

Kovenantit yritysrahoituksessa

LAHDEN
AMMATTIKORKEAKOULU
Liiketalouden ala
Liiketalouden koulutusohjelma
Johtaminen ja viestintä
Opinnäytetyö
Syksy 2016
Roosa-Maria Syvänniemi

Lahden ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma

SYVÄNNIEMI, ROOSA-MARIA:

Kovenantit yritysrahoituksessa

Johtamisen ja viestinnän opinnäytetyö

33 sivua, 3 liitesivua

Syksy 2016

TIIVISTELMÄ

Tämä opinnäytetyö käsittelee yritysrahoituksessa käytettäviä luoton erityisehtoja eli kovenantteja. Työssä selvitetään, miten eri toimialoilla toimiville yritysasiakkaille määritellään oikeat kovenanttiehdot ja mitä kovenanttien valmisteluprosessi sisältää.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa kerrotaan rahoituksen ehdoista ja vakuuksista sekä mitä kovenantit ovat ja miten niitä käytetään. Luvun tarkoitus on kertoa lukijalle yleisellä tasolla rahoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä ja erilaisista vakuustyypeistä. Kovenantteihin syvennytään tarkemmin toisessa teoriaosuudessa. Tietoperustassa on käytetty eri kirjallisuuslähteitä, elektronisia lähteitä sekä otteita eri laeista.

Työn empiirinen tutkimusosa toteutettiin laadullisena tutkimuksena, jossa haastateltiin yritysrahoituksen parissa työskenteleviä henkilöitä. Teema-haastatteluiden avulla selvitettiin kovenanttien valmisteluprosessia ja välineitä oikeiden kovenanttitasojen asettamiseksi. Osuudessa on myös tutkimuksesta tehdyt johtopäätökset.

Haastatteluiden perusteella kovenanttien laadintaprosessi on moniosainen ja siihen osallistuu useampi taho pankin puolelta. Toimialatuntemus on erittäin tärkeää kovenanttitasoja määritellessä ja se kehittyy työkokemuksen myötä. Tutkimuksessa selvisi, että tärkeä lähtökohta kovenantteja rakennettaessa on pankin asiakastuoton varmistaminen, mikä toimiikin pohjana koko prosessille.

Asiasanat: kovenantit, yritysrahoitus, vakuudet

Lahti University of Applied Sciences

Degree programme in Business Studies

SYVÄNNIEMI, ROOSA-MARIA: Covenants in Corporate Financing

Bachelor's Thesis in

Management and Communications 33 pages, 3 pages of appendices

Autumn 2016

ABSTRACT

This thesis deals with covenants, a special kind of formal agreements in corporate financing. This study focuses mainly on how to specify the right covenants for companies from different fields and on the actual preparation process of covenants.

The theoretical part of the thesis examines conditions and collateral securities for financing, as well as covenants and how they are used. The purpose of the chapter is to provide the reader with general information about the factors that have an influence on credit decisions, and about different collateral securities. A more detailed description of covenants is given in the second chapter of the theoretical part.

The empirical part of the thesis was implemented as a qualitative research by the way of interviewing people working in corporate financing. The use of theme interviews enabled getting to the bottom of the preparation process of covenants and the tools for specifying the right covenant restrictions. This part also includes the results of the study.

The interviews showed that the preparation work of covenants is a multi-step process involving several actors from the part of the financier. The knowledge of the business field is crucial when specifying the covenant restrictions and this knowledge increases along with work experience. According to the results, an important starting point is to ensure earnings for the financier, as it seems to form the basis for the whole process.

Key words: covenants, corporate financing, collateral securities

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja aiheen rajaus	3
1.2	Tutkimusmenetelmät ja –aineisto	4
1.3	Tutkimuksen rakenne	6
2	VAKUUDET	7
2.1	Maksuvalmius	7
2.2	Reaalivakuudet	8
2.2.1	Yrityskiinnitykset	9
2.3	Henkilövakuudet	10
3	KOVENANTIT	12
3.1	Kovenantit osana yritysrahoitusta	12
3.2	Kovenanttien käyttötarkoitus	13
3.2.1	Finanssikovenantit	14
3.2.2	Toimintakovenantit	18
4	TUTKIMUS: KOVENANTTIEN VALINTA	22
4.1	Tutkimuksen järjestely	22
4.2	Kovenanttien valinta	23
4.2.1	Raja-arvojen määrittely	24
4.3	Kovenanttien seuranta	25
4.4	Johtopäätökset	27
4.5	Työn luotettavuuden arviointi	29
5	YHTEENVETO	31
	LÄHTEET	33
	LIITTEET	35

1 JOHDANTO

Yritysten rahoitusrakenne on monipuolistumassa. Yhä useammat suuret yritykset laskevat liikkeeseen joukkovelkakirjoja ja yritystodistuksia rahoituksen hankkimiseen. Suosiotaan ovat kasvattaneet myös rahoitusyhtiöt. Huolimatta siitä, että pankkirahoitusta käyttävien yritysten osuus on pienentynyt, edelleen 70–80 % kaikista rahoitusta hankkineista yrityksistä sai rahoitusta pankista ja se on useimpien yritysten tärkein ulkoisen rahoituksen lähde, selviää Elinkeinoelämän Keskusliiton (EK) vuonna 2013 julkaisemasta Yritysrahoituskyselystä. Myös rahoituksen ehtojen kiristyminen on jatkunut verrattaessa heidän vuoden takaiseen kyselynsä.

Yritysten rahoitustarpeet vaihtelevat muun muassa yrityksen elinkaaren vaiheesta riippuen (Leppiniemi, Lounasmeri 2016). EK:n Yritysrahoituskyselyn (2013) mukaan pienten ja keskisuurten yritysten tärkein käyttötarkoitus rahoitukselle on kone- ja laiteinvestoinnit. Investointipäätös on jokin pitkävaikutteinen liiketoimintaa kehittävä hankinta ja ennen tulojen saamista yritykselle syntyy investoinnista menoja (Leppiniemi 2009, 15; Lauriala 2008, 29). Esimerkiksi teollisuusyrityksen koneinvestoinnista saatu tuotto voi tuloutua yritykselle vasta vuosien jälkeen investointipäätöksestä (Lauriala 2008, 29–30).

Kun investointipäätös on tehty, tutkitaan eri vaihtoehdot investoinnin rahoittamiselle (Leppiniemi ym. 2016). Yritystoiminnan investoinnit voidaan rahoittaa joko ulkoisella rahoituksella eli oman ja vieraan pääoman sijoituksilla tai sisäisellä rahoituksella eli tulorahoituksella. Tulorahoituksella tarkoitetaan sitä tuloa, joka on syntynyt yrityksen toiminnasta, eikä sitä ole palautettu sijoittajille, vaan se on jätetty yhtiöön. (Lauriala 2008, 30.) Keskeinen tekijä rahoitussuunnittelussa on löytää yrityksen tarpeisiin sopiva rahoitusinstrumentti ja mitata rahoituspäätöksen vaikutusta yrityksen arvoon (Lauriala 2008, 30; Leppiniemi ym. 2016). Luottolaitosten lisäksi rahoitusta tarjoavat lukuisat eri tahot, kuten pääomasijoittajat ja julkinen sektori (Leppiniemi ym. 2016).

Kun yritys on päättänyt hakea rahoitusta pankista, luoton myönnön edellytyksenä on yleensä jokin turvaava vakuus. Luoton vakuus voi olla joko reaali- tai henkilövakuus. Reaalivakuutta ovat esimerkiksi asunto- tai pörssi-osakkeet. Takaus on tärkein henkilövakuuden muoto. Lähtökohta luotonantajalla on kuitenkin luottopäätöstä tehdessä se, että luotto pitää pystyä maksamaan takaisin yrityksen tulorahoituksella, eikä vakuuteen tarvitse turvautua. (Leppiniemi 2009, 97.)

Yritykset käyttävät laajasti eri omaisuuseriä ja takauksia lainojensa vakuutena. Kiinteää omaisuutta ja yrityskiinnityksiä käytetään kaikenkokoisten yritysten lainojen vakuutena. Yrityksen koneita ja laitteita sekä Finnveran myöntämiä takauksia käyttävät yleisesti pienet ja keksisuuret yritykset. Kaupallisia takauksia on käytössä vain vähän ja niitä käyttävät lähinnä keskisuuret ja suuret yritykset. (EK 2013a.)

Yksi velan vakuuden vaihtoehto tai täydennys reaalivakuuden lisäksi on kovenantit eli sopimusvakuudet, joita tässä opinnäytetyössä käsitellään. Kovenantit ovat luottoihin liitettyjä erityisehtoja, joiden avulla luotonantaja voi lisätä tiedonsaantimahdollisuuttaan tai asettaa velalliselle toiminnallisia rajoitteita. (Leppiniemi 2009, 100.) Sopimusoikeudellisiin riskienhallintamekanismeihin perustuvien kovenanttien käyttö on vakiinnuttamassa asemaansa pankkien keskisuurten yritysten rahoituksessa (Välimäki 2013, 119). EK:n Yritysrahoituskyselyn (2013) mukaan pienemmillä yrityksillä sopimusehdot eli kovenantit ovat kiristyneet.

Kovenantit liitetään usein yrityskauppojen rahoittamiseen, sukupolvenvaihdoksiin sekä osaamispääomaltaan suurien yritysten innovatiivisiin hankkeisiin. Yksilöllisten rahoitussopimusten erityisehtojen myötä pankin ja kohdeyrityksen välinen suhde muuttuu ja yhteistyö tiivistyy lisääntyneen kanssakäymisen myötä. Tavoitteellinen yhteistyö perustuen luottamukseen on luonteenomaista kovenanttiehtoisessa rahoituksessa. (Välimäki 2013, 120.)

1.1 Tutkimuksen tavoitteet, tutkimusongelma ja aiheen rajaus

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää kovenanttien käyttöä nykypäivänä pankkilähtöisessä yritysrahoituksessa. Opinnäytetyössä kerrotaan, millaisia kovenantteja on olemassa ja miten niitä käytetään. Tutkimusongelmat tässä opinnäytetyössä ovat seuraavat:

- Miten määritellään eri toimialoille sopivat kovenantit?
- Mitä kovenanttien valmisteluprosessiin liittyy?

