa. (Finanssivalvonta 2022). Jotta luottoriskiä voidaan pienentää, luotonantajilla on mahdollisuus liittää sopimuksiinsa erityisehtoja, jotka säätelevät osapuolten välistä toimintaa ja suojaavat lainanantajaa mahdollisissa takaisinmaksuongelmissa.

Kiinnostuimme tutkimaan yrityslainojen erityisehtoja luettuamme mielenkiintoisen kovenantteja käsittelevän artikkelin Tilisanomat-lehdestä. Tarkemmin aiheeseen syvennyessämme huomasimme, että kovenantteja on käsitelty opinnäytetöissä hyvin niukasti niiden ajankohtaisuudestaan huolimatta. Kiinnostuimme erityisesti kovenanttien käytöstä luotonantajan näkökulmasta. Luotonantajaan liittyvästä riskienhallinnasta kovenanttien avulla löytyy hyvin vähän kotimaista tutkimusta.

Opinnäytetyömme tarkoituksena on tutkia yleisimpiä yritysrahoituksessa käytettäviä kovenantteja, niiden rikkoutumistilanteita, seurantavaihtoehtoja sekä sitä, kuinka lainanantaja voi reagoida kovenanttien rikkoutumiseen. Useimmiten kovenanttien ehdot koskevat luotonottajaa, mutta ne voivat olla myös kaksipuolisia. Tässä tutkimuksessa keskitymme kuitenkin luotonantajan näkökulmaan kovenanttien käytöstä. Luottosopimusten erityisehtojen tutkiminen kehittää meitä liiketalouden asiantuntijoina ja tarjoaa mahdollisuuden haastatella aiheen parissa työskenteleviä henkilöitä.

Kovenanttien tutkiminen lainanantajan riskienhallintakeinona ja reagoimismahdollisuutena sopimusvakuuksien rikkoutumistilanteisiin on näkökulmaltaan ja rajaukseltaan uusi. Kotimaista kovenanttitutkimusta on niukasti. Halusimme tarkoituksella kirjoittaa vähemmän tutkitusta aiheesta, jotta voisimme rohkaista myös muita opiskelijoita tutkimaan kovenantteja.

Teoriaosuudessa käsittelemme yritysrahoitusta yleisesti, josta siirrymme luottopäätöksen edellytyksiin. Käsittelemme luotonhakijan tuntemista ja luotonantajan riskinäkökulmaa, jonka jälkeen otamme tarkasteltavaksi erilaiset vakuustyyppit. Seuraavaksi syvennymme kovenantteihin ja niiden käyttöön luottosopimuksissa. Avaamme eri kovenanttiryhmiä sekä kovenanttien rikkoutumista ja niiden seuraamista. Tutkimusosiossa tuomme esille käyttämämme laadullisen tutkimuksen ja teema-haastattelun. Haastattelujen avulla pyrimme selvittämään kovenanttien yleisyyttä luotonannossa, yleisimmin käytettyjä kovenanttiryhmiä, mahdollisia haasteita niiden käytössä ja niiden rikkoutumista ja lisäksi sitä miten rikkoutumiseen voidaan reagoida.

2 YRITYSRAHOITUS

Yritystoiminnan käynnistäminen ja sen menestyksenkäs hoitaminen perustuu hyvään liikeideaan. Omistajilla on oltava hyvä käsitys toimintansa tarkoituksesta ja liikeideasta, jotta he voivat perustella mahdollisessa lainaneuvottelussa täsmällisesti liiketoiminnan kannattavuutta ja menestystekijöitä. Aloittavalla yrityksellä tulee olla huolellisesti laadittu liiketoimintasuunnitelma ennen rahoituslaitoksen kanssa käytäviä neuvotteluja. Liiketoimintasuunnitelma on kirjallinen tiivistetty esitys yrityksen liikeideasta, toiminnasta, kilpailutilanteesta sekä tulevaisuudennäkymistä. Tarvittavan pääoman määrä yritystoiminnan aloittamiseen ja kasvun aikaansaamiseen riippuu toimialasta ja yritysmuodosta. Yksityisenä elinkeinonharjoittajana toimiminen vaatii yleensä varsin vähäistä pääomaa, kun taas paljon pääomaa tarvitseva toiminta johtaa usein osakeyhtiön perustamiseen. (Heikinheimo 2020; Holopainen 2020, 12.)

2.1 Oma pääoma

Oma pääoma pitää sisällään sijoitetun oman pääoman sekä tulorahoituksen. Myös erilaiset avustukset luokitellaan omaksi pääomaksi. Yritystä perustettaessa omistajat sijoittavat yritykseen varojaan eri muodoissa, jotta toiminta käynnistyisi. Joillekin yhtiömuodoille on asetettu vähimmäispääoma-vaatimus, mutta yleisimmät yhtiömuodot, kuten toiminimi tai osakeyhtiö eivät vaadi alkupääomaa. Alkupääomaa tarvitaan kuitenkin perustamiskuluihin sekä muihin liikeidean mukaisiin tuloa tuottaviin tekijöihin, kuten esimerkiksi laitteisiin, työntekijöihin ja markkinointiin. (Niskanen & Niskanen 2016, 10; Holopainen 2020, 26–31.)

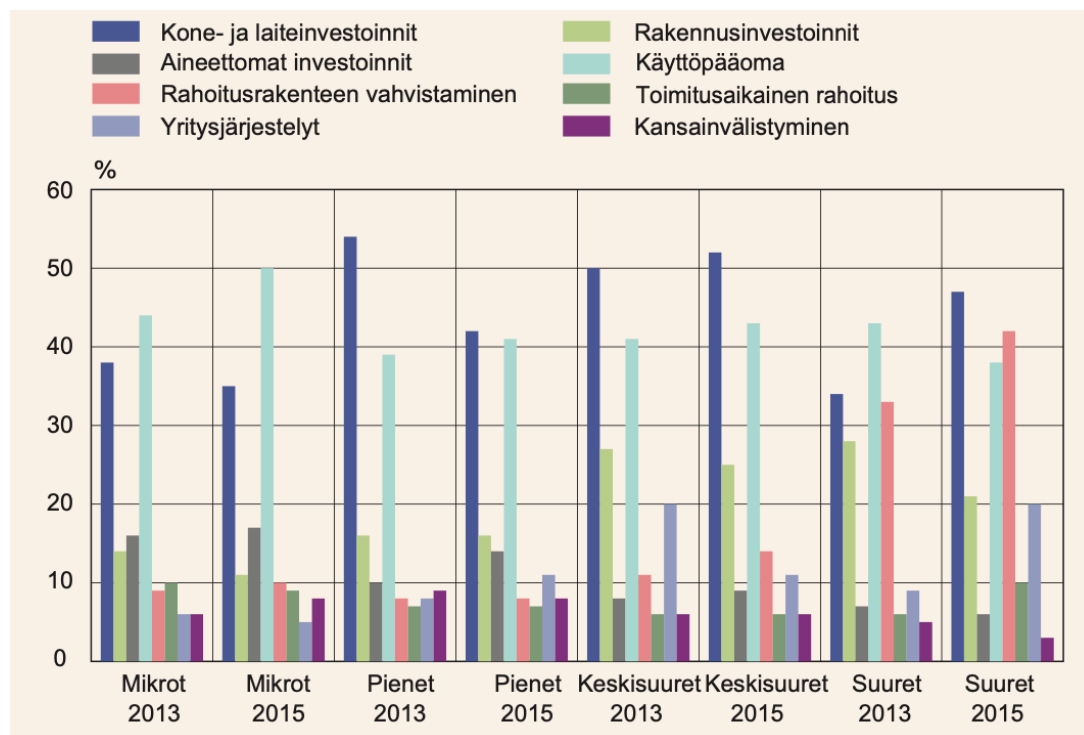
Liiketoiminnan kasvattaminen vaatii lähes aina lisärahoitusta. Yritystoiminnan alkuvaiheessa turvautaan usein ulkopuolisiin rahoitusmuotoihin, mutta pitkällä aikavälillä tärkein rahoitusmuoto on tulorahoitus. Muiden rahoitusmuotojen tavoitteena on tukea tulorahoituksen muodostumista. Tulorahoitus tarkoittaa yrityksen tuottamaa positiivista rahavirtaa, jolla pyritään kattamaan yrityksen kuluja. Tulorahoitus vaikuttaa yrityksen omavaraisuusasteeseen, koska jos liiketoiminnan rahavirta ei riitä pakollisten menojen kattamiseen yritys ei ole taloudellisesti omavarainen. Positiivinen omavaraisuusaste on hyvä edellytys lainarahoitukseen, sillä vain kannattavalla liiketoiminnalla ja riittävän vakaalla taloudellisella näkymällä taataan yritystoiminnan jatkuvuus. (Raukoma 2021; Jokiranta 2021.)

2.2 Vieras pääoma

Yritystoimintaan tarvitaan oman pääoman lisäksi usein myös ulkopuolista rahoitusta eli vierasta pääomaa. Vieras pääoma on korollista velkaa, joka on maksettava takaisin luottosopimuksen mukaisesti luotonantajalle ja siihen ei liity omistusoikeutta yrityksessä. (Raukoma 2021.)

Vierasta pääomaa voidaan hakea erilaisiin yrityksen tarpeisiin, jotta suunnitellut toimet voidaan toteuttaa ja samalla varmistaa olemassa olevan liiketoiminnan jatkuvuus. Suomen Pankki kerää säännöllisesti tietoa Suomessa toimivien yritysten rahoitushankkeista. Viimeisin tutkimus on toteutettu vuonna 2015, jossa selvitettiin muun muassa, mihin tarkoituksiin uutta vieraan pääoman rahoitusta on hankittu. Kuviossa (kuva 1.) voidaan huomata, että rahoitustarpeet vaihtelevat yrityskohtaisesti.

Selvästi yleisimmät käyttökohteet rahoitukselle ovat kone- ja laiteinvestoinnit sekä käyttöpääomarahoitus. Myös rahoitusrakenteen vahvistaminen ja rakennusinvestoinnit muodostavat suuren osan rahoitustarpeista, etenkin keskiuurilla ja suurilla yrityksillä. Muita käyttökohteita ovat aineettomat investoinnit, yritysjärjestelyt, toimitusaikainen rahoitus sekä kansainvälistyminen. (Suomen pankki, julkaisuaika tuntematon.)



KUVA 1. Rahoituksen lähteet (Suomen Pankki, 2015)

Yrityksellä voi olla käytössään monia vieraan pääoman rahoitusvaihtoehtoja, joista se voi valita tilanteeseensa sopivimman. Rahoitusvaihtoehdon valintaan vaikuttavat yrityksen koko, yritystoiminnan vaihe, rahoituksen käyttötarkoitus sekä vakuuksien käytön mahdollisuus. Lisäksi yrityksen täytyy ottaa huomioon rahoituskustannukset sekä rahoitusvaihtoehtojen vaikutuksen yrityksen kassavirtaan ja tilinpäätöslukuihin. Rahoitus voi olla pitkäaikaista tai lyhytaikaista riippuen rahoituksen käyttökohteesta. Eron pitkäaikaisen ja lyhytaikaisen rahoituksen välillä muodostaa luoton takaisinmaksuaika. Lyhytaikaista rahoitusta myönnetään yleensä vuoden pituisina luottoina esimerkiksi käyttöpääoman rahoittamiseen, kun taas pitkäaikaisissa rahoituksissa takaisinmaksuaika voi venyä kymmeneen vuosiin. Erilaisten investointien rahoitukseen käytetään usein pitkäaikaista rahoitusta. Pitkäaikaiseen rahoitukseen liittyy usein takaisinsaantiriski, jonka vuoksi luotonmyöntäjä tarvitsee vakuuksia luoton takaisinsaannin turvaamiseksi. Lyhytaikaista rahoitusta taas on helpompi saada ja se on matalakorkeista. (Tepora 2013, 22–23; Kontkanen 2012, 138.)

Vieraan pääoman korkoon vaikuttavat pääasiallisesti yhtiön luottoluokitus, vakuusasema sekä laina-aika. Luottoluokituksessa yrityksen eri osa-alueet, kuten taloudellinen tilanne, johto ja omistajat sekä liiketoiminnan kehitysvaihe sekä markkina arvioidaan lainanantajan näkökulmasta. Edellä mainitut osa-alueet pisteytetään ja yhtiölle määräytyy luokitus. Lainan korkoon vaikuttaa myös vakuuden käyttäminen, sillä sen avulla voidaan alentaa luottoriskiä. Myös laina-ajan pituus vaikuttaa lainan kokonaishintaan. Pidemmällä maksuajalla voidaan mahdollistaa pienempi maksuerä, mutta se lisää korkokuluja. (Sijoittajapro 2022.)

2.3 Rahoituslaitokset

Rahoitusmarkkinoiden tehtävä perustuu rahan kanavoimiseen säästäjiltä rahoituksen tarvitsijoille. Rahoitusmarkkinoiden toimintaa pitävät yllä rahoituksen välitykseen erikoistuneet instituutiot, kuten pankit, vakuutusyhtiöt ja erityisluottolaitokset, joiden avulla yritys voi rahoittaa ulkoista rahoitustaan. Suomessa rahoitusmarkkinoiden merkittävimpiä rahoittajia ovat talletuspankit, jotka myöntävätkin ylivoimaisesti valtaosan kaikenkokoisten yritysten tarvitsemasta vieraasta pääomasta. Pankkilainojen saanti ja ehdot perustuvat yrityksen ja pankin välisiin neuvotteluihin. Muiden rahoituslaitosten osuus luotonannosta on kuitenkin viime vuosina kasvanut. (Niskanen & Niskanen 2016, 23, 28; Euro & Talous 2019.) Pankkilainojen korko voi olla joko kiinteä tai vaihtuva, perus- tai viitekorkosidonnainen (Leppiniemi & Lounasmeri 2021, luku 8).

Pankkien lisäksi vakuutusyhtiöt myöntävät yrityksille rahoitusluottoja (Niskanen & Niskanen 2016, 28). Vakuutuslaitosten yritysainat perustuvat takaisinlainaukseen tai vakuutusyhtiön sijoitustarpeeseen. Ne voivat olla joko lyhyt- tai pitkäaikaisia lainoja. Takaisinlainaus perustuu TyEL-vakuutusjärjestelmän työnantajayrityksen mahdollisuuteen lainata osa TyEL-vakuutusmaksuista vakuutusyhtiöltä. Vakuutusyhtiöt myöntävät myös sijoituslainoja yrityksille. Sijoituslainan laina-aika on yleensä 3–10 vuotta ja korko sovitaan yhtiön ja asiakkaan välillä. (Leppiniemi & Lounasmeri 2021, luku 8.)

Yritysten on myös mahdollista hakea rahoitusta eri julkisista rahoituslähteistä, kuten esimerkiksi Finnveralta, Business Finlandilta tai elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskuksilta eli ELY-keskuksilta. Finnvera on Suomen valtion omistama erityisluottolaitos, joka toimii luotonantajana tiiviissä yhteistoiminnassa muiden rahoittajien kanssa. Finnvera rahoittaa yritystoimintaa esimerkiksi uuden yrityksen perustamisessa, sukupolvenvaihdoksissa, kansainvälistymisessä sekä kehittämishankkeiden rahoituksessa. Innovaatorahoituskeskus Business Finland rahoittaa suomalaisia yrityksiä kansainvälisessä kasvamisessa sekä tarjoaa rahoitusta tutkimus- ja kehittämistyölle. ELY-keskusten tavoitteena on tukea yrittäjyyttä ja edistää pienten ja keskisuurten yritysten kehitystä. ELY-keskukset tarjoavat esimerkiksi yritysten kehittämisavustusta merkittävälle kehitys- ja investointihankkeille, joiden tavoitteina on yritysten kasvu, uudistaminen tai kansainvälistyminen. (Kontkanen 2012, 141; Leppiniemi & Lounasmeri 2021, luku 16.)

Rahoitusmarkkinoilla toimii lisäksi rahoitusyhtiöitä, jotka tarjoavat yrityksille erityyppisiä luottoja. Rahoitusyhtiöt pystyvät tarjoamaan yrityksille asiakaskohtaisesti sovittavia yksilöllisiä rahoitusratkaisuja. Rahoituksen hinta sekä hinnannääräytymisperusteet ovat rahoitusyhtiö- ja asiakaskohtaisia. Usein käytettyjä rahoitusyhtiöiden tarjoamia rahoitusmuotoja ovat esimerkiksi factoring-, leasing- ja osamaksukaupan rahoitus. Leasingrahoitus tarkoittaa irtaimen omaisuuden vuokraamista. Leasingin kohteena voi olla mikä tahansa tuotantoväline, kone tai laite. Factoringrahoituksessa rahoitusyhtiö antaa yritykselle rahoitusta yrityksen myyntisaamisia vastaan. (Leppiniemi & Lounasmeri 2021, luku 8.)

Pääomasijoitusyhtiöt sijoittavat varojaan julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla on hyvät mahdollisuudet kasvamiseen. Vastineeksi pääomasijoittaja saa osuuden yrityksen omistuksesta. Pääomasijoittajien tavoitteena on auttaa yritystä menestymään ja kasvattamaan sen arvoa. Yritykselle pääomasijoittamisen etuna rahoituksen lisäksi on sijoittajan yritykseen tuoma osaaminen sekä kontaktit.

Pääomasijoittajat ovat väliaikaisia yrityksen omistajia ja tyypillisesti ne irtautuvat yrityksestä 3–7 vuoden kuluessa. Pääomasijoitusyhtiöiden kohteena ovat kasvu- sekä startup-yritykset. (Pääomasijoittajat Ry julkaisuaika tuntematon.)

3 LUOTTOPÄÄTÖKSEN EDELLYTYKSET

Rahoittamisen edellytyksen luo luottamus luotonottajan kykyyn hoitaa velan takaisinmaksu tulevaisuudessa kertyvällä rahavirralla. Luottopäätöksen tekemiseen rahoituslaitos tarvitsee yritykseltä yksityiskohtaista, asianmukaista ja reaaliaikaista informaatiota, jonka pohjalta se voi ymmärtää yrityksen liikeideaa sekä arvioida riskiprofiilia. Yritystoiminnan riskien tunnistaminen helpottaa rahoitukseen liittyvien riskien hallintaa. (Välimäki 2014, 172.)

