

Pankkirahoittajan rooli yritysrahoituksessa 2020-luvulla

Mikko Seppälä

Opinnäytetyö
Huhtikuu 2019
Liiketalouden ala
Yrittäjyys ja liiketoimintaosaaminen
Tradenomi (ylempi AMK)

Tekijä(t) Seppälä Mikko	Julkaisun laji Opinnäytetyö, ylempi AMK	Päivämäärä Toukokuu 2019
	Sivumäärä 71	Julkaisun kieli Suomi
		Verkojulkaisulupa myönnetty: x
Työn nimi Pankkirahoittajan rooli yritysrahoituksessa 2020-luvulla		
Tutkinto-ohjelma Yrittäjyys ja liiketoimintaosaaminen, Tradenomi (ylempi AMK)		
Työn ohjaaja(t) Anne Eskola		
Toimeksiantaja(t) -		
Tiivistelmä <p>Perinteisten pankkien toimintaa haastaa muuttuva toimintaympäristö. Myös yritysrahoitukseen on kohdistunut suuria muutoksia 2010-luvulla, ja lisää muutoksia on luvassa 2020-luvulla. Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, millainen rooli pankkirahoittajilla on yritysrahoitusmarkkinassa tällä hetkellä ja millaiseksi se tulee muodostumaan tulevaisuudessa. Vastauksia etsitään siihen, miten pankit voisivat valmistautua tuleviin muutoksiin.</p> <p>Tutkimus toteutettiin laadullisella tutkimusmenetelmällä, ja aineistoa kerättiin haastatteluin, tilastoista ja kirjallisuudesta. Haastattelut tehtiin teemahaastattelun ja syvähaastattelun välimuotona. Haastattelut toteutettiin helmi- ja maaliskuun aikana 2019 yksilöhaastatteluin. Haastatteluja oli neljä kappaletta, ja kaikki haastateltavat lähestyivät tutkimusaihetta eri näkökulmasta.</p> <p>Sääntely ja sen tuomat muutokset vaikuttavat merkittävästi pankkien yritysrahoitukseen, ja pankkien mahdollisuudet myöntää yritysrahoitusta tulevat kiristymään. Tämä tulee vaikuttamaan pk-yrityksien rahoitusmarkkinaan merkittävästi, koska pk-yrityksien rahoitusmarkkina on Suomessa hyvin pankkikeskeinen. Vaihtoehdoisen yritysrahoituksen rooli tulee kasvamaan, ja markkinoille syntyy mahdollisesti uusia rahoitusmalleja. Julkisten rahoittajien ja takauksien rooli säilyy merkittävänä ja korostuu heikompien suhdanteiden aikana.</p> <p>Pankkien tulee luoda ympärilleen vahva yhteistyöverkosto, joka mahdollistaa rahoituspakettien muodostamisen yhteistyössä useamman toimijan kanssa. Henkilökunnan osamista tulee lisätä entistä laaja-alaisemmaksi ja koskemaan koko yritysrahoitusmarkkinaa ja siellä tarjolla olevia rahoitusvaihtoehtoja.</p>		
Avainsanat (asiasanat) pankkitoiminta, sääntely, yritysrahoitus, julkinen rahoitus, pääomasijoittaminen, joukkorahoitus		
Muut tiedot (salassa pidettävät liitteet)		