Eryteisesti taloudellisten kovenanttien tunnuslukuihin sidottujen raja-arvojen määrittely voi olla hankalaa ja määrittelyn tukena on oltava luotettavaa tietoa toimialan tunnusluvuista. Pääkysymyksiä täsmentämään esitetään seuraavat alakysymykset:

- Mistä saadaan luotettavaa toimialatietoa kovenanttitasojen määrittelyyn?
- Miten kovenanttien valvonta toteutetaan?

Aiheen rajaus tehdään niin, että opinnäytetyössä kerrotaan ensin taustoja rahoituksen saatavuudesta sekä vakuuksista, sitten kerrotaan, mitä kovenantit ovat teoriassa ja millaisia kovenantteja on olemassa ja lopuksi perehdytään syvemmin tutkimusongelmaan, eli oikeanlaisten kovenanttien määrittelyyn. Opinnäytetyön tutkimusosassa selvitetään rahoitusalan ammattilaisten omia kokemuksia kovenanttien käytöstä. Pankkisalaisuuden takia haastattelussa ei käydä yksittäisiä asiakascaseja läpi, vaan keskustellaan kovenanteista ja niiden käytöstä yleisellä tasolla.

Tutkimuksessa käydään läpi rahoitusprosessin vaiheet sen jälkeen, kun luottopäätös on jo annettu. Vaiheet ovat yksilöllisen rahoitussopimuksen eli kovenanttiehtojen valmistelu, siihen liittyvä tiedonhankinta, toteutus sekä kovenanttien seuranta. Tässä opinnäytetyössä ei tutkita sitä, mitä tapahtuu, jos kovenantit rikkoutuvat ja luotto irtisanotaan, eikä mahdollisia lainojen uudelleenjärjestelyprosesseja.

1.2 Tutkimusmenetelmät ja –aineisto

Opinnäytetyön tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Aineistonkeruumenetelmäksi on valittu teemahaastattelu. Menetelmän valinnassa on huomioitu erilaisia seikkoja, kuten taloudellisuus, tarkkuus ja luotettavuus. Metodina haastattelun valinnassa on tiedostettu myös sen mahdolliset haitat: haastattelu vie aikaa ja aineiston litterointi on työlästä. Näistä huolimatta haastattelu on joustava aineistonkeruumenetelmä ja se sopii moneen tarkoitukseen. Haastattelussa on mahdollisuus lisäkysymyksiin ja siinä voidaan esittää perusteluja mielipiteisiin. Vuorovaikeus korostuu keskustelunomaisessa haastattelussa ja syvälliset, vapaa- muotoiset keskustelut voivat paljastaa asioita, joita ei välttämättä muuten tulisi ilmi. Kun halutaan tietää, mitä ihminen ajattelee asioista, on helpointa keskustella heidän kanssaan kasvotusten. Metodina haastattelu on usein miellyttävä kaikille osapuolille, koska se on lähellä arkista käytäntöä ja haastateltava tietää, mitä on odotettavissa. (Hirsjärvi & Hurme 2009, 11–12, 14, 34–35.)

Empiirisen tutkimusosan sisältö kootaan kolmen yritysrahoituksen ammatillaisen haastatteluista. Haastattelut toteutetaan teemahaastatteluna. Haastateltavat valitaan sen perusteella, että he työskentelevät pankkikonttorissa yritysrahoituksen parissa ja lisäksi jokaisella on monien vuosien kokemus rahoitusalaalla työskentelystä. Haastattelut nauhoitetaan ja ne litteroidaan kirjalliseen muotoon. Haastattelun tarkoituksena on selvittää pankkikonttorissa yritysrahoituksen parissa työskentelevien henkilöiden kokemuksia kovenantteihin liittyvästä prosessista. Tutkimuksessa halutaan selvittää, miten määritellään sopivat kovenantit eri toimialoilla toimiville yrityksille sekä mistä saadaan apua kovenanttien valintaan ja oikeiden kovenanttitasojen asettamiseen. Haastatteluiden lisäksi tutkimustulokset sisältävät haastattelijan omaa havainnointia.

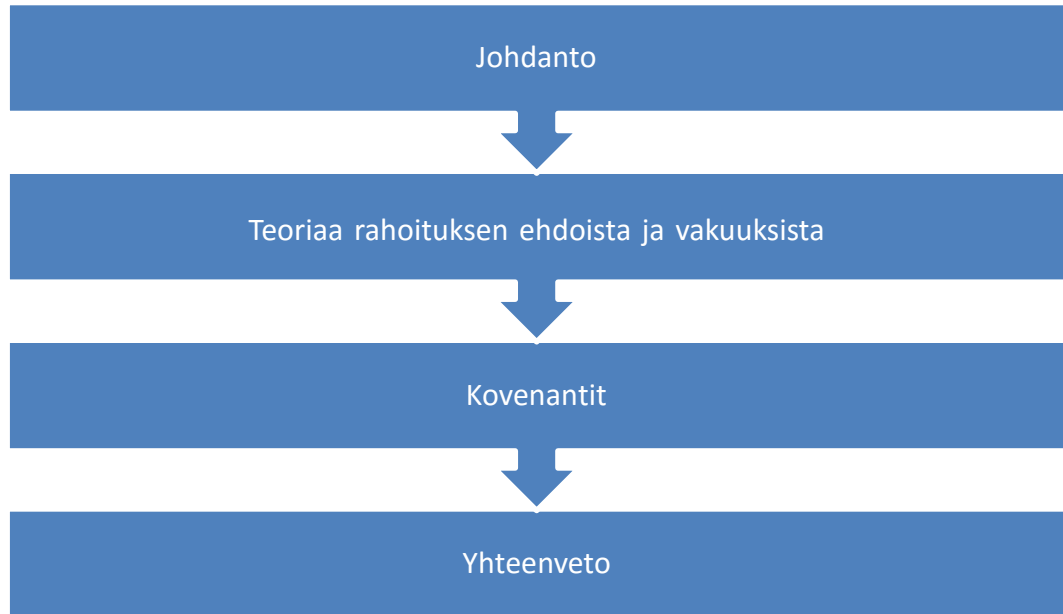
Opinnäytetyön kirjallisena lähteenä käytetään muun muassa kauppatieteiden tohtorin Jarmo Leppiniemen sekä vuosia yrityskauppojen parissa työskennelleen Jari Laurialan kirjallisuutta. Taustoja rahoituksen saata-

vuudesta ja käyttötarkoituksista kerätään Elinkeinoelämän Keskusliiton, Finanssialan Keskusliiton, Finnvera Oyj:n, Suomen Pankin, Suomen Yrittäjien sekä työ- ja elinkeinoministeriön yhteistyössä vuonna 2013 ja 2015 teettämistä Yritysrahoituskyselyistä.

Yksinään kovenanteista ei ole tehty Lahden ammattikorkeakoulussa vastaavaa opinnäytetyötä. Kovenanteista vähän tietoa sisältävä opinnäytetyö on Kati Kekkonen vuonna 2009 tekemä työ nimeltä Osakeyhtiöiden yrityskauppojen rahoitusmahdollisuudet. Laurea-ammattikorkeakoulun Hanne-Mari Keinosen opinnäytetyössä Basel II ja III-säännösten vaikutukset pk-yrityksen rahoitukseen (2014) on sivuttu kovenantteja ja niiden käytön kehittymistä kyseisten säännösten myötä.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Opinnäytetyö on jaettu rakenteeltaan johdantoon, teoriaosaan, empiriaosaan ja yhteenvetoon. Työn rakenne on kuvattu kuviossa 1.



KUVIO 1. Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön alussa kerrotaan hieman taustoja rahoituksen saatavuudesta. Työn johdannossa kerrotaan myös yleisesti vakuuksista ja kovenanteista sekä kvalitatiivisen tutkimuksen tavoitteesta, tutkimusongelmasta ja perustellaan aiheen rajausta. Opinnäytetyön teoriaosuus koostuu kahdesta pääluvusta; 2. ja 3. pääluku. Toisessa pääluvussa kerrotaan teoriaa rahoituksen ehdoista ja vakuuksista. Luvun tarkoitus on kertoa lukijalleen yleisellä tasolla rahoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä ja erilaisista vakuustyypeistä. Kolmannessa luvussa syvennyttään tarkemmin kovenantteihin. Neljäs luku on työn empiirinen osuus, joka sisältää tutkimustulokset. Luvussa vastataan tutkimuskysymykseen teemahaastatteluiden pohjalta. Yhteenvedossa summataan opinnäytetyön tulokset yhteen.

2 VAKUUDET

Luvussa 2 käsitellään lyhyesti maksuvalmiuden perusteita ja vakuuksia. Luottopäätöstä annettaessa keskeisessä asemassa on yrityksen velanhoitokyvyn arviointi. Pankki ottaa luottoriskin myöntäessään lainaa yritykselle ja riski syntyy siitä, jos yritys ei kykene hoitamaan velkavastuutaan ja velan vakuus ei turvaa pankin saatavaa. (Lauriala 2008, 183.)

2.1 Maksuvalmius

Luottoriskiarvio perustuu kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja yrityksen maksuvalmiuteen. Velanhoitokykyä arvioidessa tutkitaan yrityksen aiempaa kehitystä ja yritysjohton ennustetta tulevasta kehitystä. Näitä tietoja verrataan myös toimialan odotettuun kehitykseen. Pankin kannalta on olennaista, että kassavirta on vakaasti positiivinen ja yhtiön toiminta on nykyisellään sekä lähihistoriassa ollut kannattavaa ja kasvavaa. Tärkeää on myös tehdä laskelmia kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen liittyen ja niistä edelleen tehtävä tunnuslukuanalyysi. (Lauriala 2008, 183–188.)

Pankki luokittelee yritysasiakkaat rating-luokkiin yrityksen sisäisen maksukyvyttömyyden perusteella. Baselin komitea on antanut maksukyvyttömyyden määritelmän ja se on yhteinen koko pankkitoimialalla. Ratingluokitus tehdään, jotta pankille syntyy kuva vastuukantansa luottoriskistä. Järjestelmää hyödynnetään muun muassa luottopäätöksenteon ja hinnoittelun tukena, arvonalentumisprosessissa, luottosalkun analysoinnissa, seurannassa ja raportoinnissa sekä vakavaraisuuslaskennassa. (Lauriala 2008, 183–188.) Luottoluokittelua koskevat tekniikat vaihtelevat ja tarkat luokitusperusteet kuuluvat pankin liikesalaisuuden piiriin (Kontkanen 2016, 155–156).