3.1 Luotonhakijan tunteminen

Yritysrahoituksen lähtökohtana on huolellinen asiakastuntemus. Luottopäätöksen perusteiksi lainantajalla on oltava riittävästi laadukasta tietoa luotonhakijan taloudellisesta tilasta ja kehityksestä. Lainantajan käsitys yrityksen pitkän tähtäimen menestyksestä ja liiketoiminnan kannattavuudesta on tärkeä kriteeri luottopäätöstä tehtäessä. Huolellinen asiakastuntemus mahdollistaa myös luotonhakijalle sopivimman rahoitusratkaisun. (Kontkanen 2012, 128.)

Jos yrityksen tilasta ei ole riittävästi tietoa rahoituspäätöksen tekemiseen luotonantaja voi muodostaa kokonaiskuvaa yrityksestä yritystutkimuksen avulla. Yritystutkijaa käytetään apuna kohdeyrityksen organisaation toimivuuden sekä tulevaisuuden kehitysnäkymien selvittämiseen. Yritystutkimustoittoiminnan avulla on saatu runsaasti toimialatietoa eri yrityksistä, josta saadaan vertailutietoa eri yritysten kehityksen arviointiin. (Kontkanen 2012, 129.)

Luotonantajan päätös rahoituksesta kohdistuu tulevaisuuteen, jonka vuoksi asiakastuntemuksen painopiste on usein yrityksen kehitystä koskevassa tiedossa. Iso osa asiakastuntemusta on luotonhakijan taloudellisen menestymisen seuraaminen, joka on mahdollista tilinpäätösanalyysin avulla. Tilinpäätösanalyysin ja yrityksen tunnuslukujen avulla voidaan nähdä yrityksen taloudellinen kehitys ja arvioida siihen vaikuttaneita tekijöitä sekä myös ennustaa tulevaa kehitystä. Tilinpäätösanalyysia varten luotonantajalla tulisi olla vähintään kolmelta vuodelta yrityksen tilinpäätökset lisätietoineen. Tilinpäätösanalyysissä olennaista on tehdä johtopäätöksiä yrityksen taloudellisesta tilanteesta. (Kontkanen 2012, 130–131.)

Tilinpäätöstietojen analysoinnissa on kiinnitettävä huomiota yritystoiminnan tärkeän edellytyksen eli kannattavuuden seuraamiseen sekä lisäksi yrityksen vakavaraisuuteen. Luotonantajan näkökulmasta vakavarainen yritys kestää suhdannevaihtelut. Maksuvalmiuden tunnuslukuja voi seurata taseesta kiinnittämällä huomiota eräänntyneisiin maksuihin, yliaikakorkoihin ja hyödynnettyihin kassa-alennuksiin. (Kontkanen 2012, 131.)

Investointirahoituksessa sisäisistä laskelmista saadaan tietoa yrityksen suunnitelmista numeromuodossa. Lainantaja voi käyttää investointilainahakemuksen apuna yritystutkimusneuvottelulautakunnan T-lomakkeita. Lomakkeiden avulla rahoitusosapuoli voi tarkastella tulorahoituksen riittävyyttä ja arvioida luotonantopäätöstä. (Kontkanen 2012, 129.)

Luotonhakijayritysten luottotiedot kannattaa tarkistaa aina luottopäätöstä tehtäessä. Luottotiedot kertovat yrityksen maksukyvyistä. Luottotietorekistereihin merkitään luottotietoina tiedot yrityksen aikaisemmista maksuhäiriöistä. Luottotiedot on mahdollista tarkistaa Suomen asiakastieto Oy:ltä tai

Bisnode Finland Oy:ltä. Suomessa toimii myös luottotietojen palveluntarjoajia, jotka arvioivat ja välittävät yrityksistä eri tietolähteistä kerättyä informaatiota luotonantajille. He tarjoavat yrityksen luotokelpoisuudesta ja luotonmaksukyvyistä kertovia luottoluokitustietoja ja luottotietolausuntoja rahoituspäätöksen tueksi. (Niemi 2014, 43–47.) Luottotietolausunnossa käytetään esimerkiksi yrityksen tilinpäätöstietoja, maksuhäiriömerkintöjä, maksutapa- sekä taustahenkilöiden tietoja (Lehtonen, Mökkönen, Töyrylä, Seulu & Tammenkoski 2022, luku 3).

Yrityslainan käyttötarkoituksella on myös vaikutusta lainan myöntämiseen. Useimmiten yritykset hakevat lainaa joko investointeihin tai käyttöpääoman hankkimiseksi. Käyttöpääomalaina on useimmiten arvoltaan pienempi kuin investointilaina. Investointilainan myöntämiseen vaikuttaa huomattavasti investoinnin laatu sekä sen arvioitu merkitys yrityksen tulevaisuudelle. Yrityksen hakiessa investointilainaa luotonantaja vaatii usein tarkat liiketoimintasuunnitelmat, rahoituslaskelmat sekä selvitykset investoinnin merkityksestä yrityksen liiketoimintaan. (Talousviisas 2021.) Rahoittamalla vain yrityksen resursseihin sopivia investointeja luotonantajan on mahdollista pienentää investointirahoitukseen liittyvää riskiä (Kontkanen 2021, 129).

Yrityksen täyttäessä lainan saantiin liittyvät taloudelliset vaatimukset, saattaa myös asiakassuhde vaikuttaa luotonsaantiin ja luottoehtoihin. Luotonhakijayritykset on mahdollista jakaa kahteen eri ryhmään: yrityksiin, jotka suosivat pitkäaikaista ja vakiintunutta suhdetta luotonantajaan sekä yrityksiin, jotka aktiivisesti kilpailuttavat luotonantajia. Luotonantajalle vakiintunut asiakassuhde pienentää asiakaskohtaisia kuluja ja mahdollistaa ajankohtaisen tiedon yrityksestä. Pitkäaikaisesta suhteesta rahoituslaitokseen on yritykselle hyötyä, sillä se helpottaa lainan saamista. (Niskanen 2016, 293–294.)

3.2 Rahoitusriski

Rahoitusriski liittyy epävarmuuteen luotonottajan kyvystä lainan takaisinmaksuun sekä takaisinmaksun pysymisestä suunnitelman mukaisessa aikataulussa. Riskiarvioinnissa tarkastellaan mahdollisen riskin toteutumisen todennäköisyyttä sekä seurauksien suuruutta. Näiden kahden muuttujan avulla voidaan myös laskea arvio riskin mahdollisuudesta. Vain tunnistetuilta riskeiltä voidaan suojautua, joten luotonantajan on saatava haltuunsa runsaasti erilaista tietoa kohdeyrityksestä ja tarkasteltava kokonaisriskiä. Riskienhallinnan tärkeimmät osa-alueet ovat vakuusjärjestelyt sekä erilaiset sopimusehdot. Rahoittajat toimivat rahoitussopimusten valvojina ja niitä kiinnostaa yrityksen maksukyky. (Välimäki 2014, 151; Kontkanen 2012, 74.)

Pankkitoiminnan merkittävin riski on luottoriski, joka tarkoittaa epävarmuutta luotonottajan mahdollisuudesta maksaa luotto takaisin kokonaisuudessaan ja oikea-aikaisesti. Luottoa, jonka korko, pääoma tai pääoman osa on erääntyneenä ja maksamatta 90 päivää, kutsutaan järjestämättömäksi saamiseksi (Suomen virallinen tilasto (SVT)). Pahimmassa tapauksessa järjestämättömät saamiset muodostavat luottotappioita. (Kontkanen 2012, 77.) Luottoriskit liittyvät joko vakuusvajeeseen tai maksukyvyyn heikentymiseen, jota ei ole osattu ennustaa. Vakuusvajeella tarkoitetaan vakuudetonta luotonantoa tai tilannetta, jossa vakuuden määrä ei ole riittävä. Luottoriski vaikuttaa usein lainan koron suuruuteen. (Välimäki 2014, 91.)

Luotonantajalle keskeisin vaihe luottoriskin hallinnassa on asiakasvalinta. Tällöin yhtenä tärkeänä keinona luottoriskin hallintaan voidaan pitää luotonhakijan luottotietojen tarkistusta. Luottoriskin määrään vaikuttaa luotonhakija, luoton määrä, luotonhakijan toimiala, luottokelpoisuus sekä vakuuksien käytön mahdollisuus. Luottoriskiä pidetään etupainotteisena, kun luotonhakijan luottotilanne ja mahdolliset maksuhäiriöt tarkistetaan ennen luottopäätöstä. Tällöin luotonantaja voi päättää olla myöntämättä luottoa maksuhäiriötietojen vuoksi ja näin hän välttyy mahdolliselta luottotappiolta. Luottoriskien tasapainoisessa hallinnassa luotonantaja seuraa koko luottosuhteen ajan luoton-saajan tiedoissa tapahtuvia muutoksia. (Niemi 2014, 43–47.)

Luotonantajien riskienhallintaan vaikuttavat lisäksi lainsäädäntö, Euroopan Unionin direktiivit ja asetukset sekä kansainväliset suositukset. Näiden pohjalta Finanssivalvonta on laatinut määräyksiä sekä ohjeita luotonantajien riskienhallintaan. Luotonantaja ei esimerkiksi saa ottaa toiminnassaan suurta riskiä, josta aiheutuu olennaista haittaa luotonantajan vakavaraisuudelle tai maksuvalmiudelle. Finanssivalvonta edellyttää luotonantajaa tekemään luottoanalyysin ennen rahoituspäätöstä. Luottoanalyysissä tulee selvittää muun muassa asiakkaan kykyä suoriutua luoton takaisinmaksusta, luoton takaisinmaksulähteet, luoton käyttötarkoitus, arvio velallisyriityksen liikeideasta sekä asemasta toimialalla ja arvio johdon asiantuntemuksesta. Luottoanalyysin tulee antaa luotonantajalle riittävä kuva luotonottajasta. Lisäksi luotonannon on aina perustuttava tiettyihin ennalta määritettyihin perusteisiin. (Finanssivalvonta 2018.)

Luotonantajat käyttävät rahoituspäätösten tukena asiakastuntemuksen ja lukujen analysoinnin lisäksi ulkoisia ja sisäisiä luokitusjärjestelmiä. Useimmiten luokitusjärjestelmiä käytetään luoton hake-misvaiheessa, mutta niitä on myös mahdollista käyttää luottoriskien seuraamisessa. Luokittelussa voidaan ottaa huomioon erilaisia yrityksen itse ilmoittamia tai luottolaitoksen asiakasrekistereistä saatavia muuttujia, esimerkiksi lainanottajan maksukyky, riskiasema sekä vakuudet. Muuttujien avulla luotonottaja voidaan pisteyttää tai luokitella erilaisiin luokitusluokkiin. (Kontkanen 2012, 131–132.)

Ulkoiset luottoluokituslaitokset, kuten Fitch, Moody's ja Standard & Poor's käyttävät luokitellussaan hyödyksi kirjain- ja numerosarjoja, joissa korkein luokitus on (AAA) ja alin C tai D. Nämä luokitukset ovat tarkoitettuja suuren yleisön käyttöön esimerkiksi taustatiedoksi luottopäätöksen myöntämiseen. Ulkoisten luottoluokituslaitosten koodit eivät usein ole vertailukelpoisia keskenään. Luotonantajat voivat tehdä myös omia sisäisiä luokitusjärjestelmiä, jotka eroavat huomattavasti ulkoisista luokitta-jista. Sisäiset luottoluokitukset ovat luotonantajien itse määrittämiä eikä niitä yleensä julkaista ulko-puolisille. (CrediNord 2021; Leimu 2019, 13.)

3.3 Vakuudet

Luotonantajan pyrkimyksenä on varmistaa, että velallinen täyttää oman osansa sopimuksesta eli ve-lan takaisinmaksun. Luotonantaja vaatii usein velan turvaksi vakuutta, joka on velkojalle etukäteen annettu varallisuusarvoinen etuus. Jos velallinen ei maksa velkaansa, on vakuus velkojan käytettä-vissä. Lainanantajan näkökulmasta luottoriski pienenee huomattavasti, jos lainalle asetetaan vakuus. Vakuuden vaikutus lainan korkoon arvioidaan aina tapauskohtaisesti. Vakuuden arvo velkojalle riip-puu velkojan kyvystä arvioida vakuuden arvo oikein luotonantotilanteessa. Yleisimpiä vakuuksia ovat

henkilötakaukset, yrityskiinnitykset ja erilaiset reaali- ja velkakauudet, kuten kiinteistöt ja asunnot sekä tilipanttauksset. (Hoppu & Hoppu 2016, 245–247, Sijoittajapro 2022.)

Takauksella tarkoitetaan sitoumusta, jolla takaaja sitoutuu maksamaan lainan, mikäli velallinen ei siihen kykene. Takaus voi olla koko lainamäärän tai vain osan siitä kattava. Se on vapaamuotoinen oikeustoimi. Takauksesta on säädetty takauksesta ja vierasvelkapanttauksesta annetussa laissa, säännökset ovat osittain pakottavia. Yrityslainan takaajana voi toimia joko yksityishenkilö tai joku muu taho. Yksityishenkilön toimiessa takaajana on kyse henkilötakauksesta. Henkilötakauksen voi antaa esimerkiksi yrityksen omistaja tai muu henkilö. Henkilötakauksen voi antaa yksi tai useampi henkilö. Luotonantajalle henkilövakuuden käyttö voi olla ongelmallista, jos takaajan maksukyky on arvioitu väärin tai takaajan taloudellinen tilanne huononee. Tällöin takauksen arvo velkojalle voi laskea tai loppua kokonaan. (Hoppu & Hoppu 2016, 247–250; OP Ryhmä julkaisuaika tuntematon a.)

Lisäksi eri luotonantajat, kuten pankit sekä Finnvera myöntävät yrityslainoille takauksia. Yritys voi hakea Finnveralta takausta pankin tai muun luotonantajan myöntämään lainaan. Finnveran takaus helpottaa yrityslainan saatavuutta, mikäli yrityksellä on pulaa vakuuksista. Finnveralla on erityyppisiä takauksia erilaisiin yrityksen kehitysvaiheisiin, kuten aloittavien yritysten toimintaan sekä yrityksen kansainvälistymiseen. Finnveran takauksen osuus lainasta vaihtelee yrityksen rahoitustilanteen sekä takaustyyppin mukaan. Myös pankit myöntävät yrityksille takauksia. Pankkitakaus on pankin antama omavelkainen takaus yrityksen sopimuskumppanille yrityksen puolesta. Sitä käytetään vakuutena useissa erilaisissa sopimuksissa, kuten esimerkiksi toimituksen, kauppahinnan maksun tai takuuajan suorittamisen vakuutena. Lisäksi sitä voidaan käyttää lainsäädännön asettamien vakuusvelvoitteiden täyttämiseksi. (Finnvera julkaisuaika tuntematon, Leppiniemi & Lounasmeri 2021, luku 8 & 16; Nordia julkaisuaika tuntematon.)

Reaali- eli esinevakuudessa velkojalla on oikeus saada velan määrä takaisin jonkin tietyn ennalta sovitun esineen tai omaisuuden arvosta, mikäli velallinen laiminlyö velan takaisinmaksun. Tällaista vakuutta kutsutaan panttioikeudeksi. Yrityslainassa panttauksen kohde voi olla esimerkiksi liiketila, ajoneuvo, yrityskiinnitys, työkone tai asunto (OP Ryhmä julkaisuaika tuntematon a). Panttioikeus jaetaan käteispannttiin ja kiinnitykseen. Käteispanntti on irtainta omaisuutta. Kiinteistö ei voi olla käteispanntin kohteena, vaan tällöin on kyse kiinnityksestä. (Kyläkallio 2014, 258, 272–274.) Jos luotonantaja on arvioinut reaali- ja velkakauuden arvon oikein luotonantotilanteessa, turvaa se yleensä saatavan paremmin kuin henkilövakuus. Luotonantajalle syntyvä riski reaali- ja velkakauutta käyttäessä on pienempi kuin henkilövakuutta käyttäessä, jonka vuoksi reaali- ja velkakauuden nojalla myönnetyn lainan korko on usein pienempi kuin henkilövakuudessa. (Hoppu & Hoppu 2016, 247.)

Lisäksi on olemassa erityyppisiä vakuussitoumuksia, kuten pidätysoikeus sekä first demand -takuu. Pidätysoikeus muistuttaa panttioikeutta, mutta se on heikompi vakuusoikeus. Pidätysoikeuden haltijalla on oikeus pitää esinettä hallussaan vakuutena, kunnes velallinen on suorittanut saatavan. Tämä oikeus voi kohdistua vain irtaimeen esineeseen. First demand -takuu muistuttaa takausta, mutta se on tehokkaampi. First demand -takuuta käytetään esimerkiksi kaupan ja urakkasopimuksen yhteydessä, takuu on mahdollista antaa kumman tahansa sopijapuolen velvoitteen täyttämisen vakuudeksi. First demand -takuuta käytetään erityisesti kansainvälisessä kaupassa. (Kyläkallio 2014, 281–285.)

Käytännössä yrityksen on mahdollista saada vakuudetonta lainaa, jolloin vakuudeksi riittää yrityksen vahva tulorahoitus sekä luotettavat rahoituslaskelmat tulevaisuutta varten. Tulorahoituksen säännöllinen tarkkailu onnistuu käyttämällä luottosopimuksessa erityisehtoja eli kovenantteja. Niiden avulla lainantaja saa kontrollivaltaa yritykseen nähden. Kovenantit eivät kuitenkaan muiden vakuusmuotojen mukaisesti anna lainanmyöntäjälle takaisinmaksua turvaavia esineitä, eivätkä takauksen mukaisesti velvoita ketään ulkopuolista sitoutumaan velkavastuuseen. Lainantajan näkökulmasta kovenantit toimivat samansuuntaisesti vakuuksien kanssa, mutta juridisesti eivät luokituta vakuuksiksi. (Tepora 2013, 23.)

4 KOVENANTIT OSANA RAHOITUSSOPIMUSTA

Yhdysvalloista lähtöisin olevat kovenantit ovat levinneet ympäri maailmaa ja niitä on hyödynnetty erityisesti suurten ja keskisuurten yritysten luotonannossa. Suomessa kovenanttien käyttö yritysrahoituksessa on yleistynyt 1990- ja 2000- lukujen aikana. Niitä käytetään yritysrahoituksessa luottosopimusten erityisehtoina ja ne sitovat sopimuksen molempia osapuolia tiettyihin taloudellisiin tai toiminnallisiin edellytyksiin luottosuhteen ajaksi. Erityisen tärkeä merkitys kovenanteilla on toimia luotonantajan riskienhallintakeinona. Kovenanttien käytön tarkoituksena on turvata yrityslainan takaisinmaksu sekä varmistaa asianmukainen tiedonsaanti ja edellytykset puuttua mahdollisiin ongelmatilanteisiin riittävän ajoissa. Kovenantteja voidaan käyttää myös pienten yritysten rahoituksessa vakuuksien lisänä täydentävinä ehtoina. (Kontkanen 2012, 156; Välimäki 2014, 74–85.)