Author(s) Seppälä Mikko	Type of publication Master's thesis	Date May 2019 Language of publication: Finnish
	Number of pages 71	Permission for web publication: x
Title of publication The role of bank finance in corporate finance in the 2020's		
Degree programme Master's Degree Programme in Entrepreneurship and Business Competence		
Supervisor(s) Eskola Anne		
Assigned by -		
<p>Abstract</p> <p>Traditional banks' functions are challenged in many ways. Corporate finance is an important part of banks' operations, and it has encountered a great deal of changes during the 2010's, and more changes are to be expected in the 2020's. The purpose of this Master's thesis was to investigate what kind of role bank financiers have in corporate finance market currently and how their role will change in the future. The focus of the study was on how banks should prepare for the coming changes.</p> <p>This study was had a qualitative research approach. The data was collected by conducting four individual interviews and from statistics and literature. The interviews were a mixture of a theme interview and in-depth interview. The Interviewees approached the topic from different points of views. The interviews were conducted in February and March 2019.</p> <p>Regulatory acts and changes they impose on banking affect significantly banks' corporate financing operations. Banks' possibilities to operate in the area of corporate finance will reduce, which will further affect especially SME's finance market. In Finland banks have a key role in SME's finance market, and it is to be expected that alternative corporate finance will increase and that possibly completely new finance models will emerge. The role of public financing and guarantees will remain significant and increase during weaker economic cycles.</p> <p>Banks must create a strong cooperation networks which enable creation of finance packages in collaboration with several operators. The personnel needs to be trained in order to have more wide-ranging skills to handle the whole of the corporate finance market and the growing finance options in the market.</p>		
Keywords/tags (subjects) banking, regulatory, corporate finance, public finance, private equity, crowdfunding		
Miscellaneous (Confidential information)		

Sisältö

1	Johdanto	4
2	Tutkimusasetelma	5
2.1	Laadullinen tutkimus	5
2.2	Tutkimusmenetelmä	6
2.3	Empiirisen aineiston analysointi.....	8
2.4	Tutkimuksen luotettavuus.....	10
3	Pankkitoiminta	11
3.1	Rahoitusmarkkinoiden tehtävä	11
3.2	Pankkitoiminta Suomessa	13
3.3	Yritysrahoitus pankissa.....	14
3.4	Säätely	18
3.5	Basel III.....	20
4	Yritysrahoitus	24
4.1	Yritysrahoituksen tehtävä	25
4.2	Yritysrahoitusmarkkina	28
5	Rahoittajat	31
5.1	Pankit.....	31
5.2	Julkiset rahoittajat	32
5.3	Pääomasijoittajat.....	35
5.4	Joukkorahoitus	38
5.5	Yhteenvedoa rahoituksista	43
6	Tutkimuksen toteutus.....	44
6.1	Empiirisen aineiston koostumus	44

7	Tutkimustulokset.....	46
7.1	Suurimmat muutokset pankkien yritysrahoituksessa	46
7.2	Basel IV tuomat muutokset	47
7.3	Julkisen rahoituksen ja julkisten takauksien rooli yritysrahoituksessa	48
7.4	Pääomasijoittajien ja joukkorahoituksen rooli.....	49
7.5	Miten voitaisiin toteuttaa Euroopan komission tavoite pk-yrityksien rahoituksen saamisen helpottamisesta?	51
7.6	Muita esille nousseita mielenkiintoisia asioita	51
8	Johtopäätökset.....	53
9	Pohdinta.....	58
	Lähteet	62
	Liitteet	66
	Liite 1. Luottolaitokset ja Suomen Pankki	66

Kuviot

Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa	12
Kuvio 2. Pankkien henkilöstö ja konttorit	14
Kuvio 3. Pankkien markkinaosuudet lainakannan mukaan	14
Kuvio 4. Pankin vakavaraisuussuhteen laskukaava.....	20
Kuvio 5. Yrityksen rahoitusvaihtoehtoja eri elinkaaren vaiheissa	27
Kuvio 6. Aikaisen vaiheen kasvuyrityksien pääomasijoitukset Suomessa	37
Kuvio 7. Pääomasijoitukset Suomessa 2017	37
Kuvio 8. Joukkorahoitus ja vertaislainaus Suomessa	40

Taulukot

Taulukko 1. Yrityksille suunnattu rahoitus vuonna 2017	43
Taulukko 2. Myönnettyjen takaustuotteiden mahdollistaman yritysrahoituksen määrä.....	44