Tilinpäätösanalyysi on osa asiakastuntemusta. Analyysin tekoa varten asiakasyritys toimittaa pankille vuosittain tilinpäätöstiedot liitteineen ja ana-

lyysin tulisi kattaa vähintään kolmen vuoden tilinpäätöstiedot. Pankin kannalta tärkeitä tekijöitä ovat yrityksen kannattavuus, joka on pitkän aikavälin kannalta kaiken yritystoiminnan elinehto sekä vakavaraisuus ja maksuvalmius. Olennaista on tehdä oikeat johtopäätökset saaduista tunnusluvuista. Tunnuslukujen lisäksi tilinpäätösanalyysin kuuluu oikaistu tuloslaskelma ja tase, rahoituslaskelma ja yrityksen kehityksen vertailu toimialaan. (Kontkanen 2016, 154.)

2.2 Reaalivakuudet

Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus vaatii tyypillisesti hyväksyttävän vakuuden. Vakuudeton laina on säännönmukaisesti huonommalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä ja maksuvelvoitteen lisäksi osapuolilla ei olisi muuta kuin luottamus kohdeyhtiön kannattavuuteen. (Lauriala 2008, 184.) Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/1992) määrittää, millaisen etuoikeuden esimerkiksi panttioikeuden haltija saa konkurssi- tai ulosottolanteessa, jossa velallisen varat eivät riitä kaikkien saatavien maksamiseen. Panttioikeudella irtaimeen omaisuuteen on oikeus saada maksu saatavastaan panttioikeuden kohteesta ennen muita saatavia. Saatavalle, jonka vakuutena on yrityskiinnitys, jaetaan konkurssissa ennen muita saatavia 50 prosenttia kiinnitetyn omaisuuden arvosta sen jälkeen, kun saamisjärjestyksessä paremmalla etusijalla (=3 § pantti- tai pidätysoikeuden haltija, 3 a § konkurssipesän selvittäjä ja valvoja sekä 4 § mahdollinen elatusavun saaja tai siihen liittyvä kunnan takautumissaatava) oleville tarkoitetut saatavat on suoritettu.

Panttaus eroaa takauksesta ja muista henkilövakuuksista siten, että siinä luotonantajan oikeus kohdistuu yksilöityyn panttiobjektiin takaajan henkilökohtaisen maksuvelvollisuuden sijaan. Luotonantajan kannalta esinevakuudet ovat houkuttelevampi vaihtoehto, koska siihen ei liity samanlaisia riskejä kuin takaukseen.

Panttauksen keskeinen sisältö on objektikohtainen suorituksensaantioikeus, joka yleensä toteutuu pantin myymisen kautta, mikäli velan takaisinmaksua ei hoideta sovitun mukaisesti. Pääsääntönä panttauskelpoisesta omaisuudesta pidetään, että mitä tahansa omaisuutta voidaan pantata, kunhan se on yksilöitävissä ja lisäksi luovutus- ja ulosmittauskelpoista. Erilaisia panttikohteita ovat muun muassa kiinteistöt, asunto-osakkeet, immateriaalioikeudet ja arvo-osuudet. (Tepora, Kaisto & Hakkola 2009, 22, 27, 44, 46, 51, 58.)

Vakuuskohteen arviointi kuuluu luotonantajalle. Suuntaa-antavina vakuusarvoina voidaan asunto-osakkeiden, omakotitalojen ja lomakiinteistöjen osalta pitää 60–80 % käyvästä arvosta. Liike- ja teollisuusvakuudet on arvioitava yksilöllisesti ja niiden vakuusarvostuksessa tulee huomioida kiinteistön käyttökelpoisuus ja markkina-arvo mahdolliselle ostajalle. (Kontkanen 2016, 185.)

2.2.1 Yrityskiinnitykset

”Kaupparekisteriin merkityn elinkeinonharjoittajan omistama elinkeinotoimintaan kuuluva irtain omaisuus voidaan kiinnittää ja sen hallintaa luovuttamatta pantata saamisen vakuudeksi” (Yrityskiinnityslaki 634/1984, 1 §). Helpottamalla yrityksen irtaimen omaisuuden käyttöä luoton vakuutena tuetaan erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Yrityskiinnityslain valmistelussa on myös pyritty vähentämään tarvetta käyttää ulkopuolisten tahojen antamia vakuuksia. Yrityskiinnitys on tärkeä vakuuskeino, koska yhä useampi osa yritysten varallisuudesta on muuta kuin kiinteää omaisuutta. Yrityskiinnitys kohdistuu vakuudenantajan omaisuusmassaan jättäen hallinnan vakuudenantajalle ja tämä seikka erottaa sen käteispanntauksesta. (Tuomisto 2007, 1-5.)

Vakuudensaajan kannalta yrityskiinnitys ei ole ongelmaton: omaisuusmassan vaihtelun takia vakuusarvon luotettava arviointi on vaikeaa ja monesti vakuuskohteen arvon aleneminen tulee liian myöhään kiinnityksenhaltijan

tietoon. (Tuomisto 2007, 1-5,15.) Yrityskiinnitystä ei voida pitää turvaavana vakuutena juurikin siihen liittyvien lukuisten epävarmuustekijöiden johdosta (Kontkanen 2016, 185). Yrityskiinnityslain (634/1984) 3 §:n mukaan yritys-kiinnitys käsittää elinkeinotoimintaan kuuluvan irtaimen käyttö-, vaihto- ja rahoitusomaisuuden. Elinkeinotoimintaan kuuluvaa irtainta omaisuutta, jota yritys-kiinnitys koskee, ovat muun muassa rakennukset, koneet, kalusto, patenttioikeus, aineet, tarvikkeet, kassavarat ja arvopaperit (Yrityskiinnityslaki 634/1984, 3 §).

Jos yrityksellä on omistuksessaan esimerkiksi koneita tai laitteita ja pankin käytössä ei ole muuta vakuutta, yritys-kiinnitys haetaan, koska se antaa ensisijaisen oikeuden yritys-kiinnityksen alaiseen omaisuuteen. Yritys-kiinnitysten alaisuuteen kuuluu myös yrityksen myyntisaamiset. Esimerkiksi konkurssitilanteessa, jos pankilla olisi edelleen saaminen, antaa yritys-kiinnitys ensisijaisen oikeuden näihin myyntisaamisiin, joista yritykselle tulee mahdollisesti vielä rahavaroja. (Haastateltava A 2016.)

2.3 Henkilövakuudet

Henkilövakuuksia ovat muun muassa takaus ja takuu (Villa, Ossa & Saarnilehto 2007, 296). Takauksella tarkoitetaan sitoumusta, jolla sitoumuksen antaja (takaaja) ottaa vastatakseen velkojalle toisen henkilön (velallisen) velvoitteesta (päävelasta) (Laki takauksesta ja vierasvelkapanttauksesta 361/1999, 2 §). Takaajana voi olla sekä oikeushenkilö että luonnollinen henkilö. Takaus on joko toissijainen tai omavelkainen. Toissijaisen takauksen nojalla takaajan maksuvelvollisuus alkaa vasta sitten, kun päävelallinen on ulosmittausyrityksessä todettu maksukyvyttömäksi, hänet on asetettu konkurssiin tai hänelle on aloitettu velkajärjestely tai yrityssaneerausmenettely. Omavelkaisessa takauksessa velkoja voi vaatia eräännyntä velkaa ensisijaisesti myös takaajalta. Pankit käyttävät lähes yksinomaan omavelkaista takausta. (Kontkanen 2016, 184.)

Kotimaisen tai ulkomaisen emoyhtiön tytäryhtiön luottoasioissa voidaan käyttää erillistä tukikirjettä, joka on asiakirja laadittuna kirjeen muotoon. Otsikkona on useimmiten ”letter of comfort” tai ”letter of support”. Tukikirje ei ole takaus, mutta jos tukikirjeen antaja rikkoo kirjeessään antamat lupaukset ja pankille aiheutuu tästä vahinkoa luottotappiona, saattaa pankille syntyä oikeus vahingonkorvaukseen. (Kontkanen 2016, 185.)

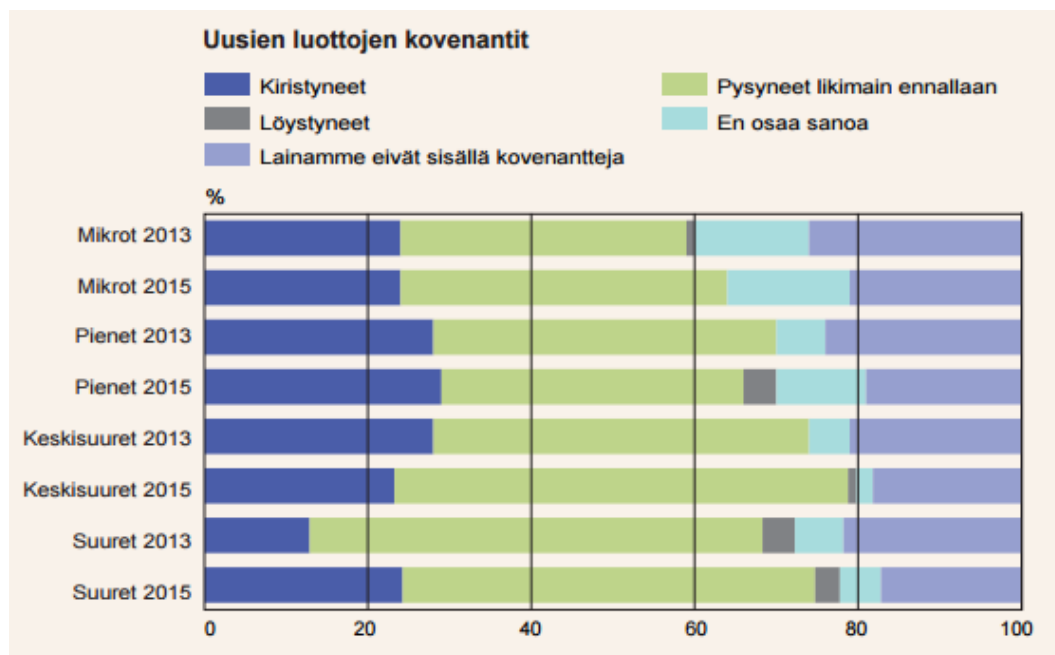
3 KOVENANTIT

Vakuuslähtöinen ajattelutapa ei sovi taloudellisesti tehokkaiden yritysten rahoittamiseen, koska siinä keskiössä on vakuuskohteen arviointi, eikä niinkään velallisen maksukyky suoriutua taloudellisista velvoitteistaan. Panttioikeus voi jopa vähentää velkojan valvontahaluja, jolloin pankin ja kohdeyrityksen välinen kommunikaatio on vähäisempää. Suuri vakuus huomioiden vakuusarvojen mahdollisen vaihtelun ei myöskään osoita luoton olevan vähäriskinen. (Välimäki 2013, 121.)