Kovenantit ovat yksilöllisesti sovittuja ehtoja, joille ei ole kirjoitettua lainsäädäntöä ja niiden tulkinnasta ei ole oikeuskäytäntöä. Niihin sovelletaan velvoiteoikeudellisia oppeja, etenkin sopimusoikeudellista normistoa sekä yleisiä oppeja ja periaatteita. Sopimusosapuolet voivat itsenäisesti muotoilla sopimusehdot toisilleen sopiviksi ilman lain sitomia vaatimuksia. Tämän vuoksi kovenantit voivat olla sisällöltään hyvinkin erilaisia. (Pellikka 2003, luku 2.1–2.2.)

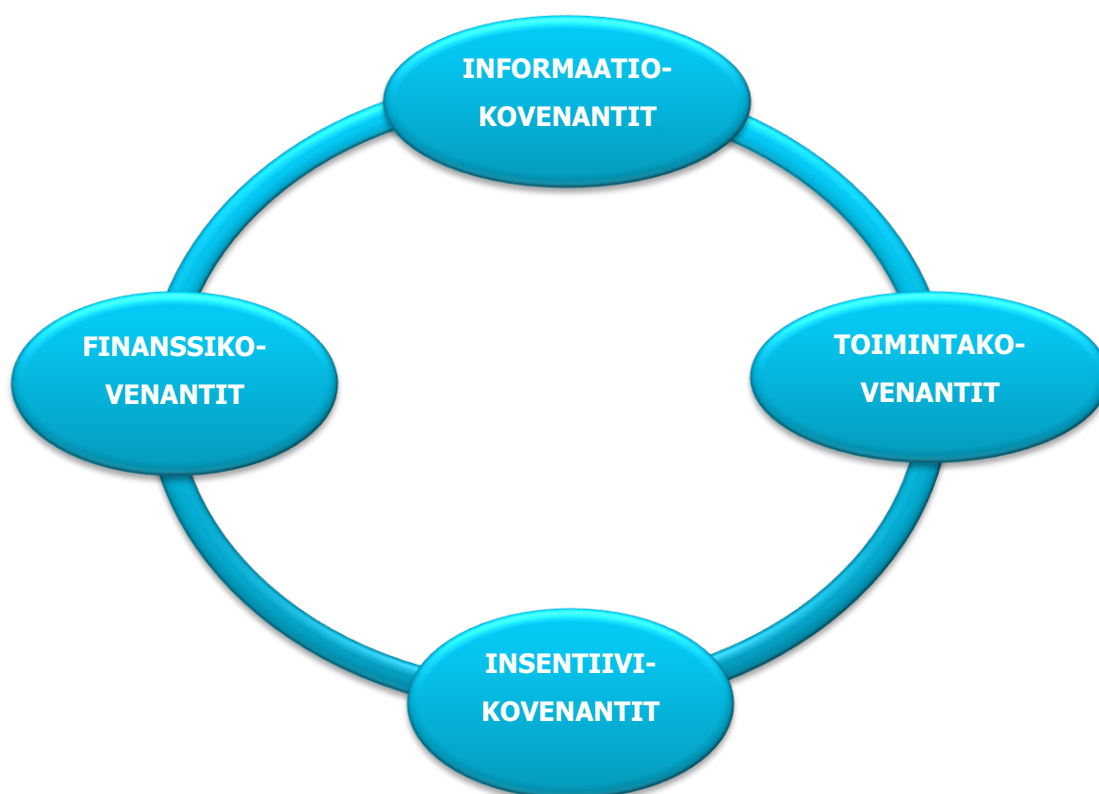
Yritystoimintaan liittyy vahvasti kyky tehdä riippumattomia ja itsenäisiä ratkaisuja. Kovenantit voivat kumota tämän periaatteen laatimalla sopimusehtoja, jotka sisältävät mahdollisuuden puuttua yrityksen määräysvaltaan. Lainanantaja voi vaatia riskialttiin rahoitussopimuksen solmimisen edellytyksenä mahdollisuutta kontrolloida yritysjohton toimintaa ja itsemääräämiskykyä niin, että yrityksen luotonhoitokyky säilyy. (Välimäki 2014, 263.)

Yritysrahoituksessa vakuuksien avulla pyritään turvaamaan velkojan asemaa. Jos luotonottaja ei pysty maksamaan velkaansa, voidaan suoritusta hakea vakuuksista, jotka parhaimmassa tapauksessa kattavat koko velan. Jos luottosopimuksen turvana ei ole vakuuksia voidaan sopimukseen liittää erityisehtoja eli kovenantteja. Kovenanttien käyttö on pääasiallisesti lainanantajien riskienhallintatyökalu ja niillä pyritään estämään luotonottajan maksukyvyttömyystilannetta. Kovenanttien käyttö edellyttää luotonantajalta asiakkaan liiketoiminnan ymmärtämistä sekä riittävässä määrin luottamusta yritysjohtoon ja omistajiin. Lisäksi velallisen tulee ymmärtää kovenanttien merkitys sekä heidän tulee pystyä tuottamaan luotonantajalle kovenanttien edellyttämä informaatio. Kovenanttien käyttö lisää kommunikaatiota sopimusosapuolten välillä ja tiivistää kumppanuutta. (Välimäki 2014, 89; Kontkanen 2012, 157.)

Kovenantit voidaan jakaa monin eri tavoin. Yksinkertaisin ja yleisin tapa kovenanttien jaotteluun on jakaa ne finanssikovenantteihin, toimintakovenantteihin, informaatiokovenantteihin ja insentiivikovenantteihin (kuva 2.) Finanssikovenantit ovat tilinpäätös- ja tunnuslukupohjaisia ja toimintakovenantit liittyvät taas omistuksen pysyvyysehtoihin, vakuudenantokieltoihin ja omaisuuden luovutuskieltoihin. Informaatiokovenanteilla hallitaan informaatiota ja insentiivikovenantit varmistavat sopimuksen ja koko sopimussuhteen liiketaloudellisen kannattavuuden. Eri kovenanttityyppejä on mahdollista käyttää rahoitussopimuksessa yksittäin tai yhdessä toisiaan täydentävinä sopimusehtoina. (Välimäki 2014, 87, 265; Kontkanen 2012, 156–157.)

Velallisen käyttäytymisen perusteella finanssi- ja toimintakovenantit on mahdollista jakaa negatiivisiin ja positiivisiin kovenantteihin. Negatiivisten kovenanttien tarkoituksena on kieltää velallista tekemästä, jotakin asiaa kuten muuttamaan yrityksen omistusrakennetta. Positiiviset kovenantit edellyttävät lainanottajaa suorittamaan tiettyjä toimia esimerkiksi ennalta sovittujen tunnuslukujen raja-arvojen ylläpitämistä. Kovenanttien positiivisuus ja negatiivisuus siis määrittelee reunaehdot yritystoiminnan hoitamiseen ja tiettyjen asioiden tekemisen välttämiseen. (Zabelin 2019.)

Kovenanttityypin valintaan ja finanssikovenanttien raja-arvojen asettamiseen vaikuttavat muun muassa lainanottajan rahoituskohde, luottokelpoisuus, toimiala sekä muut vakuudet. Kovenanttiehdot tulee muotoilla huomioiden yrityksen erityispiirteet. Erityisesti finanssikovenanttien tavoitetasoja asettaessa tulee ottaa huomioon toimialakohtaiset erot. (Kontkanen 2012, 156; Roima 2021.)



KUVA 2. Kovenanttityypit

4.1 Finanssikovenantit

Finanssikovenantit ovat mittareita, joilla on mahdollista seurata velallisen taloudellista asemaa, suorituskykyä sekä niiden muutoksia. Niiden tavoitteena on turvata velallisyrittäjän maksukykyyn säilyminen. Lisäksi tavoitteena on usein velallisen rahoitusaseman turvaus sekä ylivelkaantumisen tai liian suuren osingonjaon estäminen. Luotonantajan intressi on saada tieto velallisen taloudellisista muutoksista nopeasti, jotta reagoiminen muutoksiin tapahtuisi viivytyksettä. (Välimäki 2014, 331.)

Finanssikovenanttien arvot pohjautuvat useimmiten yrityksen kirjanpidon materiaaleihin sekä tulevaisuuden ennusteisiin. Niiden käyttö edellyttää yritykseltä täsmällistä kirjanpitoa. Finanssikovenantteja laadittaessa luotonantaja hyödyntää yrityksen tilinpäätösanalyysiä ja tunnuslukuja, mutta kove-

nanttien käytön taustalla on laajempi selvitys yrityksestä ja sen tulevaisuuden ennusteista. Finanssikovenanttien arvot perustuvat yleensä tunnuslukuihin ja niitä nimitetäänkin usein myös tunnuslukukovenantteiksi. (Välimäki 2014, 332, 336–340.)

Finanssikovenantit voidaan jakaa tuloslaskelma- ja tasekovenantteihin ja siitä edelleen positiivisiin ja negatiivisiin kovenantteihin. Finanssikovenantteille laaditaan lähtö-, minimi-, maksimi- ja tavoitetasot (Välimäki 2014, 331–335.) Niille on yleistä, että sovitun arvon negatiivinen muutos johtaa seuraamuksiin, kuten luoton irtisanomiseen tai koron lisäykseen. Ne voivat myös toimia kaksisuuntaisesti, jolloin sovitun vaihteluvälin ylimenevä positiivinen muutos johtaa velallisen eduksi esimerkiksi korkoa alentamalla. (Hemmo & Hoppu 2021, luku 19.)

Finanssikovenanttien heikkouksena pidetään niiden joustamattomuutta. Jos niiden raja-arvot rikkoutuvat, ei syillä rikkoutumisen takana ole merkitystä. Rikkoutuminen johtaa aina seuraamuksiin, vaikka taustalla olisi hyväksyttävä ja ohimenevä syy. Finanssikovenanttien vahvuuksia on niiden selkeys sekä riidattomuus. Tämä kuitenkin edellyttää kovenanttien laskentaperusteiden perusteellista läpikäyntiä sekä informaatiotehokkuutta luotonantajan sekä velallisen välillä. (Välimäki 2014, 344, 349.)

Tunnusluvuista on mahdollista muodostaa lukemattomia määriä eri finanssikovenantteja. Yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset on mahdollista jakaa kolmeen eri näkökulmaan: maksuvalmiuteen, vakavaraisuuteen sekä kannattavuuteen. Myös finanssikovenantit voidaan luokitella näihin ryhmiin. (Välimäki 2014, 350.)

4.1.1 Maksuvalmiuden tunnuslukukovenantit

Yrityksen maksuvalmius eli likviditeetti tarkoittaa yrityksen kykyä selviytyä juoksevista lyhytaikaisista maksuista. Kun yrityksen maksuvalmius on hyvällä tasolla, yritys selviää maksuista ajallaan. Luotonantajaa kiinnostaa yrityksen maksuvalmius. Maksuvalmiuden seurannan merkitys on suuri etenkin merkittävän yritystoiminnan muutoksen jälkeen, kuten yrityskaupan tai sukupolvenvaihdoksen. Tunnusluvut on mahdollista jaotella staattisiin mittareihin, kiertoaika- eli tehokkuuslukuihin, dynaamisiin mittareihin sekä nettokäyttöpääomaprocenttiin. (Välimäki 2014, 352–353; Leppiniemi, Leppiniemi & Kisanlahti 2021 luku tunnusluvut.)

Staattisia maksuvalmiuden mittareita ovat muun muassa quick ratio ja current ratio. Quick ratiossa yrityksen rahoitusomaisuutta verrataan lyhytaikaisiin velkoihin. Current ratiossa huomioidaan myös yrityksen vaihto-omaisuus rahoitusomaisuuden lisäksi. Molemmat mittarit ovat hyvin yleisiä yrityksen tilinpäätösanalyysissa. Staattiset maksuvalmiuden tunnusluvut mittaavat vain yhden päivän eli tilinpäätöshetken tilannetta. Todellisuudessa yrityksen maksuvalmius voi vaihdella huomattavastikin, mikä heikentää tunnuslukujen käytettävyyttä. (Yritystutkimus Ry 2017, 74–75.) Välimäen (2014, 353) mukaan current ja quick ratiota käytetään kuitenkin vain satunnaisesti kovenanttirahoituksessa huolimatta niiden yleisyydestä tunnuslukuina.

Tilinpäätösanalyysissä on mahdollista laskea erilaisia kiertoaika- eli tehokkuuslukuja. Ne kertovat kuinka kauan tulojen ja menojen kertymiseen kuluu aikaa. Tällaisia ovat esimerkiksi vaihto-omaisuuden kiertoaika, myyntisaamisten kiertoaika sekä ostovelkojen kiertoaika. (Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2021 luku tunnusluvut; Välimäki 2014, 355.)

Dynaamiset maksuvalmiuden mittarit ovat rahavirtalaskelmia, jotka kertovat yrityksen tilikauden rahavirroista. Yrityksen tuloslaskelma laaditaan suoriteperusteisesti, jolloin siitä ei suoraan selviä yrityksen kassavirrat. Rahavirtalaskelmiin sisällytetään vain tilikauden aikana suoritettut maksut ja saadut tulot. Kassavirrat reagoivat nopeammin yrityksen liiketoiminnan muutoksiin kuin tuloslaskelma. Kovenanttirahoituksessa kassavirtojen riittävyyden varmistaminen on yksi mahdollinen tapa pienentää rahoitukseen liittyvää riskiä. Rahavirtalaskelmat sopivat hyvin kovenanttiohjaukseen, sillä ne varmistavat luotonantajalle todenmukaisen kuvan yrityksen kyvystä selviytyä maksuvelvoitteistaan. (Välimäki 2014, 356, 363–365.)

Nettokäyttöpääoma kertoo, kuinka suuri osa vaihto- ja rahoitusomaisuudesta on rahoitettu omalla ja pitkäaikaisella vieraalla pääomalla. Prosenttimuotoisena tunnuslukuna se kertoo kuinka nettokäyttöpääoman suhteesta liikevaihtoon. Sen seuranta on tärkeää esimerkiksi yrityksissä, jotka kasvavat nopeasti. Kovenanttina sen käyttö on hyödyllistä, jos käyttöpääoman nopean kasvavan tarpeen ajatellaan muodostavan riskin yrityksen maksukyvyille. (Yritystutkimus Ry 2017, 73; Välimäki 2014, 369–370.)

4.1.2 Vakavaraisuuden tunnuslukukovenantit

Vakavaraisuudella tarkoitetaan yrityksen vieraan ja oman pääoman suhdetta. Vakavaraisuudessa on kyse yrityksen pitkän aikavälin kyvystä suoriutua velvoitteista. Vakavarainen yritys kestää toimintaympäristön muutoksia, tulojen hetkellistä pienentymistä tai kilpailun tiukentumista paremmin kuin yritys, jonka vakavaraisuus on huono. Vakavaraisuus ilmaisee myös yritykseen liittyvää rahoitusriskiä, mitä pienempi vakavaraisuus on, sitä korkeampi rahoitusriski yritykseen liittyy. Luotonantajalle yrityksen vakavaraisuus on hyvin olennaista pitkäaikaisen luottosopimuksen riskienhallinnan näkökulmasta. Luotonantajalla on parempi mahdollisuus saada lainatut varat takaisin vakavaraisesta yrityksestä. Luotonantaja kiinnostaa yrityksen velkaantumisaste. Mikäli velkaantumisaste on korkea, haluaa luotonantaja usein monitoroida yrityksen toimintaa. Hyvin usein kovenanttirahoituksessa käytetään vakavaraisuuteen liittyvää kovenanttia. (Välimäki 2014, 390–393; Leppiniemi, Leppiniemi & Kaisanlahti 2021, luku tunnusluvut)

Finanssikovenanteista omavaraisuusaste prosentti on kaikista yleisin rahoitussopimuksissa. Se mittaa yrityksen vakavaraisuutta, kykyä selviytyä tappiosta sekä sitoumuksista pitkällä tähtäimellä. Arvo kertoo, kuinka suuri osa yrityksen varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Sen käyttö kovenanttina edellyttää, että luotonantajalla on tarpeeksi tietoa yrityksen tasehistoriasta, mahdollisuus vertailla eri vuosien arvoja sekä perustellut ennusteet tulevaisuuden näkymistä. Kovenanttina sitä käytetään yleensä joko minimitasovaatimuksena tai tavoitetasoporrastettuna. (Välimäki 2014, 392; Yritystutkimus Ry 2017, 69.)

4.1.3 Kannattavuuden tunnuslukukovenantit

Kannattavuus kuvaa yrityksen liiketoiminnan tulosta ja se on tärkeä toimintaedellytys yritystoiminnalle. Yrityksen tavoitteena on toimia kannattavasti ja tuottaa voittoa. Kannattavuutta kannattaa tarkastella pitkällä aikavälillä. Kannattavuuden tunnusluvut voidaan jaotella absoluuttisiin ja suhteellisiin. Absoluuttista kannattavuutta on mahdollista mitata tuottojen ja kulujen erotuksena. Suhteellinen kannattavuus kuvaa yrityksen voiton suhdetta yritykseen sijoitettuun pääomaan. (Yritystutkimus Ry 2017, 63.)

Käyttökate on yleisesti käytetty kovenantti. Se saadaan lisäämällä liiketulokseen poistot sekä arvonalentumiset. Se kuvaa yrityksen tulosta ennen poistoja ja muita rahoituseriä. Kovenanttina sitä käytetään usein euromääräisenä käyttökateen tasona ja se on kovenanttina yksinkertainen ja selkeä. (Välimäki 2014, 389; Yritystutkimus Ry 2017, 56.)

Korollisen vieraan pääoman suhde käyttökatteeseen on suosittu finanssikovenantti. Jaettaessa korolliset velat käyttökatteella, saadaan arvo, joka osoittaa lainojen takaisinmaksuajan vuosina, jos koko käyttökate voidaan käyttää lainojen lyhennykseen. Kyseessä on kannattavuus- vakavaraisuus-kovenantti, sillä käyttökate on mittaa kannattavuutta ja velan määrä taas on vakavaraisuuden mittari. Vaikka yritys on velkainen, se voi suoritua hyvin velvoitteista hyvän kannattavuuden takia. Tunnusluku sopii hyvin kovenantiksi, sillä se huomioi sekä yrityksen kannattavuuden että velkaantuneisuuden. (Välimäki 2014, 381–383; Yritystutkimus Ry 2017, 76.)

4.2 Toimintakovenantit

Toimintakovenantit ovat eräänlaisia kontrolloivia kovenantteja, joilla on mahdollista puuttua yrityksen sisäiseen päätöksentekoon asettamalla sen operatiiviselle toiminnalle rajoitteet. Ne vaikuttavat suoraan velallisen toimintaan ja velvoittavat yritystä toimimaan sovitusti tai pidättäytymään toimenpiteistä. Toimintakovenantit mahdollistavat velkojien puuttumisen yhtiön operatiiviseen johtamiseen jopa voimakkaammin kuin yhtiön hallitus. Ne luovat luotonantajalle passiivista kontrollia yrityksen toimintaan ja niiden tehtävänä on ohjata yrityksen toiminnan suuntaa. (Tepora 2013, 396; Välimäki 2014, 263.)

Toimintakovenantit kattavat kaikki sopimusoikeudellisesti ennakoivat ohjauskeinot, joiden pyrkimyksenä on varmistaa velallisyrittäjän maksuvalmius ja luotonhoitokyky sekä minimoida mahdolliset tappiot maksukyvyttömyystilanteessa. Velallisyrittäjä halutaan säilyttää yhtä vahvana luoton takaisinmaksajana, mitä se luottopäätöstä tehdessään oli. Toimintakovenanttien tarkoitus on mahdollistaa kohdeyrityksen toimintaan puuttuminen, jos se aikoo tehdä ratkaisevia muutoksia, jotka saattavat vaikuttaa luoton takaisinmaksuun. (Välimäki 2014, 264–265.)

Välimäen (2014, 263) mukaan toimintakovenantteilla on havaittu olevan rahoitussopimusotoksissa viisi päätyyppiä, ja jokaiseen pääryhmään sisältyy noin 3–7 esimerkkikovenanttia.

4.2.1 Vakuuksien hallinnointi

Kovenanttirahoittaminen ei pohjaudu vakuuksiin, mutta rahoitussopimusten sopimuskohdissa on usein yksityiskohtaisia vakuusinformaatioehtoja. Ne voivat koskea vakuuden panttaamista, euro- ja

tyyppikohtaisia raja-arvoja, edellyttää tietynlaista vakuutusturvaa vakuusesineille tai asettaa vakuudenantokieltoja. Tarkoituksena on selkeyttää vakuuksiin liittyvää informaatiota ja sovittuja yksityiskohtia, jotta tulkintaerimielisyyksiltä vältytään. (Välimäki 2014, 272–274.)

Vakuudenasettamiskielto eli negatiivisitoumus sisältää ehdon, jonka mukaan yritys ei saa asettaa omaisuuttaan vakuudeksi niin, että tästä seuraisi velkojien eriarvoistumista. Lähtökohtana kovenantissa on, että velkojia on useampia. Luotonmyöntäjän motiivina on estää kohdeyrityksen omaisuuserien rasitus muiden velkojien eduksi. Ehto voi olla myös osittainen rajoitus sisältäen rahamääräisen raja-arvon. (Välimäki 2014, 274.)

4.2.2 Luotonottajan identiteetti

Rahoituspäätöstä tehdessään luotonantaja arvioi yritysidentiteetin perusteella, kuinka kohdeyritys tulee kehittymään sekä säilyttämään kannattavan liiketoiminnan ja luoton takaisinmaksukyvyyn. Tämä kaikki perustuu rahoittajan sen hetkiseen käsitykseen yrityksen taloudellisesta identiteetistä, yrityskokonaisuuden säilymisestä ja toiminnan jatkuvuudesta. Jotta onnistuneeseen luottoprosessiin päästään on luotonantajan etu, jos se pystyy rajoittamaan yritysidentiteetin muuttumismahdollisuuksia. Kuten edellä mainittiin yritystoimintaan liittyy vahvasti kyky tehdä riippumattomia ja itsenäisiä ratkaisuja. Identiteetikovenanteilla voidaan puuttua tähän suureeniteettiin edellyttämällä keskustelua tai suoraan kieltämällä muutokset yritysrakenteisiin ja omaisuuseriin. Voidaan sanoa, että kohdeyrityksen taloudellisen identiteetin säilyttäminen luotonmyöntöhetken mukaisena on rahoittajan perusoikeus. (Välimäki 2014, 285–286.)

Rahoittajan kannalta kohdeyrityksen omistusrakenne ja kontrolli- ja määräysvalta ovat ratkaisevassa asemassa luottopäätöstä tehdessä. Omistuksenpysyvyyssuomenantit antavat luotonantajalle mahdollisuuden puuttua muutoksiin, jotka koskevat omistusrakennetta. Erilaiset muutokset, yrityskaupat ja sukupolvenvaihdokset voidaan kieltää tai vaatia kirjallisen etukäteishakemuksen toimittamista lainantantajalle, jolloin se voi arvioida uuden omistuksen vaikutusta yrityksen liiketoimintaan ja luotonhoitoon. Omistuksenpysyvyyssuomenantia ei voida käyttää kohdeyrityksiin, jossa on laajalle hajautettua omistusta kuten esimerkiksi pörssiyhtiöihin. (Välimäki 2014, 286–289.)

Rahoittajan halu kovenantein estää erilaiset omistusrakennemuutokset sivuavat myös yrityksen liiketoiminnallista pysyvyyttä. Erilaiset yritysjärjestelyt ja liiketoimintakaupat muuttavat omistuspohjaa ja velallisen identiteetti muuttuu. Näissä tilanteissa rahoittaja usein vaatii kirjallista etukäteissuostumusta ja tekee uuden rahoituspäätöksen. Esimerkiksi yritysten sulautuessa tai jakautuessa velat kohdistuvat muodostuvien yhtiöiden välille eri tavalla ja tähän edellytetään rahoittajan virallista suostumusta. Myös yksittäiset hankkeet voivat olla niin merkittäviä, että ne luovat tarpeen saada tietoa hyvin tiiviillä aikataululla niiden etenemisestä ja riskianalyseistä esimerkiksi kuukausittain. (Välimäki 2014, 290.)

Yrityksen varallisuuserien luovutuksen kontrollointi onnistuu varallisuusaseman pysyvyyssuomenantilla. Rajoitusehto voidaan säätää euromääräiseksi tai varallisuuseräkohtaiseksi sekä listata, mitä omaisuuseriä rajoitus koskee. Kovenantti voi olla esimerkiksi seuraavanlainen: Yrityksen omistaman

kiinteän tai muun omaisuuden tai luovuttaminen muulla tavoin kuin normaali liiketoiminta tai omaisuuden uudistaminen edellyttää vaatii rahoittajan kirjallisen suostumuksen. (Välimäki 2014, 291.)

4.2.3 Velkaantumisen hallinta

Rahoitustilanteessa maksukykyä arvioidaan muun muassa olemassa olevien rahoituslaitosluottojen määrään, niiden lyhennysten sekä korkokulujen avulla. Lisävelkaantumista voidaan rajoittaa erityisehdoilla. Ehto voi olla absoluuttinen – minkäänlaista velkaa ei saa ottaa ilman rahoittajan kirjallista etukäteissuostumusta – tai vaatia esimerkiksi investoinnin vuosisuunnitelman noudattamista ja budjetissa pysymisestä. (Välimäki 2014, 304.)

Lisävelkaantumista estävällä kovenantilla ei voida puuttua lainan kilpailuttamiseen. Yrityksen on otettava huomioon, kuitenkin lainan kilpailutuksen seuraukset: irtisanomiskulujen ja korkojen maksaminen. Yritysrahoitustilanteessa rahoittaja voi käyttää määräaikaista kilpailuttamiskieltoa tai asettaa kilpailutukselle huomattava kustannus. (Välimäki 2014, 306.)

Lainantokielto-kovenantti merkitsee ehtoa, joka rajoittaa lainan, takauksen tai muun sitoumuksen antamista kolmannelle osapuolelle. Kyseeseen voi tulla esimerkiksi omistajille ja johdolle myönnettävien lainojen rajoittaminen. Luotonantaja saa lähtökohtaisesti käyttää luottoa parhaaksi katsomallaan tavalla, vaikka rahoittaja myöntää luottoa tiettyyn käyttötarkoitukseen. Erillisen kovenantin avulla luottosopimuksen ehtoihin voidaan liittää maininta asiakkaan velvollisuudesta käyttää varat tiettyyn, ennalta sovittuun käyttötarkoitukseen. (Välimäki 2014, 307.)

Lainan korkoriski syntyy korkotasojen vaihtelusta korkomarkkinoilla. Korkotasojen heilahtelu huonontaa liiketoiminnan kannattavuutta ja aiheuttaa kassavirta- ja tulovaihtelua. Korkoriskin hallinnan tueksi on mahdollista myöntää kovenantteja, joissa määritellään johdannaisopimukset, joilla koronousun riskilta suojaudutaan. (Välimäki 2014, 311–312; OP ryhmä julkaisuaika tuntematon b.)

4.2.4 Muut rahoittajat

Kovenanttirahoituksen lisäksi kohdeyrityksellä voi olla myös muilta rahoittajilta saatuja luottoja ja niiden vaikutusta yrityksen maksuvalmiuteen on olennaista ottaa huomioon. Pari passu-kovenantilla pyritään varmistamaan uusien ja vanhojen rahoittajien tasapuolinen kohtelu. Käytännössä tämä tarkoittaa, että esimerkiksi eri aikaisesti tehdyt rahoitussopimukset tulee olla tasavertaisessa asemassa, eivätkä uudet sopimukset voi sisältää parempia ehtoja vanhoihin sopimuksiin verrattaessa. Pari passu-kovenantti voi myös koskea luoton lyhennysten samanaikaisuutta ja etusijaisuutta. (Välimäki 2014, 312–314.)

Luoton ristiineräännättämisen kovenantin mukaan velallisen on välittömästi ilmoitettava, jos on tapahtunut sopimusrikkomustilanne toisen luotonantajan kanssa. Tarkoituksena on turvata rahoittajan luoton takaisin saamista toisten rahoittajien myöntämien luottojen mahdollisten irtisanomisten varalta. Ristiineräännättämisehdon mukaan lainantaja voi irtisanoa luoton, jos jollain muulla luotonantajalla on oikeus irtisanoa oma luottonsa. Tässä on taustalla pelko mahdollisesta luottosopimusten irtisanomisketjureaktiosta, joka saattaa ajaa yrityksen konkurssitilaan. Jos yksi rahoittaja vetäytyy ja vaatii välitöntä luoton takaisinmaksua, saattaa se saavuttaa nopealla perinnällä etulyöntiaseman, johon muut rahoittajat eivät ehdi konkurssin vuoksi. Ehdon tarkoituksena on tiedottaa luotonantajaa

mahdollisesta konkurssiriskistä, ja valmistaa sitä mahdollisiin toimenpiteisiin. (Anttila 2016, 67; Välimäki 2014, 314–315.)

4.2.5 Ulosvirtaava raha

Investointikovenanttien funktio on säädellä kohdeyrityksen ulosvirtaavan rahan määrää esimerkiksi investointeihin liittyvillä tarveharkinnoilla. Tähän kovenanttikategoriaan kuuluu asettaa rajoituksia investoinneille, osingonmaksulle ja muille insentiiveille. Tarkoituksena on varmistaa yrityksen maksuvalmiutta. Joillekin yrityksille on ominaista lähteä nopeasti erilaisiin investointeihin mukaan, ja tällainen toiminta aiheuttaa riskiä jo olemassa olevalle rahoitukselle. Kannattamattomia ja heikosti suunniteltuja investointeja voidaan rajoittaa capex-kovenanteilla asettamalla esimerkiksi kasvuvaiheessa olevalle kohdeyritykselle euroraja investointipäätöksille. Kovenanttia voidaan käyttää yhdessä esimerkiksi finanssikovenantin kanssa määräämällä, että ylimääräisestä kassavirrasta 50 % voidaan käyttää lisäämään alun perin sovittua investointien enimmäismäärää. Rahoittajalle olisi tarkoituksenmukaista solmia kohdeyritystä sitova ehto investointien lisäksi myös vuokrasopimukseen esimerkiksi rajoittamalla kaikki tavanomaisesta liiketoiminnasta poikkeavat sitoumukset, sillä investointi- ja lisävelkaantumisrajoitukset voidaan kiertää solmimalla esimerkiksi pitkäkertoisia toimitiloihin liittyviä vuokrasopimuksia. (Välimäki 2014, 321–323.)

Yrityksen varojenjakoa voi vaarantaa velanhoitokykyä ja tätä pyritään estämään voitonjakoa rajoittavilla kovenanteilla. Yhtiön liiallinen varojen jako voi vaarantaa lainanmaksukykyä. Kovenantilla voidaan esimerkiksi kontrolloida osingonjaon kokonaismäärää, osakekohtaista osinkoa tai suhteellisen määrän rajoittamista. Osingonjaon lisäksi rajoitukset voivat koskea henkilökohtaisia etuuksia, kannustimia, bonuksia ja muita palkkioita. (Välimäki 2014, 324–326.)

Toimintakovenanttien sisältö voi olla muotovapauden vuoksi rajaton ja uusia variaatioita toiminnan rajoitusehdoista syntyy jatkuvasti. Luotonantajien on määriteltävä ehdot harkiten ja niin, että ne olisivat tarkoituksellisia sekä auttavat vähentämään luottoriskiä. (Love 2014.) Dev Strischekin painotti julkaisemassaan artikkelissa *Coming to terms with financial covenants*, että asiat on pidettävä yksinkertaisena ja sopimukseen on pyrittävä sisällyttämään vain olennaisimmat kovenantit, sillä se on parhaimmillaan osoitus pankin ammattitaidosta, asiakastuntemuksesta ja yhteistyön rakentamisesta. (Välimäki 2010, luku 2.3.)

4.3 Insentiivikovenantit

Insentiivikovenanttien tarkoituksena on lisätä luotonantajien sijoituksesta saatavaa voittoa. Luotonantajille kovenanttien ensisijainen tehtävä on luottoriskien hallinta, mutta kovenanttien hyödyntäminen luotonantajien tuottoriskien hallinnassa on yleistynyt. Luotonantajille on syntynyt aiempaa suurempi tarve käyttää rahoitussopimuksissa erityisehtoja, joilla pyritään vahvistamaan luotosta saatavaa tuottoa. Tämä on mahdollista toteuttaa insentiivikovenanttien avulla. (Välimäki 2014, 411.)

Insentiivikovenantit jaotellaan hinnoittelukovenanteihin ja muihin tuottokovenanteihin. Hinnoittelukovenanteilla vaikutetaan velan hintaan ja tuottokovenanteilla pyritään keskittämään kohdeyrityksen asiointi, kuten maksuliikenne ja pankkiasiointi luottoa myöntävään tahoon. (Välimäki 2014, 409.)

Esimerkiksi talletuspankit voivat käyttää tuottokovenantteja edellyttämällä pankkiasiointia kyseisessä talletuspankissa kasvattaakseen tuottoja.

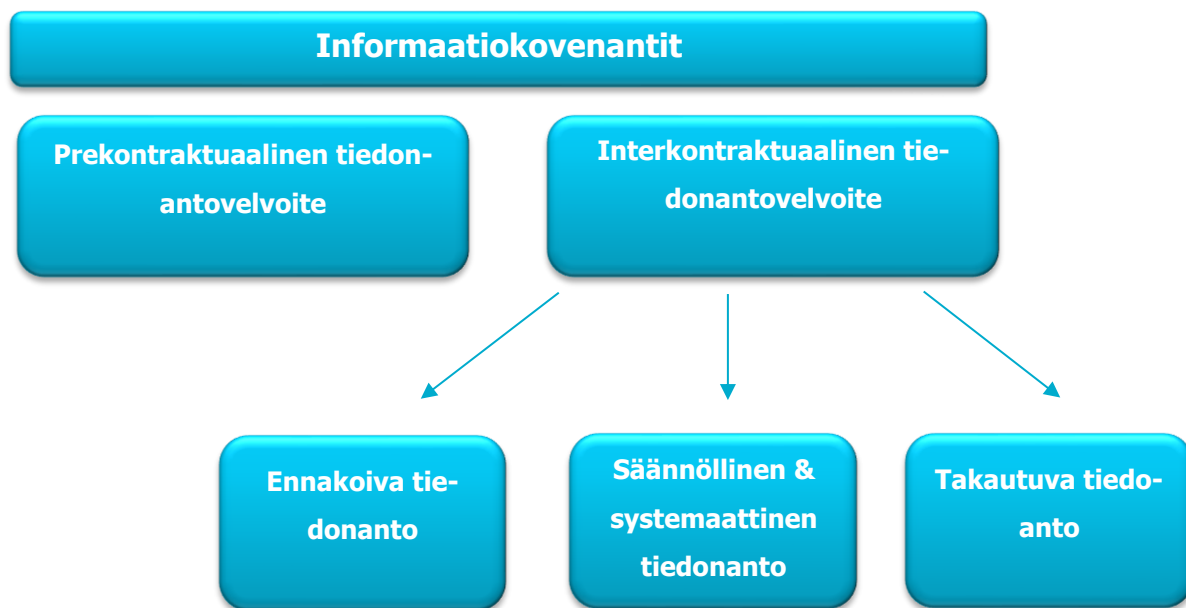
Hinnoittelukovenantit mahdollistavat luoton hintaan puuttumisen, jos ehdossa mainitut tunnuslukutasot ylittyvät tai alittuvat. Hintaan puututaan muuttamalla luoton marginaalitasoja 0,55–1,75 %. Hinnoittelukovenanttien tasot perustuvat asiakasluokitukseen ja tilinpäätöksestä saataviin tunnuslukuihin. Hinnoittelukovenanttien asettamisen perusteena voidaan käyttää korollisia nettovelkoja suhteessa käyttökatteeseen-tunnuslukua tai omavaraisuusastetta. Lisäkoron maksuvelvollisuus voi olla kokonaan tai osittain riippuvainen kohdeyhtiön liiketoiminnasta eli maksuvelvollisuus realisoituu korokoriskin kasvaessa. Tämä niin sanottu kannustinpohjainen kovenantti voidaan lukea myös tunnuslukukovenantteihin sen asettamien tunnusluku- ja tasepohjaisten raja-arvojen vuoksi. Hinnoittelukovenantit voidaan kirjata rahoitussopimukseen kirjallisesti ja taulukoiden, niin että tulkintariski pienee. Yksinkertainen tunnuslukuehtoinen hintakovenantti on selkeästi esitettävissä taulukossa, joka näyttää milloin mahdolliset korjaavat toimenpiteet tai neuvottelut on aloitettava. (Välimäki 2014, 413–422.)