3.1 Kovenantit osana yritysrahoitusta

Kovenantit yhdessä erilaisten vakuusjärjestelyiden kanssa toimivat rahoittajalle tärkeänä riskienhallintavälineenä antaen mahdollisuuden ohjata velallisen käyttäytymistä ja lisäten informaation kulkua osapuolten välillä (Lauriala 2008, 212). Yritys puolestaan pyrkii kovenanttien avulla lisäämään luotonsaantimahdollisuuksiaan. Kovenanttien käytöllä voi mahdollisesti pidentää luottojen maturiteettia, alentaa vieraan pääoman hintaa ja saamaan pankilta kokonaisuudessaan parempia ja etenkin räätälöityjä rahoitustarjouksia. (Välimäki 2013, 122.)

EK:n Yritysrahoituskyselyn (2015) mukaan kovenanttien käyttö on yleistynyt jonkin verran. Yritysten, joiden lainaehdot eivät sisällä kovenantteja, osuus on hieman pienentynyt kaikissa yrityskokoluokissa. Kyselyyn vastasi 2 982 yritystä eri toimialoilta. Taulukossa 1 on esitetty kovenanttien käytön lisääntyminen ja kovenanttiehtojen muutokset.



TAULUKKO 1. Uusien luottojen kovenantit (EK 2015b)

3.2 Kovenanttien käyttötarkoitus

Velalle asetettujen erityisehtojen eli kovenanttien avulla pankki pyrkii turvaamaan saatavansa koko velkasuhteen ajan (Lauriala 2008, 212). Välimäki (2013, 123) määrittelee kumppanuutta kahden yrityksen verkostosuhteeksi, joka on virallistettu kirjallisella sopimuksella. Vaikka kovenanttien avulla pyritään turvaamaan velkojan asemaa, on tärkeää ymmärtää, että ne eivät ole vakuuksia tai vakuuden luonteisia ehtoja (Villa ym. 2007, 295).

Tietyillä erityisehdoilla pankki voi lisätä tiedonsaantioikeuttaan ja oikeuden vaikuttaa ennalta kohdeyrityksen liiketoimintapäätöksiin. Velkojan oikeus vaikuttaa liiketoimintapäätöksiin liittyvät sellaisiin päätöksiin, jotka mahdollisesti saattavat huonontaa yrityksen maksukykyä. Tällaisissa tapauksissa velallisen on saatava pankilta lupa tiettyihin toimenpiteisiin. Pankille voi antaa myös oikeuden nimittää osa velallisen hallituksen jäsenistä. Kovenanttien laajuudesta riippuen ne vaikuttavat monellakin tapaa velkasuhteeseen. Tärkein tarkoitus on turvata pankin saatava, mutta niillä pyritään

myös säilyttämään kohdeyrityksen riittävä likviditeetti, rajoittamaan sen vieraan pääoman ehtoista velanottoa ja velvoittamaan yrityksen toimimaan niin, että tietyt kirjanpidolliset ja yhtiöoikeudelliset säännökset täyttyvät vähintään laissa määritellyin vaatimuksin. (Lauriala 2008, 212–213.)

Rahoittajan rooli verrattaessa perinteiseen panttioikeuteen perustuvaan vakuuteen on paljon aktiivisempi ja laajempi (Välimäki 2013, 123). Pankille tärkeää on ennaltaehkäistä yrityksen taloudellisiin vaikeuksiin joutuminen tai ainakin saada tilanteesta riittävän ajoissa informaatiota (Lauriala 2008, 213).

Kovenantit jaetaan toimintakovenantteihin (Nonratios Covenants) ja finanssikovenantteihin (Financial Covenants). Nämä voidaan jakaa positiivisiin (Positive, Affirmative Covenant) ja negatiivisiin (Negative, Restrictive Covenants). Toimintakovenanttien tehtävä on ohjata kohdeyrityksen toimintaa ja finanssikovenantit toimivat varoittavana funktiona liittyen yrityksen rahaliikenteeseen, tilinpäätökseen ja voitonjakoon. (Lauriala 2008, 213–214.)

3.2.1 Finanssikovenantit

Finanssikovenantit voidaan jakaa edelleen tase- ja tuloslaskelmakovenantteihin ja ne voidaan asettaa suhdelukuna tai absoluuttisena arvona. Lukujen rajat voidaan ilmoittaa joko positiivisesti tai negatiivisesti. (Lauriala 2008, 214.) Yleisesti Suomessa käytössä on Yritystutkimusneuvottelukunnan (YTN) julkaisu Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi (2011), jossa on määritelty nämä laskentaperiaatteet.

Finanssikovenantit voidaan kohdistaa muun muassa kohdeyrityksen käyttökatteeseen, rahoitustulokseen, vieraan pääoman takaisinmaksu-aikaan, nettovelan tai omien varojen määrään tai voitonjakoon. Ne edellyttävät yritykseltä laadukasta ja tarkkaa kirjanpitoa. (Lauriala 2008, 214.) Taloudellisen tilanteen huonontuminen tunnusluvuin arvioitaessa voi vaikuttaa

luoton ehtoihin, esimerkiksi takaisinmaksun aikatauluun tai luoton koron määrään (Villa ym. 2007, 295).

Cash Sweep –ehto tarkoittaa, että rahoittaja päättää ylimääräisen kassavirran käytöstä siten, että tietty osa vuosittaisesta ylimääräisestä kassavirrasta käytetään velan ylimääräiseen lyhentämiseen. Ylimääräiseksi kassavirraksi voidaan määritellä esimerkiksi se osa, joka on vapaata kassavirtaa lyhennysten, korkojen ja kassavarapuskurin vähennysten jälkeen. (Lauriala 2008, 216.)

Tunnettuja finanssikovenantteja:

- Rahoituskulujen hoitokate (Interest Charges Coverage Ratio)
- Lainojen hoitokate (Debt Service Coverage Ratio)
- Maksuvalmius (Current Ratio)
- Käyttöpääoma (Minimum Working Capital)
- Omavaraisuusaste (Equity Ratio) (Lauriala 2008, 214).
- Liiketulosprosentti (Yritystutkimusneuvottelukunta ry 2011).

Velan korkojen, kulujen ja lyhennysten kattamista yrityksen tulorahoituksella voidaan laskea erilaisin tunnusluvuin. Esimerkiksi rahoituskulujen hoitokatetta laskettaessa suhteutetaan yrityksen tulorahoituksen määrää maksettavien korkojen määrään. Tunnusluku kertoo, kuinka monta kertaa yritys olisi pystynyt varsinaisen toiminnan tulorahoituksellaan maksamaan vieraasta pääomasta aiheutuneet juoksevat kulut. Tämä tunnusluku ei huomioi, että yrityksen tulee pystyä maksamaan myös lainojen lyhennykset (voidaan laskea myös lainojen hoitokate sisältäen kulut ja lyhennykset), mutta siinä ei myöskään huomioida lainojen maksuun käytössä olevia yrityksen muita tase-eriä, kuten esimerkiksi satunnaisia tuottoja tai edellisiltä tilikausilta kertyneitä rahavaroja. (Balance Consulting 2016.)

Esimerkki korkokatteeseen sidotusta kovenantista:

Velallisen ennustettu korkokate pitää porrastetusti olla vähintään seuraava:

2014: 1,4

2015: 1,8

2016 ja siitä eteenpäin: 2,0

Korkokate tarkistetaan vuosittain tilanteesta per 31.12. (tarkasteluhetki) tilintarkastetun tilinpäätöksen perusteella. Tarkastus tehdään viimeistään 30.4. seuraavana vuonna.

Korkokate lasketaan seuraavasti:

Korkokate = hoitokate (nettotuotto) jaettuna korkokuluilla. Korkokate lasketaan 12 kk:n jaksolta.

Mikäli velallisen korkokate ei toteudu yllä olevan mukaisesti, sitoutuvat Asiakkaat pääomittamaan Velallista niin, että yllä oleva korkokate toteutuu. Tällöin pääomitus otetaan huomioon kassavirtaa lisäävänä eränä. Mikäli näin ei tapahdu kuukauden kuluessa siitä, kun Pankki kirjallisesti on vaatinut pääomistusta, on Pankilla oikeus irtisanoa kaikki Velalliselle myöntämänsä luotot välittömästi takaisinmaksettavaksi.

Velallinen sitoutuu toimittamaan tilintarkastetun tilinpäätöksensä Pankille kolmen kuukauden kuluessa sen valmistumisesta. Samalla Velallisen on vahvistettava taloudellisten kovenanttien täytyminen tai täyttymättä jääminen. Jos tietoja ei näin toimiteta, on Pankilla oikeus irtisanoa kaikki Velalliselle myöntämänsä luotot välittömästi takaisinmaksettavaksi. (Haastateltava C 2016.)

Current ratio kuvaa yrityksen maksuvalmiutta tilinpäätöshetkellä. Maksuvalmius mittaa yrityksen kykyä selviytyä laskuistaan ja maksuistaan ajallaan. Laskusäännössä jaetaan yrityksen nopeasti rahaksi muutettavat erät (vaihto-omaisuus, rahat ja pankkisaamiset, lyhytaikaiset saamiset ja rahoitusomaisuusarvopaperit) yrityksen lyhytaikaisilla veloilla. Tunnusluvun ollessa alle 1 viitteellisen ohjearvon mukaan yrityksen maksukyky on heikko. Maksukyky on hyvä tunnusluvun ollessa yli 2. Huomioitavaa on se, että tulos kuvaa tilinpäätöshetken eli yhden päivän tilaa ja se saattaa olla normaalista poikkeava, mikäli maksuvalmius vaihtelee voimakkaasti tilikauden aikana. Tärkeää onkin seurata tunnusluvun historiallista kehitystä. (Balance Consulting 2016.)

EBITDA vastaa suomalaisittain käyttökatetta, johon liittyy veloittajan kannalta tärkeimmät tunnusluvut (Lauriala 2008, 216). Käyttökateprosentti kertoo yrityksen liiketoiminnan tuloksen ennen poistoja ja rahoituseriä.