4.4 Informaatiokovenantit

Informaatiokovenantit ovat ehtoja, jotka velvoittavat velallista tuottamaan lainanantajalle yksityiskohtaista tietoa yrityksen toiminnasta ja taloudellisesta tilanteesta. Kovenanttirahoituksen onnistumisessa keskeistä on luottamuksellisuus, informaation kulku ja ennakoitavuus. Rahoitussopimuksen kovenantteja laadittaessa on tärkeää kiinnittää huomiota informaatiokovenanttien välttämättömyyteen. Ilman informaatiokovenantteja luotonantaja ei saa tietoa esimerkiksi taloudellisten kovenanttien tilanteesta. Informaation avulla rahoittaja voi seurata, milloin raja-arvot rikkoutuvat. (Välimäki 2014, 226; Välimäki 2010, luku 3.1.)

Informaatiokovenantit ovat välttämättömiä kovenanttirahoituksen toimivuuden kannalta, sillä ne varmistavat tiedonkulun luotonantajan ja luotonottajan välillä. Niitä voidaankin pitää kovenanttirahoituksen peruskovenantteina. Ne mahdollistavat rahoittajalle nopean tiedonsaannin ja näin ollen mahdollisuuden reagoida nopeastikin velallisen liiketoiminnan muutoksiin. Informaatiokovenanttien tarkoituksena on laajan tiedonsaannin avulla mahdollistaa yrityksen monitorointi. Velallisyrittäjän monitoroinnin pyrkimyksenä on antaa luotonantajalle hyvissä ajoin tietoa yrityksen taloudellisista muutoksista. Informaation avulla luotonantaja pystyy kartoittamaan rahoituksen riskiä läpi sopimuksen. (Välimäki 2014, 89, 226.)

Informaatiokovenanttien tiedonantovelvoite voidaan määritellä joko etukäteen eli ennen rahoitussopimuksen allekirjoittamista annettavaan tiedonantovelvoitteeseen (prekontraktuaalinen) tai sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen tapahtuvaan tiedonantovelvoitteeseen (interkontraktuaalinen). Interkontraktuaalisten informaatiokovenanttien tiedonantovelvoite voidaan kuvan 3 mukaisesti määritellä myös ennakoivaan, säännölliseen ja systemaattiseen sekä jälkikäteen annettavaan takautuvaan tiedonantoon. (Välimäki 2014, 226–227, 239.)



KUVA 3. Informaatiokovenanttien jaottelu

Prekontraktuaaliset informaatiokovenantit liittyvät sopimuksen valmistelun ajankohtaan. Tällainen kovenantti on esimerkiksi selonteot ja vakuutukset. Se mahdollisesti sisältää veloitteita yleisistä oikeellisuusvakuutuksista ja ennusteista operatiivisiin muutoksiin. Selontekojen ja vakuutusten käytöllä yritys vakuuttaa antaneensa rahoituspäätöksen kannalta oleelliset tiedot luotonantajalle. (Välimäki 2014, 230–234.)

Interkontraktuaalisten informaatiokovenanttien ennakoivalla tiedonantovelvoitteella luotonottaja sitoutuu tiedottamaan luotonantajalle yrityksen tulevista liiketoiminnallista muutoksista. Muutokset, joista velallisyriksen tulee luotonantajaa tiedottaa, määritellään yksilöllisesti sopimuksessa. Tallaisia ennakkoon tiedotettavia muutoksia voivat esimerkiksi olla yrityksen hallituksen jäsenen tai tilintarkastajan vaihtuminen, muutos yrityksen omistuksessa tai olennainen maksuviivästys ja toisen luotonantajan käynnistämä luotonperintä. Kyseessä ei ole luotonantajan suostumuksen pyytäminen muutoksen toteuttamiseksi, velvoite koskee vain muutoksen tiedoksiantoa luotonantajalle. (Välimäki 2014, 227, 239–240.)

Säännöllisellä ja systemaattisella tiedottamisella luotonantaja seuraa yrityksen suorituskykyä sovittussa aikataulussa. Tällaista säännöllistä ja systemaattista informaatiota voi olla esimerkiksi yrityksen tilinpäätösmateriaalin toimittaminen tai todistus finanssikovenanttien tasojen täyttymisestä. Yrityksen tiedonannon aikataulu sovitaan yksilöllisesti. (Välimäki 2014, 241, 243.)

Takautuvassa tiedonannossa yrityksen tulee tiedottaa luotonantajalle jälkikäteen tapahtuneesta liiketoimen muutoksesta, kuten esimerkiksi hallituksen jäsenen tai tilintarkastajan vaihtumisesta, muutoksesta omistussuhteissa tai olennaisesta maksuviivästyksestä. Jälkikäteen tapahtuva yrityksen informaatiovelvoite ei kontrolloi yritystä yhtä paljon kuin etukäteen tapahtuva tiedonanto. (Välimäki 2014, 252–253.)

5 KOVENANTTIEN RIKKOUTUMINEN

Kovenantti rikkoutuu, kun velallisyrittäjä ei noudata luottosopimuksen ehtoja. Rikkoutuminen voi tulla kyseeseen, kun esimerkiksi tunnuslukukovenantti laskee alle sovitun tason tai velallinen toimii vastoin sopimusehtojen määräyksiä. Yleisimmin kovenantit rikkoutuvat velallisyrittäjän taloudellisen tilanteen huononemisen johdosta. (Ahtola 2002, luku 4.)

Välimäen (2014, 438) mukaan kansainvälisten kovenanttirikkomus-tutkimusten mukaan noin 30 prosenttia lainasopimusten kovenanteista rikkoutuvat. Kovenanttirikkomuksen esiintymistodennäköisyys koko laina-aikana on noin 40 prosenttia. Tästä voidaan päätellä, että kovenantit rikkoutuvat usein.

Koska kovenanttien tehtävä on minimoida luottotappioriski ja antaa mahdollinen heikkeneminen tiedoksi pankille, tulee rikkomustilanteeseen olla mahdollisuus puuttua ajoissa (DKCO julkaisuaika tuntematon). Mikäli velallisyrittäjä huomaa riskin rikkoutumiselle olevan korkea, tulisi tästä ilmoittaa luotonantajalle. Tällöin luotonantajan on mahdollista jopa etukäteen ennen rikkoutumista puuttua tilanteeseen. (Välimäki 2014, 448.)

Syyt rikkoutumisen taustalla voivat olla moninaiset. Kovenantin rikkoutuminen voi johtua velallisen sisäisistä syistä tai velallisesta riippumattomista ulkopuolisista syistä. Ulkopuoliset syyt voivat liittyä esimerkiksi kansantaloudelliseen tilaan tai markkinaolosuhteisiin, jotka huonontavat yrityksen taloudellista tilaa. Syyt voivat olla myös sisäisiä, kuten yrityksen huolimattomuus tai informaatorikkomus. Luotonantajan riskinhallinnan kannalta on tärkeää, että kovenantin rikkoutumiseen voidaan vedota ulkopuolisesta syytä huolimatta, mikäli luoton takaisinmaksukyky vaarantuu. (Ahtola 2002, luku 4.)

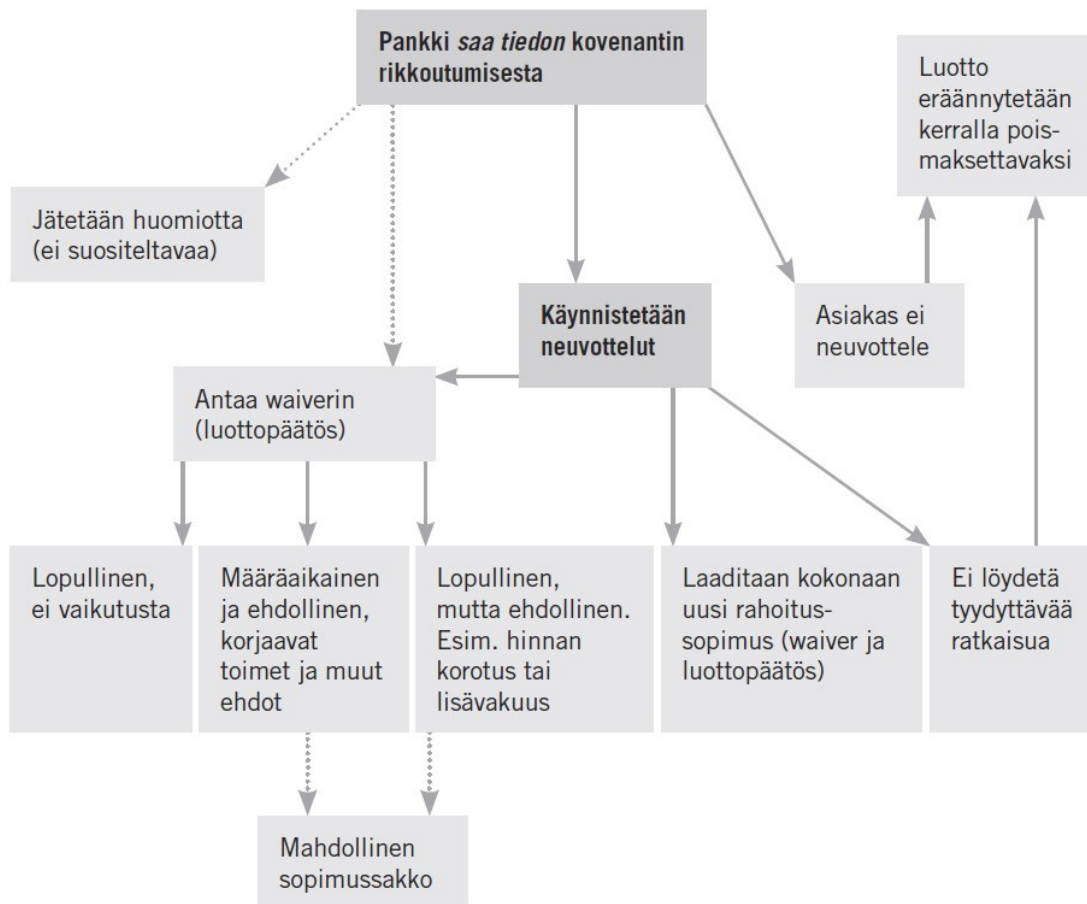
Rahoitussopimusrikkomus on vakavasti otettava asia ja syyt sen taustalla tulee saada selville. Rikkoutumisen syyllä voi olla vaikutusta luotonantajan oikeuteen eräännyttää luottosopimus. Rikkoutumistilanteissa tulee lisäksi selvittää, liittyykö siihen velallisen osalta tuottamuksellisuutta. Kovenantin rikkoutumisen syyt tulee käsitellä aina yksilöllisesti. (Välimäki 2014, 437–439; Ahtola 2002, luku 4.)

Negatiivisten kovenanttien rikkoutuminen edellyttää yritykseltä kovenanttien vastaista toimintaa, kun taas positiiviset kovenantit voivat rikkoutua huolimattomuudesta tai vakuudenottajasta riippumattomista syistä. Toimintakovenanttien rikkoutuminen johtuu usein huolimattomuudesta tai tahallisuudesta, sillä rikkomuksen taustalla on joko toimenpiteen tekemättä jättäminen tai jonkun toimenpiteen tekeminen. Finanssikovenanttien rikkoutumisen taustalla voi olla sopimustilanteessa asetetut epärealistiset kovenanttitasot tai jokin ohimenevä ilmiö, kuten yksittäisen tuloerän siirtyminen seuraavalle tilikaudelle. (Välimäki 2014, 85, 437–438.)

5.1 Kovenanttien rikkoutumisen seuraamusvaihtoehdot

Kovenanttien rikkoutumisen seuraamuksista tulisi keskustella jo rahoitussopimusta tehdessä. Sopimuksia koskeviin muutoksiin reagoiminen on olennainen osa riskienhallintaa. Sopimusrikkomusten minimointi voidaan ennakoita jo sopimusta tehdessä, jolloin voidaan sopia velvollisuudesta neuvotella sopimuksen sisältö uudelleen sekä määritellä siihen liittyvät seuraukset. Etenkin pitkiä sopimuksia voi olla tarkoituksenmukaista muuttaa ajan kuluessa esimerkiksi hyväksymällä tulevat muutokset etukäteen. Käytännössä on yleistä, että kumpikaan osapuoli ei noudata sopimuksen sisältöä tarkasti ja sopimusehtojen noudattaminen jää enemmän tai vähemmän huomioimatta. Jos sopimusosapuoli

rikkoo erikoisehtoja ja luotonmyöntäjä ei reagoi rikkomuksiin, saattaa toiminta johtaa vakiintuneeseen käytäntöön ja luotonmyöntäjän passiivisuus aiheuttaa sopimuksen sisällön muuttumisen. Ongelmaa pyritään ratkaisemaan "no waiver"-lausekkeella, jonka mukaan yksittäiset huomioimatta jättämiset ovat yksittäistapauksia ja sopijaosapuolilla on edelleen oikeus jatkossa vedota sopimuksessa asetettuihin oikeuksiin. (Mononen 2014.)



KUVA 4. Kovenanttien rikkoutumiseen reagointi (Välimäki 2014, 441).

Sopimusrikkomuksiin voidaan reagoida usealla eri tavalla (Kuva 4). Luotonantaja saa tiedon kovenantin rikkoutumisesta, kun kohdeyritys informoi luotonantajaa siitä. Tämä tulisi tehdä välittömästi, kun rikkoutuminen huomataan. Tiedoksisaannin jälkeen käynnistetään neuvottelut luotonantajan ja velallisyriksen välille rikkoutumisen seuraamuksista. Neuvottelujen syntyminen on ensisijainen ja toivottava seuraamus. Velallisyriksen tulee kertoa syyt rikkoutumiselle ja sen vaikutukset liiketoimintaan, sekä toimet, jotka yritys aloittaa tilanteen korjaamiseksi. Luotonantaja kertoo oman näkemyksensä tarpeellisista muutoksista. Luotonantajan tulee varata tarpeeksi aikaa sopimusneuvotteluihin ja kattavan analyysin tekoon eri seuraamusvaihtoehdoista. (Välimäki 2014, 440, 443, 452.)

Luoton rikkoutumiselle voidaan antaa etukäteishyväksyntä tai jälkikäteishyväksyntä eli waiver. Edellytyksenä hyväksynnälle on rikkoumuksen asianmukaisuus ja se, että syy on perusteltu ja ymmärrettävä. Waiver on mahdollista antaa määräaikaisena, lopullisena tai pysyvänä. Waiveriin on myös mahdollista lisätä ehtoja. Jos waiver on annettu määräaikaisena ja ehdollisena tarkoittaa se, että

yrittäjän tulee määräajan sisällä suorittaa vaaditut toimenpiteet. Sopimusehtojen tarkentaminen voi olla järkevä vaihtoehto, silloin kun rikkomus ei vaaranna sopimuksen jatkamista. Ehtojen muutos voi koskea esimerkiksi koron tai maksuaikataulun muuttamista, lisävakuuksien käyttöä tai informaation lisäämistä luotonantajan ja velallisen välillä. (Välimäki 2010 luku 4.2; Ahtola 2002, luku 4.1.)

Waiver aiheuttaa luotonantajalle aina työkustannuksia ja se on usein yritykselle maksullinen. Tämä saattaa aiheuttaa kohtuullistamis- ja luottoriskiä. Erityisesti vain toista osapuolta velvoittavat lisäehdot, jotka jäävät yksin luotonantajan harkintavaltaan, kuten sopimussakko ja käsiraha voivat muodostaa juridisen kohtuullistamisriskin. Waiver-palkkion euromäärä tulisi arvioida työmäärän ja pankin riskiaseman perusteella. (Välimäki 2014, 445.)

Lievisissä tapauksissa luotonantaja voi myös jättää kovenantin rikkoutumisen huomioimatta. Hetkellisten tunnuslukurikkoutumisten ja ohimenevien ilmiöiden vuoksi sovitut ehdot voivat rikkoutua tilapäisesti. Jos kovenantin rikkoutumisella ei ole olennaista vaikutusta sopimusosapuolten väliseen kumppanuuteen tai luoton takaisinmaksuun saattaa huomiotta jättäminen olla perusteltua. Tämä vaihtoehto ei kuitenkaan ole suositeltavaa, sillä vain rikkoutumiseen reagoimalla varmistetaan yhteiset pelisäännöt ja kovenanttien painoarvo. Huomiotta jättäminen voi vähentää kovenanttien merkitystä tulevaisuudessa velallisen näkökulmasta. (Välimäki 2014, 441–443.)

Mikäli edellä mainitut seuraamukset eivät rahoittajan mukaan riitä jatkamaan sopimussuhdetta, rikkomukset ovat vakavia tai osapuolten välinen luottamus on menetetty, voidaan viimeisenä vaihtoehtona purkaa luottosopimus eli irtisanoa luotto kerralla maksettavaksi. Usein rahoitus sopimukseen on kirjattu kohta, jossa luotonantajan edellytetään eräännyttämisen sijaan ensiksi hakemaan muuta ratkaisua, joka turvaa sopimussuhteen jatkumisen. Eräännyttämistä tulee miettiä perusteellisesti ja täytyy sitä aina pitää viimeisenä vaihtoehtona. On mahdollista, että luoton kerralla eräännyttäminen ajaa yrityksen konkurssiin, jolloin kuvioon astuu velan takaisinsaantiperiaate, joka edellyttää maksun palauttamista konkurssipesään. (Välimäki 2014, 445–450, 463.)

Irtisanomisen toteuttaminen purkamistyyppisenä johtaa purkamiseen ilman irtisanomisaikaa. Kohtuullinen irtisanomisaika koskee vain vähäisiä tai ilman sopimusrikkomusta toteutettuja luoton irtisanomisia, jolloin yritykselle jää järjestelyvaraa asioiden hoitamiseksi. Mahdollisten riitatilanteiden ratkaisemiseen sovelletaan Suomen lakia ja erimielisyydet ratkaistaan käräjäoikeudessa. (Välimäki 2014, 451.)

5.2 Takaisinsaantiriski

Hyvin laaditusta luottopäätöksestä ja huolella asetetuista kovenanteista huolimatta luotonottaja voi ajautua selvitystilaan ja konkurssiin. Jos yritys ajautuu konkurssiin koko sen omaisuus käytetään yhdellä kertaa konkurssisaatavien maksamiseksi suhteellisesti velkojen suuruuden mukaan. Yrityksen omaisuus luovutetaan konkurssiin hallituksen tai selvitysmiesten päätöksen perusteella. (Välimäki 2014, 461.)



KUVA 5. Takaisinsaantiriskin syntyminen

Mikäli kovenantti rikkoutuu, seuraamusvaihtoehdoista voidaan päätyä kovaan oikeusseuraamukseen eli sopimuksen purkamiseen ja luotto irtisanotaan kerralla maksettavaksi. Konkursipesän hoitaja saattaa esittää takaisinsaantivaatimuksen, vaikka kyseessä olisi täysin laillinen velan tai laskusaatavan maksu. Perusteeksi saattaa muodostua esimerkiksi se, että konkurssiin ajautumassa olleen luotonottajan varallisuudesta merkittävä osa on käytetty tietyn luotonantajan velan maksuun. Myös luotonantajan läheisyys saattaa johtaa takaisinsaantiin. (Taskila 2021; Välimäki 2014, 470.)

Laissa takaisinsaannista konkurssipesään (758/1991) säädetään takaisinsaantiperiaatteesta, jonka mukaan sellaiset oikeustoimet, jotka suosivat muita velkojia toisien velkojien kustannuksella, voidaan peräyttää. Lain tarkoituksena on tasoittaa velkojien välillä vallitsevaa maksusaantikilpailua. Peräyttämisen edellytyksenä on myös velallisen maksukyvyttömyys tai se, että oikeustoimi johti velallisen maksukyvyttömäksi. Velan maksu peräytyy myös, jos se on suoritettu epätavallisin maksuvälinein, ennenaikaisesti tai jos sitä on pidettävä pesän varoihin suhteutettuna huomattavana. Jos maksua voidaan pitää tavanomaisena, se ei peräydy. (DKCO julkaisuaika tuntematon; Välimäki 2014, 461.)

Takaisinsaantivaatimus koskettaa luotonantajaa, jos se on saanut konkurssiin ajautuneelta luotonantajalta suorituksia juuri ennen konkurssiin asettamista. Takaisinsaantivaatimusta tarkastellessa on otettava huomioon, onko suorituksilla suosittu tiettyä luotonantajaa muiden kustannuksella, voidaan maksua pitää tavanomaisena sekä onko suoritukset tehty takaisinsaantilain mukaisen määräajan puitteissa. Lisäksi on merkitystä, onko luotonantaja ollut tietoinen konkurssiin ajautuneen luotonottajan maksukyvyttömyydestä. (Taskila 2021.)

Takaisinsaantilaissa on säädetty määrääjat takaisinsaantiperusteille. Mikäli maksusuoritus on maksettu kolme kuukautta ennen päivää, jolloin konkurssihakemus on toimitettu tuomioistuimelle, on maksut peräytettävä. Jos maksusuoritus on maksettu velallisen läheiselle, takaisinsaantiaika pitenee kahteen vuoteen. (DKCO julkaisuaika tuntematon.)

Läheisyys rahoitussopimuskontekstissa tarkoittaa, että luotonantajalla olisi osakkuuksia tai siihen rinnastettavia taloudellisia etuyhteyksiä velallisen kanssa tai sillä olisi johtavan asemansa perusteella olennaista vaikutusvaltaa velallisen toiminnassa. Mikäli luotonantaja omistaa esimerkiksi yrityksen osakkeita tai omaa äänivaltaa luotonottajayrityksessä, voidaan se katsoa velallisen läheiseksi. Normaalihoitoon rahoitus- tai luottosuhde ei aiheuta läheisyysuhdetta. Kovenanttiohjaus ei aiheuta läheisyysuhdetta, vaikka luotonottaja luopuu tietyiltä osin itsemääräämisoikeudestaan ja antaa luotonantajalle vaikutusvaltaa sellaisiin asioihin, jotka voidaan katsoa merkittäviksi riskienhallinnan kannalta. (Välimäki 2014, 470.)

Takaisinsaantivaatimus muodostaa riskin kovenanttien käytölle, sillä toisin kuin vakuudellisessa luotonannossa, sopimusten erityisehtojen rikkoutuessa luotonantajan asema ei ole turvattu. Takaisinsaannin muodostama riski tulee kartoittaa rahoitussopimuksen tekovaiheessa ja sen aikana. Sopimusehtoja laadittaessa on toimittava niin, että voidaan välttää takaisinsaantivaatimusten mahdollisuus. Esimerkiksi finanssikovenanttien triggerit on mahdollista asettaa niin korkealle, ettei yritys olisi niiden lauetessa maksukyvytön. Tiukat kovenanttiehdot vaikeuttavat kuitenkin sopimusten syntymistä ja tekevät niistä vaikeasti perusteltavia. (Välimäki 2014, 468.)

Ennakointi voidaan toteuttaa myös tervehdyttämissuunnitelman avulla, jolla pyritään vahvistamaan yrityksen kannattavuutta kiinnittämällä huomiota liiketoiminnan vaihteluihin. Näin toimimalla ennakoidaan kielteiset taloudelliset muutokset ja haetaan reunaehdot, joilla luotonantaja voi jatkaa rahoitusta. Tämän lisäksi luotonantajan on mahdollista laatia tiukennettu luottojen takaisinmaksuohjelma, mutta tämä on harvoin tarkoituksenmukaista. (Välimäki 2014, 469.)

Luotonantaja saattaa ottaa läheisyysriskin harkitusti ja tiedostetusti. Luotonantaja voi olla aktiivinen rahoitussopimuskumppani eli omistaa, työskennellä operatiivisessa johdossa tai osallistuu poikkeuksellisen paljon päätöksentekoon, mutta pidättäytyä omassa vieraan pääoman rahoittajan roolissa ja itse päätöksentekijänä operatiivisissa toimissa tekee yritys. Pitkän sopimuskumppanuudenkaan jälkeen on pidettävä huoli, ettei sopimusosapuolten erilaiset intressit hämähärry. (Välimäki 2014, 470.)

6 HAASTATTELUTUTKIMUS KOVENANTTIEN KÄYTÖSTÄ

Tutkimusprosessimme alkoi aiheen valinnalla. Kovenantit eivät terminä olleet meille tuttuja, vaikka aihetta oli sivuttu juridiikan opinnoissa luotto- ja vakuusoikeuden yhteydessä. Suomenkielistä aineistoa kovenanteista löytyi hyvin vähän, siitä huolimatta, että kovenantit ovat olleet käytössä jo vuosikymmenien ajan. Kiinnostuimme syventämään tietoa yrityslainojen erityisehtoja koskevista kovenanteista luettuamme mielenkiintoisen artikkelin Tilisanomat-lehdestä. Perehdyimme kovenanttien käyttöön tutustumalla Olli Välimäen väitöskirjaan, jossa oli syvällistä tietoa erilaisista kovenantteja koskevista aihealueista.

Lukemastamme artikkelista puuttui luotonantajan näkökulma ja kiinnostuksemme yritysrahoitukseen sekä rahoituspäätösten riskienhallintaan ohjasi meitä kohti tutkimuksemme aiheajasta. Näkökulmamme sitominen luotonantajan suuntaan oli tarpeellinen, sillä aikaisempaa tutkimusta tuosta näkökulmasta ei juurikaan ollut. Aineistoon tutustuminen tapahtui ensin yleisesti yritysrahoituksen perusteisiin perehtymällä, josta johdimme aihetta kohti syvempää kovenanttien tarkastelua. Päätimme keskittyä tutkimaan erityisesti kovenanttien riskinäkökulmaa eli niiden rikkoutumista ja seuraamusvaihtoehtoja luotonantajan näkökulmasta. Aihe on näkökulmaltaan uusi ja siitä on vain niukasti kotimaista tutkimustietoa.

Halusimme saada vastauksen seuraaviin tutkimuskysymyksiimme:

- Kuinka yleisiä kovenantit ovat ja mikä on niiden merkitys luotonannossa?
- Millaisia haasteita ja riskejä kovenanttien käyttö aiheuttaa luotonantajalle?
- Miten kovenantteja seurataan ja miten rikkoutumiseen reagoidaan?

6.1 Käytetty tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmäksemme valitsimme laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimuksen. Laadullinen tutkimus perustuu henkilöiden subjektiivisiin kokemuksiin tutkittavasta aiheesta. Se painottaa tutkittavien näkökulmaa ja kokemusta aiheesta ja sille on ominaista aineistonkeruu tutkimuskohteen luonnollisissa olosuhteissa. Laadullista tutkimusta on monenlaista ja sille on tyypillistä monet eri lähestymistavat tutkimusaiheeseen. Tutkijan tehtävänä laadullisessa tutkimuksessa on toisten henkilöiden näkemysten tulkitseminen. (Puusa & Juuti 2020, 56, 73–80.)

Valitsimme laadullisen tutkimuksen tutkimusmenetelmäksemme, koska halusimme saada syvällistä ymmärrystä kovenanteista ja tarkempia vastauksia niihin kysymyksiin, joihin emme vielä itse olleet löytäneet vastauksia. Emme halunneet kovenanteista tilastollista tai yleistävää tietoa, vaan ymmärtää niitä ilmiönä, mikä on mahdollista laadullisen tutkimuksen avulla. Tutkimuskysymykset tarkentui-
vat teoreettisen viitekehyksen edetessä. Tutkimuskysymyksiksi muotoutuivat sellaiset kysymykset, joihin emme olleet saaneet vastausta teoriaosassa. Jotta pystyisimme perehtymään aiheeseen syvällisesti, halusimme haastatella erityisehtojen parissa työskenteleviä asiantuntijoita heidän mielipiteistään ja kokemuksistaan kovenanteista.

Laadullisessa tutkimuksessa erilaiset haastattelut ovat usein käytettyjä tiedonkeruumenetelmiä. Haastattelua voidaan pitää keskusteluna, jolle on mietitty tavoite. Haastattelussa pyritään kerää-

mään aineisto, josta voidaan tehdä tutkittavasta aiheesta päätelmiä. Kerätty aineisto on haastateltavien henkilöiden oma subjektiivinen näkemys aiheesta. Haastattelu tiedonkeruumenetelmänä on hyvin joustava. Haastattelussa pyritään keräämään mahdollisimman laajasti tietoa aiheesta. (Puusa & Juuti 2020, 99–103.) Päädyimme käyttämään haastattelua tiedonkeruumenetelmänä, sillä halusimme kovenanttien kanssa työskentelevien henkilöiden kokemuksia ja näkemyksiä tutkimuskysymyksistä. Haastattelu oli mielestämme sopivin tutkimusmenetelmä aiheeseemme.

Teemahaastattelu käydään etukäteen päätettyjen teemojen mukaisesti. Siinä ei käytetä tarkkaan etukäteen muotoiltuja kysymyksiä suunnitelmallisesti edeten, vaan se on haastattelumenetelmänä hyvin vapaamuotoinen. Teemahaastattelussa pyritään kannustamaan haastateltavaa puhumaan aiheesta hyvin vapaasti. Haastattelu etenee valitettujen teemojen pohjalta. Käytettäessä teemahaastattelua aineistonkeruumenetelmänä, on tärkeää valita teemat huolellisesti. (Puusa & Juuti 2020, 107–108.)

Haastattelutyyppiksi valitsimme teemahaastattelun. Tavoitteenamme oli syventyä kovenantteihin ilmiönä ja kuulla aiheen parissa työskentelevien henkilöiden näkemyksiä ja tulkintoja aiheesta. Päädyimme teemahaastatteluun, sillä sen keskustelumaisuus sopi tavoitteisiimme saada mahdollisimman laajasti tietoa tutkimusongelmistamme. Teemahaastattelussa meillä oli mahdollisuus esittää lisäkysymyksiä sekä tarkentaa vastauksia. Teemahaastattelurunko helpotti aiheen käsittelyä ja haastattelun etenemistä. Näin saimme tuotua paremmin vastauksia esiin aiheista, joita halusimme selvittää. Teemat johdimme suoraan tutkimuskysymyksistä. Haastattelumme teemat olivat kovenanttien yleisyys ja merkitys luotonannossa, kovenanttien käytön haasteet ja riskit sekä kovenanttien rikkoutuminen ja seuranta.

Haastattelimme kahta yritysrahoituksessa luottosopimusten parissa työskentelevää henkilöä. Löysimme haastateltavat työympäristöstämme sekä ystävämme kautta. Valitsimme haastateltaviksi sellaiset eri toimialoilla työskentelevät henkilöt, joilla oli kokemusta kovenanttien käytöstä luottosopimuksissa. Haastateltavat ovat työskennelleet yritysrahoituksen parissa useamman vuoden finanssi- ja vakuutusosalalla.

Olimme sähköpostitse yhteydessä valittuihin kohdehenkilöihin ja lähetimme haastattelurungon etukäteen haastateltaville sekä kerroimme lisätietoa aiheestamme ja opinnäytetyömme sisällöstä. Haastattelukysymykset muotoilimme teemojen pohjalta. Haastattelut etenivät teemojen pohjalta samassa järjestyksessä, kuitenkin kysymykset erosivat haastatteluissa toisistaan hieman. Haastattelukysymykset olivat lähinnä teemojen tukena. Kysymykset muotoilimme avoimiksi, jotta haastateltavat pystyivät vastaamaan omin sanoin, sillä laajuudella kuin oli tarve. Esitimme tarkentavia lisäkysymyksiä ja haastattelut olivat hyvin keskustelunomaisia. Haastattelurungon kysymykset olivat seuraavat:

1. Miksi luotonantajat käyttävät kovenantteja?
2. Mitkä ovat tärkeimpiä kovenantteja? Millaiset ovat kovenanttien käytön tulevaisuudennäkymät?
3. Miten luotonottajat suhtautuvat kovenantteihin ja aiheuttavatko kovenantit haasteita luottosuhteelle? Millaista tietoa tarvitsette yrityksestä lainapäätöstä tehdessä?
4. Miksi ja miten usein kovenantit rikkoutuvat? Miten luotonantaja pystyy reagoimaan kovenanttien rikkoutumiseen?

Haastattelutilanteessa kerroimme lyhyesti haastateltaville opinnäytetyön taustasta ja haastattelun anonymiteetista. Haastattelut toteutettiin etäyhteydellä yksilohaastatteluina lokakuun 2022 aikana. Haastattelut kestivät noin 30 minuuttia ja ne äänitettiin haastateltavien luvalla. Anonymiteetin vuoksi opinnäytetyössämme emme tuo esille yksityiskohtaisempia tietoja haastateltavista. Pohdimme anonymiteetin tarvetta ja päädyimme siihen lopputulokseen, että työmme kannalta merkittävimpiä ovat haastatteluiden vastaukset eivätkä haastateltavien toimialat tai nimet ja tittelit.

Kun haastattelut oli toteutettu ja nauhoitettu, saatu aineisto purettiin sisällönanalyyseiksi varten. Muutimme äänitteet tekstimuotoon eli litteroimme ne. Litterointivaihe oli työläs, mutta se helpotti aineiston läpikäyntiä ja jaottelua. Litteroimme aineiston sanasta sanaan, kuitenkin jättäen esimerkiksi täytesanat ja äännähdykset pois. Litteroinnin jälkeen jaoimme aineiston teemoittain ja siitä edelleen pienemmiksi osa-alueiksi. Tämän jälkeen poistimme äänitteet puhelimistamme.

6.2 Tutkimuksen tulokset

Haastattelun alussa kysyimme haastateltavilta heidän roolistaan luotonantoyrityksessä sekä yritysrahoituksen parissa työskentelemisestä. Tarkoituksena oli käynnistää haastattelu ja saada tarkempaa tietoa heidän työtaustastaan ennen kuin aihealueeksi vaihtuivat kovenantit. Haastattelun ensimmäiset kysymykset koskivat kovenanttien yleisyyttä ja merkitystä luotonannossa. Halusimme selvittää syitä kovenanttien käyttämiseen ja kartoittaa tärkeimpiä kovenanttityyppejä sekä niiden tulevaisuudennäkymiä. Haastattelutilanteessa tarkentaviksi kysymyksiksi nousivat toimintakovenanttien käyttö sekä kovenanttien käytön muuttuminen viime vuosina.

Toinen teema liittyi kovenanttien käytön haasteisiin ja riskeihin. Tämä johdatti meidät syvemmälle tutkimuksemme aiheeseen, koska halusimme selvittää millaisia ongelmia kovenanttien käyttö saattaa aiheuttaa. Haastattelutilanteessa keskustelimme kovenanttien neuvottelutilanteista sekä niiden merkityksestä luotonantajan ja luotonottajan väliseen asiakassuhteeseen. Selvitimme myös luottopäätökseen vaikuttavia tekijöitä.

Viimeiseksi halusimme tietoa kovenanttien rikkoutumisesta, reagointivaihtoehdoista sekä siitä, kuinka usein kovenanttien toteutumista seurataan. Tämä osio oli olennainen osa työtämme ja syvennyimme siihen teoriaosuudessakin. Halusimme selvittää, miten luotonantajat käytännössä reagoivat kovenanttien rikkoutumiseen ja kuinka yleisiä rikkoutumistilanteet ovat.

Molemmat haastateltavat ovat työskennelleet yli 10 vuotta yritysrahoituksen parissa ja he käsittelevät kovenanttiehtoja päivittäin työssään. Haastateltavat ovat luotonantoyrityksessä toimivia johtotehtävissä työskenteleviä asiantuntijoita. Toinen haastateltavista työskentelee pankissa ja toinen muussa luottorahoituksia tarjoavassa yrityksessä. Jatkossa haastateltavat kuvataan H1 ja H2 lyhenteinä selkeyden vuoksi.

Kysyttäessä kovenanttien yleisyydestä ja merkityksestä yritysrahoitukseen molemmat haastateltavat totesivat kovenanttien olevan luotonantajalle keino pysyä ajantasalla yrityksen taloudellisesta tilanteesta sekä muusta toiminnasta ja tarvittaessa kovenanttien mahdollistavan luotonantajalle reagoi-

misen yrityksen muuttuneeseen tilanteeseen luoton yleisiä ehtoja paremmin. H2 mainitsi kovenanttien auttavan jopa luottokelpoisuuden parantamiseen, sillä kovenantteilla voidaan rajoittaa velallisyri-tystä tekemästä sellaisia toimia, jotka heikentäisivät velan hoitokykyä.