Käyttökateprosenttia kannattaa verrata vain saman toimialan yritysten kesken. Vertailua hankaloittaa siltikin se, että toiset yritykset omistavat tuotantovälineensä kokonaan itse ja toiset ovat vuokranneet ne. Käyttökateprosentille ei täten pysty antamaan yleispätevää arvoa. Toimialakohtaisia viitearvoja annetaan YTN:n (2011) mukaan seuraavasti: teollisuus 5-20 %, kauppa 2-10 % ja palvelu 5-15 %. YTN:n (2011) mukaan käyttökateprosentti lasketaan seuraavasti:

$$\frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Käyttökatteeseen liitettyjen finanssikovenanttien tarkoitus on varmistua lainanmaksukyvyistä. EBITDA voidaan suhteuttaa joko korkokustannuksiin tai sekä pääoman lyhennykseen, että korkokustannuksiin. Asettamalla minimiarvot käyttökate- ja korkokustannustasolle varmistutaan siitä, että kohdeyhtiölle jää riittävästi varoja lainanhoitokustannusten jälkeen, jolloin se pystyy reagoimaan myös mahdollisiin yllättäviin menoihin. (Lauriala 2008, 216-218.)

Vieras pääoma/käyttökate –kovenantilla voidaan sopia maksimisuhdeluku, jolloin varmistutaan korkojen ja lyhennysten takaisinmaksukyvyistä. Jos suhdeluku sovitaan olevan enintään 2,5, lasketaan se seuraavasti:

$$\frac{\text{Oikaistun taseen korolliset velat pl. leasingvastuukanta}}{\text{Käyttökate (12 kk)}}$$

(Lauriala 2008, 216–218.)

Omavaraisuusaste-kovenantti tarkoittaa, että kohdeyhtiö sitoutuu lainaehdoissa siihen, että yrityksen omavaraisuusaste on aina vähintään tietyn prosenttiluvun verran. Omavaraisuusasteen rajat voidaan jaksottaa esimerkiksi puolivuositain laina-ajalle. (Lauriala 2008, 214.) YTN:n (2011) mukaan omavaraisuusaste-prosentti lasketaan seuraavasti:

$$\frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \times 100$$

Omavaraisuusaste mittaa yrityksen tappion sietokykyä, vakavaraisuutta ja sen kykyä selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Omavaraisuusasteen ohjearvot ovat yli 40 % hyvä, 20–40 % tyydyttävä ja alle 20 % heikko. (Yritystutkimusneuvottelukunta ry 2011.)

Esimerkki omavaraisuusaste-kovenantista:

Velallisen taseen perusteella laskettavan omavaraisuusasteen pitää olla vähintään 35 %. Omavaraisuusaste tarkistetaan vuosittain tilanteesta per 31.12. (tarkasteluhetki) tilintarkastetun tilinpäätöksen perusteella. Tarkastus tehdään viimeistään 30.4. seuraavana vuonna.

Ensimmäinen tarkasteluhetki on tilanne per 31.12.2014. (Haastateltava C 2016.)

Eri toimialojen väliseen vertailuun sopii liiketulosprosentti. Sen avulla voidaan seurata hyvin myös yksittäisen yrityksen kehitystä. Liiketulos kertoo, paljonko varsinaisen liiketoiminnan tuotoista on jäljellä ennen veroja ja rahoituseriä. Liiketulosprosenttia vertaillessa voi käyttää seuraavia ohjearvoja: yli 10% hyvä, 5-10% tyydyttävä ja alle 5% heikko. (Yritystutkimus Ry 2011.) Liiketulosprosentti lasketaan YTN:n (2011) mukaan seuraavasti:

$$\frac{\text{Liiketulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

3.2.2 Toimintakovenantit

Toimintakovenanttien tehtävä on ohjata velallisyriksen toimintaa oikeaan suuntaan. Toimintakovenanttien avulla voidaan rajoittaa velallisyhtiön oikeutta ryhtyä tiettyihin toimiin ilman luotonantajan lupaa. Luotonantaja voi toimintakovenantein parantaa velallisyriksen tiedonantovelvollisuutta sellaisissa asioissa, jotka vaikuttavat sen taloudelliseen asemaan. Myös lisävelkaantumiseen voidaan edellyttää luotonantajan lupa ja erillisellä lausekkeella vaaditaan rahoittajien tasapuolista kohtelua. (Tepora 2013, 396; Villa ym. 2007, 296.)

Toimintakovenantit mahdollistavat velkojille puuttumisen yhtiön operatiiviseen johtamiseen jopa voimakkaammin kuin mitä yhtiön hallitus voi tehdä. (Tepora 2013, 396.) Yleisesti käytettyjä toiminta- ja vakuuskovenanteja ovat muun muassa:

- Vakuuden asettamiskielto (Negative Pledge)
- Rahoittajien tasapuolinen kohtelu (Pari Passu)
- Tiedonantovelvoite (Provision of Information and Compliance Certificates)
- Omistuksen muutosrajoitukset sekä omistusrakenteen ja yritysmuodon säilyttäminen (Change of Ownership, Change of Control, Maintenance of Corporate Existence, Anti-merger) (Lauriala 2008, 218.)

Vakuuskovenanteina käytetään tyypillisesti vakuudenasettamiskielto – kovenanttia ja velkojien tasapuolista kohtelua edellyttävää kovenanttia. Niiden merkitys on tärkeä erityisesti vakuudettoman luoton antajalle, jotta liiketoiminnan heikentyessä yhtiöllä olisi riittävästi varallisuutta selviytyä kaikkien velkojien saatavista, eikä pelkästään korkeamman etusijan panttikirjojen haltijan vastuista. Tällaisella vakuuskovenantilla veloitetaan yhtiö säilyttämään tietty määrä varallisuutta ja tuloja muiden velkojien ulottumattomissa. Vakuuskovenantit edellyttävät tyypillisesti kohdeyhtiön sitoutumaan myös siihen, ettei se millään tavoin rasita mitään muita kuin ennalta määritettyjä omaisuuseriään panttaamalla niitä muiden velkojien eduksi. (Lauriala 2008, 221–223.)

Esimerkki vakuudenasettamiskieltokovenantista:

Luotonottaja ei saa tämän velkakirjan ja luottosopimuksen allekirjoittamisen jälkeen luottosopimuksen voimassaolokautena ilman luotonantajan suostumusta antaa takausta, perustaa tai sallia perustettavan olemassa olevaan, sen sijaan tulevaan tai myöhemmin saatavaan uuteen omaisuuteensa minkäänlaista kiinnitystä, panttioikeutta, pidätysoikeutta, vakuutta tai vakuusluonteista oikeutta kolmansien velkojien hyväksi (Villa ym. 2007, 296).

Rahoittajien tasapuolista kohtelua edellyttävää kovenanttilauseketta voidaan täydentää ehdolla, jolla rajoitetaan kohdeyhtiön tulevaa lainanottoa. Tällöin vaaditaan luotonantajapankin kirjallinen suostumus etukäteen lisälainan ottamisesta luotonantajapankin myöntämien lainojen lisäksi. Vakuudenasettamieskiellolla pyritään siihen, ettei kohdeyhtiö pysty omin toimin vaikuttamaan velkojien maksunsaantijärjestykseen, mikä heikentäisi velkojan asemaa tilanteessa, jossa kohdeyhtiö ei selviäisi maksuvelvoitteistaan. (Lauriala 2008, 221–223.)

Esimerkki kovenantista pari passu:

Sitoudumme lisäksi omasta puolestamme ja tytäryhtiöidemme puolesta siihen, että niin kauan kuin yhtiöllämme ja tytäryhtiöllämme on vastuita Pankille A, emme missään tilanteessa ja millään tavoin aseta toista rahoittajaa tai muuta tahoja Pankkia A edullisempaan asemaan. Sitoudumme siten omasta puolestamme olemaan sopimatta emmekä myöskään salli tytäryhtiöidemme sopivan sitoumuksia tai sopimuksia, joilla olisi yhtiömme ja tytäryhtiöidemme osalta parempia oikeuksia verrattuna yhtiömme tai tytäryhtiöidemme tämänhetkisiin ja tuleviin vastuisiin Pankille A. Pankki A tulee siten kaikissa tilanteissa olemaan yhdenvertaisessa asemassa suhteessa yhtiömme ja tytäryhtiöidemme muihin rahoittajiin.

Mikäli tämän sitoumuksen ehtoja rikotaan, on Pankilla oikeus irtisanoa kaikki yhtiömme ja tytäryhtiöidemme luotot ja muut vastuusitoumukset heti takaisinmaksettavaksi. (Haastateltava C 2016.)

Tiedonantokovenantit ovat keskeisimpiä toimintakovenantteja. Yleisen ehdon mukaan velallisen on viipymättä ilmoitettava velkojalle sellaisista olosuhteiden muutoksista, jotka saattavat vaikuttaa yrityksen maksuvalmiuteen, kannattavuuteen tai vakavaraisuuteen. Tavallisimmin luotonantajalle toimitettava informaatio on konsernin tilinpäätöstiedot. Niiden yhteydessä voidaan edellyttää tilintarkastajan allekirjoittama vahvistus siitä, että kohdeyhtiön taloudellinen tila täyttää lainasopimuksessa määritellyt vaatimukset. Avoimella informaatiolausekkeella voidaan vaatia tilinpäätöstietojen lisäksi muitakin liiketoimintaan liittyviä selvityksiä, lähes mistä tahansa lii-

ketoimintaan liittyvästä aiheesta, esimerkiksi talousarvion sekä budjetin. (Lauriala 2008, 219–220.)

Puhuttaessa kovenanteista, jotka käsittelevät yhtiön omistuspohjaa, rahoitus perustuu valtaosiltaan luottamukseen asiakkaan ja rahoittajan välillä. Tämä muuttumaton tilanne omistuksessa pyritään säilyttämään ns. omistajakovenantin keinoin. (Haastateltava B 2016.) Ehdon tarkoituksena on varmistaa, että yrityksen omistajana säilyy taho, joka on osaamisensa tai kokemuksensa kautta avainasemassa yrityksen liiketoiminnassa tai tällä taholla on mahdollisuuksia tehdä lisäpanostuksia yhtiöön (Kontkanen 2016, 186). Esimerkki omistuksen pysyvyysehdosta:

Asiakkaat ovat tietoisia siitä, että eräs Pankin luotoannon peruste on ollut Velallisen äänivaltaisten osakkeiden omistusrakenteen pysyvyys. Niin kauan, kun Velallisella on maksamattomia vastuita Pankille tai sen konserniin kuuluvalla yhtiöllä tai kun Pankin tai sen konserniin kuuluvan yhtiön antama pankkitakaus tai muu vastaava sitoumus on voimassa, on edellä mainittujen omistajien omistusosuus Velallisen osakkeista oltava vähintään 75 %. Mikäli omistusosuus laskee alle 75 %:n, on Pankilla oikeus irtisanoa kaikki Velalliselle myöntämänsä luotot tai muut vastuositoumukset välittömästi takaisinmaksettavaksi. (Haastateltava C 2016.)