Molemmat haastateltavat kertoivat havainneensa kovenanttien käytön lisääntyneen viime vuosina. Molemmat myös uskoivat, että tulevaisuudessa kovenanttien käyttö tulee lisääntymään entisestään. Haastateltavat kertoivat, että kovenantit otetaan useammin esille luotonantopäätöksen teon yhteydessä kuin aikaisemmin. H2 kertoi kovenanttien käytön merkityksen korostuneen yritysrahoituksessa vakavaraisuussääntöjen myötä. Asiakkaiden luottokelpoisuus vaikuttaa suoraan pankkien pääoma-vaateeseen eli Basel-säännösten mukaiseen riittävään pääomaan, joka on säädetty riskien varalle. H2 oli myös huomannut, että kovenantteista keskustellaan aiempaa avoimemmin. Hän myös mainitsi vaikean maailmantalouden tilanteen saattavan aiheuttaa tulevaisuudessa lisätarvetta puuttua luotonottajien muuttuneisiin tilanteisiin lainan yleisiä ehtoja laajemmin. H1 kertoi uskovansa, että ole- massa olevien kovenanttien rinnalle kehittyy tulevaisuudessa uusia, erilaisia kovenantteja yritysten taseiden, rahoitusrakenteiden ja toimialojen muutosten myötä.

Kysyttäessä yleisimmin käytetyistä kovenantteista, haastateltavat jaottelivat kovenantit tunnusluku- kovenantteihin eli finanssikovenantteihin ja yrityksen päätöksentekoa ohjaileviin toiminnallisiin ko- venantteihin. H1 täydensi jaottelua vielä molemmat kovenanttiryhmät sisältävillä yhdistelmäko- venantteilla. Molemmat haastateltavat nostivat yleisimmiksi kovenantteiksi finanssikovenantit. Finans- sikovenantteista tärkeimmiksi mainittiin omavaraisuuskovenantti ja korolliset velat per käyttökate- kovenantti. Toimintakovenantteista tärkeimmiksi mainittiin omistuksen pysyvyys-kovenantti ja vakuu- denasettamiskielto-kovenantti.

Lisäksi molemmissa haastatteluissa nousi esiin velkakirjalle asetettavat vakioehdot. H2 kertoi heidän luotonannossansa velan yleisiin ehtoihin sisällytettävän velvollisuuden vakuusturvan huolehtimisesta sekä liiketoimintajärjestelyiden rajoittamisesta, jotka vähentävät näiltä osin kovenanttien määrää. H1 kertoi heillä luoton yleisiin ehtoihin sisällytettävän tiedonantovelvollisuuden, joka on myös mah- dollista laskea toiminnalliseksi kovenantiksi. Yleisimmistä kovenantteista mainitessaan H1 kertoi, ettei aina ole täysin selkeää, mihin kovenanttiryhmään kovenantit käytännössä kuuluvat.

H1 nosti esille haasteeksi finanssikovenanttien kovenanttitasojen määrittelyn lainan neuvottelutilan- teessa. Hän painotti, että on tärkeää asettaa todenmukaiset kovenanttitasot peilaten luotonottajan tulevaan liiketoimintaan. Epärealistiset ja liian korkeat kovenanttitasot johtavat kovenanttitasojen rikkoutumisen vaaraan. Usein tasoihin jätetäänkin liikkumatilaa, sillä liian tiukat rajat eivät hyödytä luotonantajaa eikä luotonottajaa. H2 korosti, että kovenantteilla pyritään palvelemaan sopimuksen molempia osapuolia ja sen vuoksi kovenantit aiheuttavat hänen mukaansa harvemmin haasteita itse luottosuhteeseen. Luotonottajat kertovat, mitä he luottosuhteelta odottavat, suunnitelmistaan, ta- voitteistaan, uhkista ja riskeistä, jolloin riskien hallitseminen muodostuu yhteiseksi päämääräksi. H2 mainitsi myös, että kovenanttien sisällyttäminen luottosopimukseen kasvattaa luottosopimuksen osapuolten suhdetta ja lisää vuorovaikutteista kommunikaatiota.

H2 kertoi erään haasteen liittyvän kovenanttien seurantaan. Finanssikovenanttien seuranta perustuu tilinpäätösmateriaaliin ja toimintakovenanttien seuranta luottosuhteen toimijoiden aktiivisuuteen ja

saattaa todellisuudessa olla aika sattumanvaraista. Molemmat haastateltavat kertovat aiheesta lisää keskustellessamme, että jokin järjestelmätyökalu voisi helpottaa kovenanttien seuranta. Tällainen ohjelmisto voisi hälyttää vähäisenkin tunnuslukukovenantin rikkoutuessa. Etenkin tunnuslukujen seuranta olisi syytä tehdä puolivuositain tai kvartaaleittain.

Kumpikin haastateltavista käytti sisäistä luottoluokitusjärjestelmää, jossa luotonottajat luokitellaan riskiryhmiin. Tämä järjestelmä voidaan jakaa kvantitatiiviseen puoleen ja kvalitatiiviseen puoleen. Kvantitatiivisella puolella tarkastetaan yhtiöiden viimeisin tilinpäätös ja tehdään tunnuslukulaskelmia ja yleinen yritystutkimus. Luottopäätöksen tueksi tarkastellaan myös liiketoimintaluokkaa, omavaraisuusastetta, kannattavuutta sekä velkaantuneisuutta. Kvalitatiivisella puolella tarkastellaan yrityksen toimialaluokkaa sekä johdon ja organisaation rakennetta.

Viimeiseksi halusimme tietoa kovenanttien rikkoutumisesta, reagointivaihtoehdoista sekä seurannasta. Haastateltavien vastaukset kovenanttien rikkoutumisen yleisyydestä erosivat hieman toisistaan. H1 kertoi, että kovenanttien rikkoutuminen on suhteellisen yleistä ja pieni rikkoutuminen ei ole vakavaa. Hänen mukaansa finanssikovenantit rikkoutuvat toimintakovenantteja useammin. Finanssikovenanttien rikkoutuessa usein luotonottajan liiketoiminnassa on haasteita, jotka vaikuttaa kovenanttitasojen rikkoutumiseen. Finanssikovenantit voivat myös rikkoutua luotonottajan huolimattomuudesta, kun taas toimintakovenanttien rikkoutuminen vaatii jonkin yksittäisen teon yhtiön sisällä. H2 puolestaan kertoi, että kovenantit rikkoutuvat harvemmin. Rikkoutumisen taustalla voi olla välinpitämättömyys tai että on yksinkertaisesti unohdettu keskustella luotonantajan kanssa esimerkiksi investoinnista, joka rikkoo kovenantin.

H1 mainitsi, että pienikin kovenanttirikkoutuminen antaa luotonantajalle oikeuden luoton irtisanomiseen. Molemmat haastateltavat kertoivat irtisanomisen olevan kuitenkin äärimmäisin keino ja on hyvin harvinaista, että ensimmäinen rikkoutuminen johtaa luottosopimuksen irtisanomiseen. H2 kertoi luoton irtisanomisen olevan tyyppillistä lähinnä huomattavien tai toistuvien rikkomusten yhteydessä. H1 ei muistanut tapausta, jossa luotto olisi irtisanottu ensimmäisestä rikkoutumisesta. H1 painotti kuitenkin, että kovenantteja ei ole laitettu luottosopimukseen huvikseen ja niitä seurataan ja niihin tulee suhtautua vakavasti. Yrityksellä on tiedonantovelvollisuus ja jos he huomaavat, että eivät tule pääsemään tiettyyn kovenanttitasoon, on heidän annettava tietoa luotonantajalle, jolloin voidaan neuvotella, kuinka rikkoutumiseen suhtaudutaan.

H1 kertoi, että jos kovenanttirikkoutuminen ei ole vakava ja se on korjaantumassa lähitulevaisuudessa, lainantaja voi kirjoittaa waiverin eli hyväksynnän ja periä waiver-palkkion. Hän mainitsi myös tilintarkastajien velvollisuuden huomauttaa rikki menneistä kovenanteista. Tilintarkastajan täytyy hakea waiver ennen tilinpäätöksen ja tilintarkastuksen tekemistä. Vähäpätöiset ja pienet rikkoutumistilanteet jäävät usein lainantajalta jopa huomaamatta ja reagoimatta ja suuremmat rikkoutumiset hoidetaan waiverilla tai kovenanttitasoja muuttamalla. H1 kuitenkin korosti, ettei kovenanttien rikkoutuminen saisi jäädä huomaamatta missään tilanteessa. On mahdollista myös muuttaa kovenanttitasoja määräaikaisesti esimerkiksi vuodeksi ja sen jälkeen palauttaa ne takaisin ennalleen.

7 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Opinnäytetyömme tavoitteena oli selvittää kovenanttien yleisyyttä ja merkitystä luotonannossa, niiden haasteita ja riskejä sekä kovenanttiehtojen rikkoutumista ja ehtojen seuraamista. Keskeisenä johtopäätöksenä voidaan todeta kovenanttien olevan luotonantajalle keino valvoa yrityksen toimintaa enemmän kuin luottosuhde muuten mahdollistaisi. Kovenantit ovat siis keskeinen keino luotonantajalle luottosopimuksen riskienhallinnan välineenä. Kovenantit hyödyttävät myös luotonottajaa, sillä niiden avulla luotoantaja voi rajoittaa velallista tekemästä toimia, jotka heikentäisi velan hoitokykyä, jolloin kovenantit vaikuttavat positiivisesti luotonottajan luottokelpoisuuteen.

Kovenanttien käyttö on yleistynyt suomalaisessa yritysrahoittamisessa. Perinteisten finanssi- ja tunnuslukukovenanttien rinnalle on noussut yhdistelmäkovenantteja. Nykyisten kovenanttien lisäksi tulvaisuudessa uskotaan kehittyvän uusia kovenantteja, kun yritysten sisäiset tunnusluvut ja toimialat muuttuvat. Kovenantteihin törmää myös liikejuridiikan luennoilla sekä aihe on ajankohtainen rahoitusalan ammattilaisten keskuudessa. Kovenantteihin liittyvä läpinäkyvyys on välttämätöntä luottoriskeiltä suojautumisessa.

Pankin ja luotonottajan intressit on oltava yhtenevät, jotta luotonottajan tilanne ei uhkaa pankin tavoitteita luottosuhteen aikana. Huolellisesti laaditulla rahoitussopimuksella on edellytykset jopa ennaltaehkäistä takaisinsaanteriskiä mahdollisessa konkurssitilanteessa. Vaikka oikein määriteltujen kovenanttitasojen sisältäminen luottosopimukseen tuo haasteita, ovat ne ensisijaisia työkaluja sujuvaan viestintään, riskienhallintaan ja minimointiin sekä ongelmien ennaltaehkäisemiseen ja riitojen välttämiseen ja ratkaisemiseen.

Kovenanttien vahvuudeksi muodostuu niiden vaihtelevuus ja monimuotoisuus. Ne voidaan räätälöidä yksilöllisesti ajamaan molempien osapuolten etuja, sillä sopimusoikeudellisia rajoituksia ei juurikaan ole vaan sopimusten laadinta perustuu sopimusvapauteen ja -sitovuuteen. Oikein laadituista kovenantteista on hyötyä, jos luottosopimuksessa ajaututaan ristiriitaiseen tilanteeseen, jossa kovenanttitasojen rikkoutuminen aiheuttaa maksukyvyttömyyttä taikka konkurssitilanteita. Tämä nousi myös haastattelussa esille, kun keskustelimme takaisinsaanteriskeistä. Haastateltavat kokivat kovenanttien käytön tarpeellisenä ja painottivat laajempia reagointimahdollisuuksia valttikorttina.

Haastattelun perusteella voidaan todeta, että kovenanttiryhmistä eniten käytettyjä ovat finanssikovenantit. Uskomme tämän pohjautuvan siihen, että finanssikovenantit ovat tunnuslukumallisia. Tunnusluvut ovat yleisesti käytössä muutenkin yrityksen taloudellista tilaa tarkastellessa, joten niistä johdetut kovenantit ovat helppo asettaa ja seurata. Ne ovat myös luotonottajalle helposti ymmärrettäviä. Haastattelujen perusteella ne myös rikkoutuvat eniten.

Teorian ja haastatteluiden pohjalta voidaan todeta, että kovenanttien rikkoutumiseen tulisi aina reagoida, muuten kovenantit voivat menettää merkitystään luottosopimuksessa. Kuitenkin käyttäen kovenanttien rikkoutumiseen reagoiminen vaihtelee ja osa rikkoutumista saattaa jäädä jopa huomaamatta.

Jo teoriapohjaa muodostaessamme huomasimme tietolähteissä kovenanttiryhmien jaottelussa olevan eroavaisuuksia. Useassa lähteessä oli mainittu vain kaksi kovenanttiryhmää, jotka olivat finanssikovenantit sekä toimintakovenantit. Olli Välimäki jaotteli kovenantit neljään eri ryhmään (finanssi-, toiminta-, informaatio- ja insentiivikovenantit) ja käytimme tätä jaottelua myös työssämme. Molemmat haastateltavat mainitsivat vain finanssikovenantit sekä toimintakovenantit. Kumpikaan ei nostanut esiin muita kovenanttiryhmiä. Haastattelun tuloksissa nousi myös esille, ettei aina ollut varmaa mihin kovenanttiryhmään kovenantti kuuluu vai oliko se esimerkiksi kombinaatio eri ryhmistä. Teorian ja haastattelututkimuksen perusteella voidaan todeta, ettei kovenanttiryhmien jaottelu ole täysin selkeää.

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidessa olennaista on käytettyjen tutkimusmenetelmien kuvaaminen sekä tehtyjen tulkintojen jäljitettävyyden aineistoon. Tehdyt valinnat ja ratkaisut tulee perustella. Tutkimusprosessin huolellinen avaaminen on tärkeää. Myös ratkaisujen kriittinen arviointi on olennaista. (Puusa & Juuti 2020, 167–168, 179–180.) Teoriapohjan luotettavuutta tarkastellessa tulee kiinnittää huomiota lähteisiin. Opinnäytetyön luotettavuutta pohdittaessa tulee tarkastella koko työprosessia.

Aineistonkeruussa itse kovenantteihin liittyvää lähdemateriaalia oli vaikea löytää ja se oli kriittisesti tarkasteltuna niukkaa. Käytimme haastatteluissa kuitenkin kahden eri toimialan haastateltavaa, jolloin saimme tarkasteltaviin asioihimme hieman eri näkökulmia. Havaintojemme mukaan aikaisempi kotimainen kovenanttitutkimus on puutteellista ja vanhaa. Pyrimme rajaamaan lähdeaineistomme mahdollisimman uusiin ja ajankohtaisiin lähteisiin, jotta teoriapohjamme olisi luotettava. Lähteiden monipuolisuutta olisimme voineet lisätä käyttämällä enemmän kansainvälistä tutkimusta ja kirjallisuutta aiheesta.

Valitsimme laadullisen tutkimuksen myös sen vuoksi, että teoriaan olisi ollut mahdollista palata uudestaan, jos haastatteluista olisi tullut ilmi jokin puuttuva näkökulma, josta olisimme halunneet saada lisätietoa tai parempaa ymmärrystä. Näin olisimme pystyneet vaikuttamaan teorian luotettavuuteen vielä myöhemmässä vaiheessa. Huomasimme kuitenkin haastateltavien nostavan teoriassa käsiteltyjä asioita esille, jolloin varmistuimme, että olimme tehneet hyvän pohjatyön ja haastattelu tutkimusmenetelmänä tuki teoriapohjaamme.

Koimme haastateltavien anonymiteetin tärkeäksi, jotta saisimme mahdollisimman luotettavia ja aitoja vastauksia. Haastattelun luotettavuutta pyrimme lisäämään lähettämällä haastattelurungon etukäteen haastateltaville, jolloin heillä oli aikaa tutustua kysymyksiin ja pohtia vastauksia. Näin saimme monipuolisemmat vastaukset. Molemmat haastateltavista antoivat kattavia vastauksia esimerkkeineen, jotka lisäsivät tulosten luotettavuutta. Pyrimme muotoilemaan kysymyksemme mahdollisimman selkeiksi, jotta haastateltavat ymmärtäisivät kysymyksemme oikein. Tutkimuksen luotettavuutta olisi ollut mahdollista lisätä haastatteleamalla useampaa asiantuntijaa.

Noudatimme eettisiä periaatteita läpi opinnäytetyön. Kerroimme haastateltaville avoimesti työemme tarkoituksesta ja mihin käyttöön haastattelun vastauksen tulevat. Kysyimme etukäteen haastateltavien luvat haastattelun nauhoitukselle ja kerroimme heille työn anonymiteetistä. Avasimme heille

myös aineiston käsittelyprosessia. Tutkimuksen valmistuttua hävitimme äänitteet sekä poistimme litteroidut tiedostot.

8 POHDINTA

Opinnäytetyömme tarkoituksena oli perehtyä kovenanttityyppeihin ja selvittää kovenanttien käyttöä luotonantajan näkökulmasta. Tiesimme kovenanteista ennen opinnäytetyön aloittamista vain tietyt peruskäsitteitä ja niiden käyttötarkoituksen. Kiinnostuimme tutkimaan kovenantteja syvällisemmin, sillä aiheesta oli tehty hyvin vähän suomenkielistä tutkimusta ja rahoituksen riskienhallinta kiinnostaa meitä. Aiheenvalintaamme tukivat myös kiinnostus ymmärtää yritysrahoitusta sekä sen riskejä ja mahdollisesti tiedon hyödyntäminen myöhemmin työelämässämme. Tavoitteenamme olikin valita aihe joka tukisi urapolkujamme. Teoriaan syventymisen myötä aihe osoittautui erittäin ajankoh- taiseksi ja mielenkiintoiseksi.

Kirjoittaminen kahdestaan vaati yhtenäistä näkemystä aikataulutuksesta, työn suunnittelusta ja laadusta. Keskustelimme jatkuvasti opinnäytetyöprosessin ajan eri vaiheista ja pohdimme asioita yhdessä. Toiselta saatu tuki ja motivaatio vei työtämme eteenpäin ja molemmat oppivat ja kehittivät prosessin aikana oma-aloitteisuudessa, aikatauluttamisessa, yhteistyötaidoissa sekä tutkimustyyppi- sessä kirjoittamisessa. Olimme jo aiemmin opintojemme aikana suorittaneet oppimistöitä samoissa ryhmissä ja olimme huomanneet, että yhdessä työskentelymme toi meistä parhaimmat puolemme esiin. Emme olisi päässeet yksin samaan lopputulokseen tämän tyyppisen aiheen kanssa, sillä yhdessä pohtiminen opetti meille valtavasti asioita kovenanteista ja oivalsimme ja täydensimme tois- temme ideoita. Yhdessä työskentely mahdollisti eri näkökulmia ja toiselta saadut näkökulmat avarsi- vat molempien ajatuksia.

Aloittaessamme opinnäytetyömme suunnittelua otimme huomioon mahdollisimman monta muuttu- vaa tekijää, jotka voisivat vaikuttaa työmme lopputulokseen. Vaihdoimme ajatuksia erilaisista työ- kentelytavoista, aikatauluista, erilaisten rajausten tarpeellisuudesta ja minimoimme erilaisia riskiteki- jöitä, jotka olisivat saattaneet vaikeuttaa tai estää opinnäytetyömme valmistumista. Tämän tyyppinen riskienhallinta auttoi meitä kohdatessamme erilaisia vaikeuksia, sillä meillä oli jo valmiit toimintatavat vastoin käymisten ylittämiseksi. Päivitimme aikataulua kesken opinnäytetyöprosessin. Pysyimme laa- ditussa aikataulussamme kiitettävästi. Olimme jatkuvasti läpinäkyviä prosessimme eri vaiheista toisil- lemme ja ohjaajallemme, jolloin meillä oli molemminpuolinen luottamus työn etenemisestä ja työlle asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta.

Emme tienneet tarkkaa aiherajausta tai työmme syvempää tarkoitusta vielä aloittaessamme opin- näytetyötämme, ja aihealueeseen perehtyminen vaati meiltä paljon keskittymistä ja uusien asioiden omaksumista, jotta pystyimme perustelemaan aiherajauksiamme sekä aineistonkeruutapojamme. Takaisinsaantiriskin ymmärtäminen ja ottaminen osaksi kovenanttien aiheuttamaa riskiä vaati aikaa sekä konkurssin syvällisempää ymmärtämistä. Kaivoimme paljon taustatietoa, jotta saimme tekstin lopulliseen muotoonsa.

Halusimme alusta asti panostaa siihen, että työmme etenee ymmärrettävästi ja loogisesti yrityksen rahoituksen yleisestä kuvailusta luottopäätöksiin sekä vakuuksien kautta kovenanttityyppien tutkimi- seen. Lopuksi halusimme syventyä kovenanttien rikkoutumistilanteisiin, seuraamusvaihtoehtoihin ja takaisinsaantiriskeihin. Mielestämme onnistuimme hyvin selkeän ja helposti seurattavan teoriakoko- naisuuden muodostamisessa, vaikka se tuottikin aluksi paljon hankaluuksia. Saimme ohjaajaltamme

kullanarvoisia vinkkejä isompien aiherakenteiden muodostamiseksi sekä tiettyihin aihealueisiin panostamiseksi.

Aiheen valitsimme loppuvuodesta 2021 ja aloitimme teoriapohjan kirjoituksen alkuvuodesta 2022. Sovimme vuoden aikana välitavoitteita ja tarkoituksenamme oli työn valmistuminen syksyn 2022 aikana. Onnistuimme tässä kiitettävästi, sillä pysyimme sovituissa aikataulussa ja onnistuimme vieämään opinnäytetyön loppuun asti muiden velvollisuuksiemme kanssa. Kesällä pidimme pidemmän tauon kirjoittamisesta, mikä vaikeutti aiheeseen syventymistä uudelleen. Toisaalta tämän pidemmän tauon jälkeen palatessamme teorian pariin, huomasimme myös uusia näkökulmia aiheestamme.

Jos tekisimme nyt jotain toisin, olisimme etsineet vielä kolmannen haastateltavan eri toimialalta laajemman vertailunäkökulman saamiseksi. Näin tulokset olisivat saattaneet olla vieläkin luotettavampia ja monipuolisempia. Päädyimme kahteen haastateltavaan aikataulusyistä, sillä aineistojen läpikäynti ja litterointi oli hyvin aikaa vievää. Olisimme voineet pohtia myös tutkimuskysymyksiämme ja niiden muotoilua alun perin enemmän. Olisimme voineet käyttää myös monipuolisemmin kansainvälisiä lähteitä ja etsiä aiheeseen liittyviä videoita.

Aihe oli haastateltaville tuttu ja he halusivat edesauttaa kovenantteihin liittyvää opinnäytetyötämme ja olivat kiinnostuneita aihevalinnastamme. Haastatteluissa saimme paljon toisiaan tukevia havaintoja ja hyviä vastauksia. Pääsimme kysymään tarkentavia kysymyksiä kovenanteista niiden parissa työskenteleviltä asiantuntijoilta. Haastatteluitamme kehittyivät ja saimme hyvää kokemusta haastattelutilanteesta.

Opinnäytetyömme tutkimusaihetta on mahdollista tutkia erilaisista näkökulmista, kuten kovenanttien merkityksestä luotonottajan taloushallintoon ja niiden huomioiminen tilinpäätöksissä ja toimintakerroksissa. Kovenanteista voisi toteuttaa myös hyvin samantyyllisen tutkimuksen luotonottajan eli yrityksen näkökulmaa tarkastelemalla. Myös kovenanttien tutkiminen kumppanuuden välineenä tai kovenanttien hyötyjen tai haittojen jatkotutkiminen on mahdollista. Haastattelussa toinen haastateltavista mainitsi tilintarkastajan velvollisuudesta huomauttaa rikki menneistä kovenanteista. Kovenanttien rikkoutumista voidaan tutkia myös tiedonantovelvollisuuden kannalta. Yhdeksi kovenanttien seurannan haasteeksi nousi haastatteluissa seurantajärjestelmien puutteellisuus. Eräs aiheellinen jatkotutkimusidea voisikin liittyä kovenanttien seurantajärjestelmiin luotonantajan taikka luotonottajan näkökulmasta. Aiheesta voisi myös selvittää tarkemmin vaikuttaako luotonottajan toimiala myönnettäviin kovenanttityyppeihin.

Opinnäytetyöprosessi kasvatti ammatillista osaamistamme huomattavasti. Opimme prosessin aikana käyttämään asiantuntijahaastatteluita tutkimusmenetelmänä. Teoriapohjan muodostamisessa kehityimme tiedonhaussa sekä lähdekriittisyydessä. Työmme tekemisen jälkeen meillä on mielestämme laajempi ymmärrys kovenanttien käyttötarkoituksista sekä riskitilanteista. Opimme paljon vakuuksista ja yritysrahoituksesta ylipäätään. Olemme molemmat kiinnostuneita yritysrahoituksesta ja voisimme työskennellä sen alan työtehtävissä tulevaisuudessa, joten työn tekeminen antoi meille paljon hyötyä työelämäämme.

LÄHTEET

Ahtola, Jussi 2002. Kovenanttien käyttö sekä siihen liittyvät yhtiöoikeudelliset ja sopimusoikeudelliset ongelmat. Teoksessa Jurisptudentia. Referee-artikkeli. Edilex.fi. <https://www-edilex-fi.ezproxy.savonia.fi/oikeustiede/83390001.pdf>. Viitattu 30.3.2022.

Anttila, Christa 2016. Listayhtiöiden jatkuva tiedonantovelvollisuus finanssikovenanttien rikkoutuessa. Pro gradu-tutkielma. Oikeustieteellinen tiedekunta. Helsingin yliopisto. https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/164912/Christa%20Anttila_Pro%20gradu-tutkielma_25.4.2016.pdf?sequence=2 Viitattu 21.9.2022.

CrediNord 2021. Yrityksen luottoluokitus ja avainluvut. Verkkojulkaisu. <https://www.credinord.com/yrityksen-luottoluokitus-ja-avainluvut/> Viitattu 21.9.2022.

Dimitri, Zabelin 2019. Currencies may see wild swings if slow growth breaks CLO market. Dailyfx:n blogi. 22.03.2019. https://www.dailyfx.com/forex/fundamental/article/special_report/2019/03/22/Currencies-May-See-Wild-Swings-if-Slow-Growth-Breaks-CLO-Market.html. Viitattu 1.4.2022.

DKCO julkaisuaika tuntematon. Kun kovenantit rikkoutuvat – kovenanttiperusteiseen luotonantoon liittyvät takaisinsaantiriskit. Verkkojulkaisu. <https://www.dkco-law.com/fi/ajankohtaista/kun-kovenantit-rikkoutuvat-kovenanttiperusteiseen-luotonantoon-liittyvat-takaisinsaantiriskit/> Viitattu 6.2.2022.

Euro & Talous 2015. Pankkien osuus yritysrahoituksessa kasvanut Suomessa. Verkkojulkaisu. Eurojatalous.fi. Päivitetty 21.5.2015. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2015/2/pankkien-osuus-yritysrahoituksessa-kasvanut-suomessa/> Viitattu 22.10.2022

Euro & Talous 2019. Luotonanto pankkisektorin ulkopuolelta kasvussa. Verkkojulkaisu. Eurojatalous.fi. Päivitetty 27.9.2019. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/artikkelit/luotonanto-pankkisektorin-ulkopuolelta-kasvussa/> Viitattu 15.1.2022.

Finanssivalvonta 2018. Määräykset ja ohjeet 04/2018 Luottoriskin hallinta ja luottokelpoisuuden arviointi rahoitussektorin valvottavissa. Pdf-tiedosto. Julkaistu 5.3.2018. https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maarayskokoelma/2018/04_2018/2018_04.m3.pdf Viitattu 26.3.2022.

Finanssivalvonta 2022. Finanssivalvonnan suorassa valvonnassa olevien pankkien ongelmaluottojen tunnistamisessa ja niiden hoidossa sekä odotettavissa olevien luottotappioiden määrittämisen menetelmissä ja prosesseissa korjattavaa. Valvottavatiedote 25.4.2022. <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2022/finanssivalvonnan-suorassa-valvonnassa-olevien-pankkien-ongelmaluottojen-tunnistamisessa-ja-niiden-hoidossa-seka-odotettavissa-olevien-luottotappioiden-maarittamisen-menetelmissa-ja-prosesseissa-korjattavaa/> Viitattu 17.10.2022

Finnvera julkaisuaika tuntematon. Finnvera-takaus. Verkkojulkaisu. <https://www.finnvera.fi/tuotteet/takaukset/finnvera-takaus> Viitattu 25.3.2022.

Heikinheimo, Päivi 2020. Rahoitus – Pirjo Pakkanen. Yritä oikein! Podcast. Podtail.com, julkaistu 18.03.2020. <https://podtail.com/fi/podcast/yrita-oikein/rahoitus-pirjo-pakkanen/> Viitattu 30.3.2022.

Hemmo, Mika & Hoppu, Kari 2021. Sopimusoikeus. Päivittyvä hakuteos. Verkkokirja. Alma Talent Oy. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/HAHBGXCTDG#kohta:19.\(\(20\)VA-KUUDET\(:Kovenantit/piste:tP](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.savonia.fi/teos/HAHBGXCTDG#kohta:19.((20)VA-KUUDET(:Kovenantit/piste:tP) Viitattu 12.2.2022.

Holopainen, Tuulikki 2020. Yrityksen perustamisopas. Asiatieto Oy ja Tekijä.

Hoppu, Espo & Hoppu, Kari 2016. Kauppa- ja varallisuusoikeuden pääpiirteet. Helsinki: Alma Talent Oy.

Hurtig, Anni 2022. Miten yrityslainan korko määräytyy? Sijoittajapro-blogi. 13.6.2022. <https://sijoittajapro.fi/corporatefinance/miten-yrityslainan-korko-maaraytyy/> Viitattu 21.9.2022.

Jokiranta, Mika 2021. Onko yritykseksi rahoitus tasapainossa? Yrityskehitys-blogi. 3.11.2021. <https://www.yrityskehitys.com/post/onko-yrityksesi-rahoitus-tasapainossa>. Viitattu 12.4.2022.

Kontkanen, Erkki 2012. Pankkitoiminnan käsikirja. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy.

Kyläkallio, Kalle 2014. Yritysjuridiikka. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Lehtonen, Yrjö, Mökkönen, Kimmo, Töyrylä, Hannu, Seulu, Marja-Riitta & Tammerkoski, Riina 2022. Perintä ja luotonhallinta. Päivittyvä hakuteos. Verkkokirja. Alma Talent Oy. Viitattu 24.9.2022.

Leimu, Minnamari 2019. Yritysvastuun vaikutus yrityksen luottoluokitukseen. Pro gradu-tutkielma. Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma. Vaasan yliopisto. https://osuva.uwasa.fi/bitstream/handle/10024/8252/Progradu_LeimuMinnamari%20.pdf;jsessionid=E4D97C89D153B0CAE1CB2242130AF9A5?sequence=2 Viitattu 21.9.2022.

Leppiniemi, Jarmo & Lounasmeri, Sari 2021. Yritysrahoitus. Päivittyvä hakuteos. Verkkokirja. Alma Talent Oy. Viitattu 7.2.2022.

Leppiniemi, Jarmo, Leppiniemi, Raili & Kaisanlahti, Timo 2021. Tilinpäätöksen tulkinta. Päivittyvä hakuteos. Verkkokirja. Alma Talent Oy. Viitattu 25.3.2022.

Love, Phil 2014. Non Financial Covenants. Pactola.com. 10.1.2014. <https://pactola.com/blog/2014/1/10/non-financial-covenants>. Viitattu 1.4.2022.

Mononen, Marko 2014. Sopimuksen muuttuminen. Lakimiesuutiset. <https://lakimiesuutiset.fi/sopimuksen-muuttuminen/> Viitattu 31.2.2022.

Niemi, Marja-Leena 2014. Luotto-oikeus: Luottotyypit, perintäprosessit ja takaisinsaanti. Verkkokirja. Alma Talent Oy. Viitattu 24.9.2022.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2016. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Nordea julkaisuaika tuntematon. Pankkitakaus yritykselle. Verkkojulkaisu. <https://www.nordea.fi/yrityssiakkaat/palvelumme/rahoitus/pankkitakaukset.html> Viitattu 17.4.2022.

OP Ryhmä julkaisuaika tuntematon a. Rahoitus Yrityslainan vakuudet. Verkkojulkaisu.

<https://www.op.fi/yritykset/rahoitus/vakuudet> Viitattu 24.3.2022.

OP Ryhmä julkaisuaika tuntematon b. Yrityslaina – korko ja hinnat. Verkkojulkaisu.

<https://www.op.fi/yritykset/rahoitus/investoinnit/yrityslaina/yrityslaina-korko-ja-hinnat> Viitattu 31.3.2022.

Pellikka, Vesa 2003. Kovenantit venture capital-rahoittajan riskienhallintakeinona. Opinnäyteytö. Edilex.fi. <https://www-edilex-fi.ezproxy.savonia.fi/opinnaytetyot/809.pdf>. Viitattu 13.4.2021.

Puusa, Anu & Juuti, Pauli 2020. Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät. Gaudeamus Oy.

Pääomasijoittajat Ry julkaisuaika tuntematon. Näin haet pääomasijoitusta – opas yrittäjälle. Pdf-tiedosto. <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2018/02/Nain-haet-paaomasijoitusta-opas-yrittajalle.pdf> Viitattu 29.4.2022.

Raukoma, Joonas 2021. Mikä on SVOP-rahasto? Miten se eroaa pääomalainasta? Select Financial-blogi. 20.09.2021. <https://selectfinancial.fi/mika-on-svop-rahasto-miten-se-eroaa-paaomalainasta/>. Viitattu 12.4.2022.

Roima, Paula 2021. Kovenanttiehdot yritysrahoituksessa. Verkkojulkaisu. Tilisanomat. <https://tilisanomat.fi/kirjanpito/kovenanttiehdot-yritysrahoituksessa> Viitattu 27.3.2022.

Suomen Pankki julkaisuaika tuntematon. Yritysrahoituskysely. Suomen Pankin selvityksen ja raportit. https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13947/Yritysrahoituskysely_2015.pdf?sequence=1 Viitattu 15.1.2022

Suomen virallinen tilasto (SVT). Käsitteet. Järjestämätön saaminen. Tilastokeskus. https://www.stat.fi/meta/kas/jarjestamaton_s.html Viitattu 22.5.2022.

Talousviisas 2021. Yrityslaina – näin haet lainaa yritykselle. Verkkojulkaisu. <https://www.talousviisas.fi/yrityslaina/> Viitattu 22.5.2022.

Taskila, Samuli 2021. Takaisinsaanti konkurssiperään. By HeikkiläCo. 15.11.2021. https://heikkilaco.fi/takaisinsaanti-konkurssipesaan-takaisinsaantivaatimus?gclid=EAIaIQob-ChMIn4u_5ary9gIVpAZ7Ch2abQgREAYASAAEgKlh_D_BwE Viitattu 1.4.2022.

Tepora, Jarno 2013. Rahoitusmuodot ja vakuudet. Vantaa: Hansaprint Oy.

Välimäki, Olli 2010. Kovenantteihin perustuvan pankkirahoituksen riskienhallinta. Teoksessa Defensor Legis. Asiantuntija-artikkeli. Edilex.fi. https://www-edilex-fi.ezproxy.savonia.fi/defensor_legis/73360010.pdf . Viitattu 3.3.2022.

Välimäki, Olli 2014. Kovenantit – rahoitussopimuksen kovenanttiohjaus. Vantaa: Hansaprint Oy.

Yritystutkimus Ry 2017. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Gaudeamus Oy.

LIITE 1: HAASTATTELURUNKO

Kovenanttien käyttö:

Kuinka yleistä kovenanttien käyttö on?

Tuleeko ehdotus kovenanttien käytöstä aina pankilta?

Useammin käytettyjä eri kovenanttimuotoja?

Kuinka montaa eri kovenanttia tyypillisesti käytetään yhdessä sopimuksessa?

Rikkoutuminen:

Miten kovenanteja tyypillisesti seurataan/valvotaan?

Miten kovenanttien rikkoutumiseen reagoidaan?

Kuinka yleistä kovenanttien rikkoutuminen on?

HAASTATTELUKYSYMYKSET:

Erialaisten kovenanttien käytön yleisyys ja merkitys luotonannossa:

Miksi luotonantajat käyttävät kovenanteja?

Mitkä ovat tärkeimpiä kovenanteja? Onko kovenanttien käyttö yleistynyt tai muuttunut viime vuosina? Millaiset ovat käytön tulevaisuudennäkymät?

Kovenanttien käytön haasteet ja riskit:

Miten luotonottajat suhtautuvat kovenanteihin ja aiheuttavatko kovenantit haasteita luottosuhteelle? Millaista tietoa ne tarvitsevat yrityksestä lainapäätöstä tehdessä?

Kovenanttien rikkoutuminen ja seuranta:

Miksi ja miten usein kovenantit rikkoutuvat? Miten luotonantaja pystyy reagoimaan kovenanttien rikkoutumiseen?