Yleisesti sopimukseen sisällytettäviä vakioehtoja ovat erilaiset irtisanomislausekkeet, joissa velkoja pidättää oikeuden velan välittömään eräännyttämiseen tietyissä olosuhteissa. Acceleration Clause on irtisanomisehto, jolla velkoja voi eräännyttää koko luoton ja vaatia välittömästi lainan takaisinmaksua. Tyypilliset irtisanomisehdot liittyvät viivästyneisiin maksusuorituksiin, kovenanttien rikkomiseen tai vakavimmissa tilanteissa esimerkiksi konkurssiin hakeutumiseen. (Lauriala 2008, 232–234.) Toinen keskeinen ehto on ristiineräännyttämisehto (Cross-default). Yksinkertaisimmillaan ehto tarkoittaa, että velkoja saa oikeuden lainan irtisanomiseen ja eräännyttämiseen tapauksessa, jossa kohdeyhtiön jollekin muulle velkojalle on syntynyt jostain syystä kyseinen oikeus. (Lauriala 2008, 236.)

4 TUTKIMUS: KOVENANTTIEN VALINTA

Tässä luvussa esitetään opinnäytetyön empiirinen osuus. Empiirinen tutkimusosa opinnäytetyössä toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena teemahaastatteluin. Tutkimushaastatteluun valittiin kolme henkilöä Pankista A. Henkilöiden valintaan vaikutti heidän työkokemuksensa rahoitusala ja erityisesti yritysrahoituksen parissa. Haastateltaviin viitataan jatkossa kirjaimin A, B ja C.

Haastateltava A on mies, jolla on työkokemusta rahoitusalaalta 11 vuotta kahdesta eri pankkikonsernista ja hänen asemansa on tällä hetkellä apulaiskonttorinjohtaja. Haastateltava B on mies ja hänellä on työkokemusta rahoitusalaalta 34 vuotta. Haastateltava B on työskennellyt kolmen eri pankin palveluksessa ja hän toimii tällä hetkellä rahoitusjohtajana. Haastateltava C on nainen ja hänen asemansa on tällä hetkellä rahoituspäällikkö. Haastateltava C:llä on kokemusta rahoitusalaalta 32 vuotta kahden eri pankin palveluksessa.

4.1 Tutkimuksen järjestely

Haastateltavat olivat kaikki ennalta tuttuja henkilöitä tutkimuksen tekijälle. Tämän ansiosta haastattelutilanne oli molemmille osapuolille rennompaa, mikä vaikutti positiivisesti haastattelutilanteeseen ja -tuloksiin.

Haastattelutilaksi valittiin haastateltavan oma työhuone pankin konttorissa. Tämä on haastateltavalle helpoin vaihtoehto, koska haastattelu tapahtui heidän työaikanaan. Haastattelutila oli eristetty muista, jolloin haastattelu sujui keskeytyksittä ja ainoastaan haastateltavan ja haastattelijan kesken.

Haastattelut toteutettiin 9.-15.11.2016. Haastattelut pidettiin eri päivinä, jotta jokainen haastattelu ehdittiin purkaa ennen seuraavaa haastattelua. Kolmannen haastattelun ajankohta oli hieman myöhemmin kuin kaksi ensimmäistä, jolloin saatiin kerättyä haastatteluaineiston purun aikana he-

ränneet kysymykset ja haastattelijalla oli riittävästi aikaa haastattelutulosten syvälliseen pohdintaan. Haastattelut tehtiin aamulla kello 9-10 aikaan, mikä on haastateltavien mielestä heidän tehokkainta työaikaansa. Haastatteluihin varattiin aikaa 30–45 minuuttia.

Haastattelu toteutettiin keskustelunomaisesti. Haastattelun teemoja tai täydentäviä kysymyksiä ei kysytty haastateltavilta suoraan, vaan ne toimivat haastattelijan tukena ja haastattelun runkona. Haastattelun teemoja olivat:

- Kovenanttien valinta
- Raja-arvojen määrittely
- Kovenanttien seuranta

Haastatteluiden lisäksi tutkimustulokset sisältävät haastattelijan omaa havainnointia.

4.2 Kovenanttien valinta

Yleisissä luottoehdoissa on määritelty tiettyjä ehtoja, mutta yleisten luottoehtojen lisäksi, kun halutaan suojautua yrityksen taloudellisiin muutoksiin, rakennetaan yritykselle yrityksen luonteenomaisia kovenantteja, eli erityisehtoja. Yrityksen toiminnasta riippuen ne ovat erilaisia ja niistä yleensä neuvotellaan asiakkaan kanssa. Pankilla sekä yrityksellä on oma tahtotilansa ja kuten kaikessa kaupankäynnissä, osapuolten tulisi löytää yhteinen linja, jonka molemmat hyväksyvät.

Pääsääntöisesti kovenantteja käytetään keskisuurten ja suurten yritysten rahoittamisessa. Nämä yritykset ovat tottuneet kovenanttien käyttöön ja he tiedostavat, että pankilla on tiettyjä vaatimuksia. Etenkin vakuuksien puuttuessa kokonaan kovenanttien käyttö on itsestäänselvyys.

Kovenanttien määrittely on jossakin määrin hyvin kaavamaista ja jonkin verran käytetään samoja tunnuslukuja. Pankin luotto-osasto hyväksyy asi-

akkaan ratingin. Sen jälkeen prosessiin osallistuvat konttorin asiakasvastaava, joka yhdessä oman organisaationsa asiantuntijoiden kanssa valitsee kovenantit ja määrittää kovenanttitasot sekä pankin juridiikka-osasto, joka muotoilee kovenanttilausekkeet. Mahdollisesti myös asiakas osallistuu prosessiin esittämällä omia näkemyksiään kovenanttitasoista. Pankkien välillä on eroja, miten paljon konttorin asiakasvastaava osallistuu prosessiin.

Mitä paremmin taloudellisesti vakaa yritys on, sitä vähemmän pankin tarvitsee luotonannossa erityisehtoja lisätä. Toimintakovenanttien käyttö perustuu siihen, että pankilla on tarve rajoittaa jotakin erityistä yrityksen toiminnassa. Hyvä asiakassuhde nojautuu yrityksen ja pankin väliseen luottamukseen ja yhteiseen näkemykseen siitä, että molemmat haluavat yritystoiminnan kannattavan ja kehittyvän, ja halutaan, että esimerkiksi yrityksen omavaraisuus pysyy tietyllä tasolla. Yksi pankin tehtävistä on myydä rahaa, ja jotta se pääsee rahoittamaan yrityksiä, joilla on hyvät tulevaisuudennäkymät, tulee myös sen olla ehtoja asettaessaan joustava.

4.2.1 Raja-arvojen määrittely

Toimialakohtaisesti tunnusluvut vaihtelevat paljon. Toiset alat ovat oleellisesti enemmän pääomaa vaativia, jossa omavaraisuuden suhteen täytyy tyydyttävä taso tai hyvä taso olla oleellisesti alempana, kuin vähemmän pääomia vaativalla alalla. Samoin kannattavuuden osalta esimerkiksi teknologiateollisuudessa rahoitustulokset saattavat olla toistakymmentä prosenttia liikevaihdosta, kun taas kaupanalalla katetaso pyörii kahden ja neljän prosentin välillä. Näin ollen tunnusluvut tulee aina suhteuttaa kyseiseen toimialaan.

Yksi tärkeimmistä elementeistä kovenanttitasoja asetettaessa on pankin hinnoittelun ja kannattavan asiakastuoton varmistaminen, koska jälleenrahoituskulut, eli pankille syntyvät kulut, pohjautuvat asiakkaan ratingiin, eli taloudelliseen tulokseen, jota yritys on saavuttanut. Kun käytetään kannat-

tavuuden tai omavaraisuuden osalta raja-arvoja, jotka takaavat tietyn rating-tason, varmistetaan sillä tietty jälleenrahoituskulu. Näiden avulla pyritään varmistamaan, että pankin tuotto on hyväksyttävällä tasolla, ja jos ennalta-asetetut tasot alittuvat, on pankilla tällöin oikeus irtisanoa luotto ja nostaa hinnoittelua, eli luoton marginaalia, jolloin varmistetaan asiakas-tuotto jatkossakin.

Yrityksellä saattaa olla hyvin selkeä mielikuva myös itsellään, millaiset tunnusluvut ja raja-arvot sopivat heidän liiketoimintaansa. Lähtökohta tietysti on, että pankilla on oma tasonsa, jolla se kokee yrityksen olevan terveessä kunnossa. Jos yritys on osoittanut, että se pystyy tekemään hyviä ennusteita omasta toiminnastaan, voi pankki joissakin määrin hyödyntää näitä ennusteita kovenanttitasojen määrittelyssä. Yrityksen laskemien ennusteiden ja pankin asettamien lopullisten raja-arvojen väliin lasketaan niin kutsuttu "head room". Tämä tarkoittaa, että kovenanttitasoksi lasketaan 10–20 % ennusteita heikompi taso, jolloin head room jättää pelivaraa ennusteiden toteutumisen osalta, eikä kovenantti heti rikkoudu.

Muitakin tietolähteitä on: haastateltavan pankissa on yrityskauppoihin keskittynyt yksikkö, joka auttaa kovenanttitasojen määrittelyssä. Tietotaitonsa ja kokemuksensa perusteella yksikön asiantuntijat osaavat määritellä hyväksyttävät kovenanttitasot eri toimialoille. Myös Suomen Asiakastiedosta löytyy luotettavia toimialakohtaisia tietoja keskivertotunnuksista ja nämä ovat pankin käytettävissä kuten Yritystutkimusneuvottelukunnan julkaisema yleisesti käytössä oleva Yrityksen tilinpäätösanalyysi -opaskin.

4.3 Kovenanttien seuranta

Kuten kovenanttien valinta, myös niiden tarkasteluväli ja laskentapa riippuvat yrityksen toimialasta. Tarkasteluväli voi yleensä olla kvartaaleittain, puolivuositain tai vuosittain ja toimialasta riippuen valitaan, otetaanko huomioon tietyn päivän arvo vai laskentaanko esimerkiksi 12 kuukauden keskiarvo. Pankin intressissä on pitää tarkasteluväli mahdollisimman tiu-

hana, kuitenkin järkevällä tasolla. Esimerkiksi projektiluontoisessa liiketoiminnassa tulee tarkastelu tehdä pidemmältä aikaväliltä, koska tunnusluvut tilikauden aikana voivat vaihdella hyvinkin paljon. Kaupanalalla taas, jos myynti on tasaista, eikä tulos vaihtelee suuresti eri kuukausina, voidaan mittaus tehdä milloin vain, koska mittausajankohta ei vaikuta tulokseen niin merkittävästi.

Erityisesti suuremmat yritykset, joilla on ammattimainen talousjohto, toimittavat moitteetta säännöllisin väliajoin pankille lausunnon kovenanttien täyttymisestä. Tilintarkastajan allekirjoittama lausunto on sitova, mutta myös pankki laskee vielä erikseen kovenantteihin sidotut tunnusluvut tilinpäätöksestä tilinpäätösanalyysia varten. Tunnuslukuihin sidottujen kovenanttien käyttö käytännössä edellyttää, että yrityksen laskentatoimen pitää olla ajan tasalla tilikauden kestäessä. Jos yrityksessä suunnitellaan suuria investointeja tai yrityksen kasvu on nopeaa, joka vaatii rahoitusta, esimerkiksi varaston kasvua, niin silloin kesken tilikauden saattaa syntyä tilanteita, joista pitää keskustella rahoittajan kanssa, mikäli raja-arvot ovat rikkoutumisuhan alla. Kun tällaiset muutokset ovat yrityksen terveen kasvun aiheuttamia, löytyy rahoittajan puolelta usein hyvin joustoa.

Pidemmässä luottosuhteessa, jossa asiakkaan liiketoiminta on tasaisen tuottavaa ja taloudelliset kovenantit täyttyvät ikään kuin automaattisesti, saattaa huonompina vuosina tulla ikäviä yllätyksiä. Tilanne voi olla asiakkaalle uusi ja silloin yhteydenpito pankin ja asiakkaan välillä on tärkeää. Hyvinä vuosina yrityksen ei ole tarvinnut paneutua kovenantteihin ja ne voivat hieman jopa unohtua. Yrityksen täytyy ymmärtää, mitä tarkoittaa, jos raja-arvot eivät toteudu ja pankin irtisanomisoikeuteen on suhtauduttava vakavuudella. Erilaisia ratkaisuja liiketoimintaansa liittyen tehdessään yrityksen tulee tietää, mitkä asiat vaikuttavat sopimuksessa määriteltyihin kovenantteihin. Myös tilinpäätöksessä voidaan tehdä erilaisia järjestelyjä, jotta tunnusluvut pysyvät sovittujen raja-arvojen puitteissa.

4.4 Johtopäätökset

Haastatteluiden ja tutkijan oman havainnoinnin pohjalta voidaan tehdä useita johtopäätöksiä. Johtopäätökset ovat esitetty teemoittain taulukossa 2.

Teema 1: Kovenanttien valinta	Teema 2: Raja- arvojen määrittely	Teema 3: Kovenant- tien seuranta
<ul style="list-style-type: none"> • Kovenantit täydentävät yleisiä luottoehtoja • Mahdollistavat pankin puuttumisen tiettyihin ratkaisuihin, jotka vaikuttavat yrityksen taloudelliseen tilaan • Mitä vakaampi ja menestyvämpi yritys, sitä vähemmän tai löyhemmin kovenanteja tarvitaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tärkeä lähtökohta asiakastuoton varmistaminen • Prosessi, johon osallistuu useampi taho • Myös asiakkaan näkemystä voi hyödyntää • Toimialatuntemus erittäin tärkeää • Luotettavaa toimialatietoa Suomen Asiakastieto Oy:n sivuilta 	<ul style="list-style-type: none"> • Tiivis yhteydenpito asiakkaan ja pankin välillä tärkeää • Yrityksen ajantasainen kirjanpito edellytys seurannalle • Vaatii yritykseltä laadukkaita taloushallinnon järjestelmiä • Tarkasteluväli asiakkaan toimialan mukaan

TAULUKKO 2. Johtopäätökset teemoittain.

Pankin liiketoimintaan kuuluva yksi tärkeä tehtävä on myydä rahaa. Hyviä yritysrahoituscaseja haluavat kaikki pankit. Vakuuslähtöinen ajattelutapa ei toimi välttämättä yritysrahoituksessa ja kovenantit parantavatkin taloudellisesti tehokkaiden yritysten luotonsaantia. Kovenanttien rakentaminen on prosessi, johon osallistuu useampi taho.

Kovenanteja käyttämällä varmistetaan tiivis yhteydenpito ja vuoropuhelu asiakkaan kanssa, mikä ei välttämättä toteudu pelkässä reaali- vakuudellisessa luotossa yhtä hyvin kuin kovenanttiehtoisessa rahoituksessa. Kun

pankilla ja asiakasyrityksellä on yhteinen ymmärrys ja intressi yrityksen liiketoiminnan kehityksestä, ei pankilla ole tarvetta puuttua yrityksen toimintaan. Kovenanteilla täydennetään ja lisätään yleisissä luottoehdoissa olevia lausekkeita asiakascasejen mukaan, mutta mitä vakaampi ja menestyvämpi yritys on, sitä vähemmän tai löyhemmin kovenanteja tarvitaan. Pankin tehtävä on auttaa asiakasta sen yritystoiminnan kehittämisessä rahoittamalla erilaisia investointeja ja valvoa, että tietty taloudellinen taso yrityksessä pysyy, jolloin varmistetaan lainan takaisinmaksu.

Kovenanttien valinta ja etenkin tasojen määrittely ei ole yksiselitteistä. Valitaan ja tasoihin vaikuttaa suurimpana tekijänä yrityksen toimiala. On tärkeää tuntea eri toimialojen ominaispiirteitä ja tunnuslukujen tasoa. Tietoa ja apua saa, mutta kokemus alalla auttaa prosessissa. Tärkeä lähtökohta finanssikovenanttitasaille on pankin asiakastuoton varmistaminen, joka taataan säilyttämällä yrityksen tietty taloudellinen tila, jolla varmistetaan tietty rating ja sen määrittämänä jälleenerahoituksen hinta. Tärkeää on kuunnella myös asiakasta: asiakasyritys on oman alansa erityisasiantuntija, jolla on kokemus ja näkemys omasta liiketoiminnastaan.

Yrityksen taloudellisesta tilasta on tärkeää saada riittävän usein ja täsmällistä tietoa, jotta muutokseen voidaan reagoida riittävän ajoissa. Ideana on ennaltaehkäistä tilanne, jossa raja-arvot eivät täyty ja pankki joutuu jopa irtosanomaan ja välittömästi eräännyttämään luoton takaisinmaksettavaksi. Tällaisessa tilanteessa rahaa ei välttämättä löydykään yritykseltä riittävästi luoton takaisinmaksuun. Taloudelliset kovenanttiehdot edellyttävät yritykseltä laadukkaita ja ajantasaisia taloushallinnon järjestelmiä ja ammattimaista talousjohtoa. Ehtojen tarkasteluväli valitaan asiakkaan toimialasta riippuen yleensä kvartaaleittain tai puolivuositain. Toimiala määrää myös sen, lasketaanko absoluuttinen tunnusluku tilinpäätöshetken tilanteesta vai tehdäänkö tarkastelu pidemmän aikavälin keskiarvosta.

4.5 Työn luotettavuuden arviointi

Haastatteluprosessiin on kerätty tietoa Hirsjärven ja Hurmeen (2008) kirjasta Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Seuraavassa arvioidaan tämän opinnäytetyön luotettavuutta kirjassa määriteltyjen kriteerien pohjalta.

Haastatteluaineiston luotettavuus riippuu pitkälti sen laadusta. Tämän opinnäytetyön tutkimusaineiston keruun laatua parantaa hyvä haastattelu-runko ja kunnolliset haastatteluvälineet. Tutkimuksen tekijä ja haastatteluiden tekijä on sama henkilö, jolloin haastattelijalla on ymmärtänyt kysymysten ja teemojen tarkoitusperät. Haastatteluaineiston litterointi on tehty kaikkien haastatteluiden osalta heti kunkin haastattelun jälkeen, mikä parantaa aineiston käsittelyn laatua. Aineiston litteroinnissa ei ole puutteita, koska nauhoitteen kuuluvuus on hyvä. Teemahaastattelut tutkimusmenetelmänä soveltuivat tähän tutkimukseen hyvin, sillä niiden avulla saatiin kerättyä riittävästi informaatiota asiantuntijoilta.

Ulkoinen validius kuvaa tutkimuksen yleistettävyyttä erilaisiin tilanteisiin. Jo tutkimusta suunniteltaessa on hyvä tiedostaa, että tutkimustulokset riippuvat osin tutkijasta ja tutkijan omista tulkinnoista sekä haastateltavista henkilöistä. Tässä opinnäytetyössä tutkittiin osin toimintatapoja, joten tutkimuskysymyksiin ei välttämättä ole kaikkien yhtä ainoaa, oikeaa vastausta. Tähän tutkimukseen sopiva validointitapa on arvioida lähteiden luotettavuutta. Tutkimuksen haastatteluun valittiin henkilöitä, joilla on vuosien työkokemus rahoitusosalta ja yritysrahoituksen parissa ja he kaikki ovat olleet myös useamman eri pankin palveluksessa. Haastateltavat näkevät työssään muidenkin pankkien määrittelemiä kovenanteja, joten heillä on myös ajantasainen tieto toisten liikepankkien käyttämisestä kovenanteista, mikä tukee myös tutkimuksen ulkoista validiutta eli yleistettävyyttä. Näkemykset kovenanttitasoista eri pankkien välillä voivat kyllä vaihdella. Tämä tutkimus vastasi ennalta määriteltyihin kysymyksiin.

Tehdyn tutkimuksen reliaabeliudessa tärkeää on, että tulokset heijastavat haastateltavien ajatusmaailmaa niin pitkälle kuin mahdollista. Tärkeää on

huomioida se, että tulokset ovat kuitenkin aina seurausta haastattelijan ja haastateltavan yhteistoiminnasta. Reliaabelius kuvastaa tässä sitä, että haasteltaessa samaa henkilöä saadaan kahdella haastattelukerralla sama tulos. Jos haastattelut tehtäisiin nyt uudelleen, voidaan olettaa saatavan lähes samanlaiset vastaukset, koska vastaukset perustuvat faktoihin, jotka voidaan osoittaa toteen vertaamalla esimerkiksi haastattelutuloksia ja teoriaosuuden lähdeaineiston kirjallisuutta toisiinsa. Toimintatapoihin liittyvien kysymysten osalta vastaus voisi muuttua, mikäli toimintatapoja muutettaisiin.

Jotta tutkimuksen voi tehdä, on hyväksyttävä se seikka, että jokainen yksilö luo asiasta oman käsityksensä, mutta on oletettava ymmärtäneensä asian. Tutkimuksessa on pyritty siihen, että se paljastaa tutkittavien käsityksiä niin hyvin kuin se on mahdollista.

5 YHTEENVETO

Työn tavoitteena oli selvittää kovenanttien käyttöä yritysrahoituksessa. Työssä haluttiin tutkia, miten kovenantit määritellään eri toimialoille sopiviksi ja miten rahoitusprosessi etenee tämän osalta. Tutkimuksen alakysymyksissä kysyttiin, mistä saadaan tietoa oikeiden kovenanttitasojen asettamiseen ja miten kovenanttien valvonta toteutetaan.

Opinnäytetyö koostuu neljästä osasta: johdanto, teoriaosuus, empiirinen tutkimus ja työn tulokset. Työn alussa kerrottiin taustoja rahoituksen saatavuudesta, yleisesti vakuuksista ja kovenanteista sekä hieman tutkimuksen tavoitteesta. Johdannossa myös sivuttiin Elinkeinoelämän Keskusliiton (2013) teettämää Yritysrahoituskyselyä ja siihen poimittiin kyselyn tärkeimpiä tuloksia eri rahoitusvaihtoehtojen saatavuudesta ja yritysten lainanotosta yleensä.

Opinnäytetyön teoriaosuus koostui kahdesta pääluvusta; 2. ja 3. pääluku. Toisessa pääluvussa kerrottiin teoriaa rahoituksen ehdoista ja vakuuksista. Luvun tarkoitus oli kertoa lukijalleen yleisellä tasolla rahoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä ja selventää myös, millaisia erilaisia vakuustyyppisiä on olemassa.

Kolmannessa luvussa syvennyttiin tarkemmin itse aiheeseen eli kovenantteihin. Luvussa kerrottiin, mitä kovenantit tarkoittaa ja miten niitä voidaan jaotella. Lukuun sisällytettiin myös konkreettisia esimerkkejä kovenanttilausekkeista.

Neljäs luku oli työn empiirinen osuus, joka sisältää tutkimustulokset. Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Metodiksi valittiin teema-haastattelu, joita tehtiin kolme kappaletta. Haastateltaviksi valittiin kolme yritysrahoituksen ammattilaista ja haastattelut toteutettiin syksyn 2016 aikana. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin, josta työhön kerättiin haastatteluiden keskeisimmät asiat.

Tutkimustuloksista selvisi, että kovenanttien käyttö on moniosainen prosessi, johon osallistuu useampi henkilö rahoittajan puolelta sekä itse asia-

kas. Työkokemuksen ja ammattitaidon kautta yhteisvoimin rakennetaan asiakasyrityksille yksilölliset rahoitussopimukset. Toimialatietoa kertyy oman työkokemuksen kautta, mutta pankkikonttorin asiakasvastaava voi aina turvautua oman organisaationsa erityisosajiin. Tärkeä, ellei tärkein lähtökohta kovenanttitasojen määrittelyssä on varmistaa pankin asiakas-tuotto ja se luo hyvän pohjan prosessin aloittamiseen. Työn voidaan sanoa olevan onnistunut, koska se vastasi työn alussa esitettyihin pää- ja alatutkimuskysymyksiin.

Jatkotutkimusehdotuksena voisi tutkia finanssikovenanttien eri toimialojen raja-arvojen määrittelyä tarkemmin ja haastatella vain pankkikonttorin taustalla työskenteleviä ydinasiantuntijoita. Toinen jatkotutkimusehdotus olisi tutkia kovenanttien käyttöä yritysasiakkaan näkökulmasta. Mikäli pankkisalaisuutta rikkomatta olisi mahdollista kerätä pankin yritysasiakkaista erilaista tilastotietoa, voisi kovenanttien toimivuudesta tehdä erilaisia kvantitatiivisia tutkimuksia.

LÄHTEET

Painetut lähteet

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2009. Tutkimushaastattelu – Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. uudistetun painoksen (2015) lisäpainos. Vantaa: Hansaprint Oy.

Lauriala, J. 2008. Rahoitusstrategia – modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. Juva: WS Bookwell Oy.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5. uudistettu painos. Helsinki: WSOY Oppimateriaalit Oy.

Tepora, J. 2013. Rahoitusmuodot ja vakuudet. Viro: Meedia Zone OÜ.

Tepora, J., Kaisto J. & Hakkola, E. 2009. Esinevakuudet. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Tuomisto, J. 2007. Yrityskiinnitys. Helsinki: Talentum Media Oy.

Villa, S., Ossa, J., Saarnilehto, A. 2007. Yritysmuodot – toiminta, rahoitus ja verotus. Vantaa: Dark Oy.

Välimäki, O., 2013. Kovenantit ja kumppanuus. Kirjan osa julkaisussa Monimuotoinen verkosto – johtamista ja juridiikkaa. Saarnilehto, A., Vesalainen J. & Annola, V. (toim.) Viro: Meedia Zone OÜ.

Elektroniset lähteet

Balance Consulting. 2016. Tunnuslukuopas. Balance Consulting, Kauppa-lehti Tietopalvelut [viitattu 10.11.2016]. Saatavissa:

<http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut>

Elinkeinoelämän Keskusliitto EK, Finanssialan Keskusliitto, Finnvera Oyj, Suomen Pankki, Suomen Yrittäjät sekä työ- ja elinkeinoministeriö. 2013a. Yritysrahoituskysely 2013. Elinkeinoelämän keskusliitto [viitattu

25.10.2016]. Saatavissa: https://ek.fi/wp-content/uploads/Yritysrahoituskysely_20131.pdf

Elinkeinoelämän Keskusliitto EK, Finanssialan Keskusliitto, Finnvera Oyj, Suomen Pankki, Suomen Yrittäjät sekä työ- ja elinkeinoministeriö. 2015b. Yritysrahoituskysely 2015. Elinkeinoelämän keskusliitto [viitattu 25.11.2016]. Saatavissa:

http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ ja_raportit/rahoituskyselyt/Documents/Yritysrahoituskysely_2015.pdf

Laki takauksesta ja vierasvelkapanntauksesta 361/1999. Saatavissa:

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990361>

Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä 1578/1992. Saatavissa:

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921578>

Leppiniemi, J. & Lounasmeri, S. 2016. Yritysrahoitus. Talentum Fokus [viitattu 6.4.2016]. Saatavissa: Talentum Fokus –tietokannassa:

<http://fokus.talentum.fi/teos/EADBGXGTBF>

Yrityskiinnityslaki 634/1984. Saatavissa:

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1984/19840634>

Yritystutkimusneuvottelukunta ry. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press. Sähköinen versio saatavissa: <https://www.ellibslibrary.com>

Suulliset lähteet

Haastateltava A. 2016. Apulaiskonttorinjohtaja. Pankki A. Haastattelu 9.11.2016.

Haastateltava B. 2016. Rahoitusjohtaja. Pankki A. Haastattelu 10.11.2016.

Haastateltava C. 2016. Rahoituspäällikkö. Pankki A. Haastattelu 15.11.2016.

LIITTEET

LIITE 1. 1. teemahaastattelun runko.

KOVENANTIT YRITYSRAHOITUKSESSA: TEEMAHAASTATTELU 1

- Käytetäänkö aina sekä finanssi- että toimintakovenantteja yhdessä?
- Sovitaanko kovenantit ja -tasot yhdessä asiakkaan kanssa vai määrääkö pankki ne?
- Miten finanssi- ja toimintakovenanttien valinta tehdään?
- Jos henkilö on aloitteleva tekijä yritysrahoituksen puolella, mistä hän saa apua ja tietoa tähän prosessiin?
- Miten tunnuslukujen laskentatavat sovitaan, käytetäänkö Yritystutkimusneuvottelukunnan kirjaa?
- Onko mitään kappalemäärää, paljonko kovenanttiehtoja yleensä tulee?
- Miten asiakkaat suhtautuvat kovenanttien käyttöön?
- Miksi yrityskiinnitykset otetaan lähes aina, jos yhtiöllä on esim. koneita tai muita laitteita? Kerro niiden tuomasta etuoikeudesta yrityskiinnitysten alaiseen omaisuuteen ja myyntisaataviin konkurssitilanteessa.

LIITE 2: 2. teemahaastattelun runko.

KOVENANTIT YRITYSRAHOITUKSESSA: TEEMAHAASTATTELU 2

- Mistä lähdetään liikkeelle kovenanteja rakennettaessa eri toimialoilla toimiville yrityksille?
- Miten asiakas suhtautuu kovenanttien käyttöön, tuleeko mielipideeroja?
- Miten toimialakohtaiset erot huomioidaan kovenanttitasoja määriteltäessä?
- Jos henkilöllä ei ole riittävästi omaa toimialatuntemusta, mistä hän voi hakea tietoa toimialakohtaisista tasoista?

LIITE 3. 3. teemahaastattelun runko.

KOVENANTIT YRITYSRAHOITUKSESSA: TEEMAHAASTATTELU 3

- Onko muillakin liikepankeilla vastaava yksikkö, kun haastateltavan pankissa oleva debt capital markets –yksikkö, josta saa apua kovenanttitasojen määrittelyyn?
- Mitä muita tahoja prosessiin osallistuu?
- Mistä näkee muiden pankkien määrittämiä kovenanteja asiakkaalle?
- Onko asiakkaiden kanssa tullut koskaan erimielisyyksiä kovenanttitasoista?
- Mistä tiedät, mikä on sopiva määrä kovenanttiehtoja?
- Oletko koskaan todennut jälkeenpäin, että jokin merkittävä kovenanttiehto olisi jäänyt puuttumaan?