1 Johdanto

Varmasti kaikille on tuttu vuoden 2008 finanssikriisi, joka oli maailmanlaajuinen pankki- ja rahoituskriisi. Pääsyyllisenä kriisin syntymiselle voidaan pitää yhdysvaltalaisen pankkien liian ahnetta asuntoluototusta, jossa rahoituksia myönnettiin maksukyvyttömille asiakkaille. Näitä luottoja arvopaperistettiin ja myytiin markkinoille, eikä niiden sisältämää riskiä osattu arvioida markkinoilla oikein. Riskien realisoituessa monet pankit ajautuivat vaikeuksiin ja konkurssseja nähtiin useita. Finanssikriisin seurauksena riskin tunnistamiseen ja sen hallintaan haluttiin muutos. Muutos toteutettiin lisäämällä pankkien sääntelyä. Pankkien on pitänyt parantaa riskienarviointiprosessejaan ja kasvattaa vakavaraisuutta, jotta pankin tase olisi vahvemmassa kunnossa kestämaan mahdollisia markkinoiden heilahteluja.

Pankit hakevat myös kannattavuuden parannuksia pystyäkseen vastaamaan tiukentuviin vakavaraisuusvaatimuksiin. Kun siihen yhdistää asiakkaiden selkeän käyttäytymisen muutoksen internetin ja mobiilin myötä, vaikuttaa siltä, että pankkipalveluiden tarjoamisesta on muodostunut tehokkuuskilpailu. Tärkein tunnusluku tuntuu olevan kulu/tuottosuhde. Se on johtanut siihen, että pankeissa on käyty yt-neuvotteluja useita vuosia ja henkilökunnan määrä vähenee hurjaa vauhtia. Digitalisaatio on mukana lähes kaikissa keskusteluissa, ja se on merkittävä osa toimintojen tehostamista. Väkisinkin henkilökunnan keskuudessa herää kysymys, mihin toimiin henkilökuntaa tulevaisuudessa tarvitaan ja millaista osaamista heillä tulisi olla.

Koska sääntelyllä haetaan nimenomaan riskien tunnistamisen parantamista, on muutoksilla ollut suuret vaikutukset pankkien yritysrahoitukseen. Yritysrahoitus sisältää aina enemmän riskiä kuin henkilöasiakkaiden rahoittaminen, ja riskien tunnistaminen on monimutkaisempaa. Dokumentaatiovaateet ovat lisääntyneet merkittävästi niin lukujen kuin sanallisen arvioinnin suhteen. Prosessiin liittyvät tilinpäätökset, väliajot, hinnoittelulaskurit, vakuuden arvon määrittämisen laskurit, ulkopuoliset arviot vakuuksista, mahdollisesti yritystutkimuksen tekemä arvio yrityksestä ja niin edelleen. On ymmärrettävää, että asiakkaat ovat välillä tuskastelleet rahoitusprosessin muutoksia, kuten ovat myös pankkilaiset tehneet.

Viime vuosina yritysrahoituksesta on noussut otsikoihin keskustelua ja jopa tietynlaista hypetystä joukkorahoituksesta, enkelisijoittamisesta ja pääomasijoittamisesta. Esimerkiksi Talouselämä otsikoi jyväskyläläisen Naturvention oy:n 2,5 miljoonan euron joukkorahoituskierrroksesta 27.11.2018 seuraavasti: ”Tappiollinen viherseinäyhtiö Naava hakee 2,5 miljoonaa euroa joukkorahoituksella – Tavoitteena pörssi”. (Talouselämä 2018.) Suomen yrittäjät (2018) julkaisi verkkosivuillaan 18.5.2018 jutun otsikolla: ” Suomalaiset startupit kärkisijalla sijoitusten määrässä – rahastot jäävät jälkeen”. Keskusteluista on saanut mielikuvan, että kasvuyhtiö ei ole kasvuyhtiö, jos se ei ole järjestänyt rahoitusta joukkorahoituksella tai pääomasijoituksina. Ja yritys ei ole kunnon yritys, jos se ei kutsu itseään kasvuyhtiöksi.

Kaikki edellä mainittu on saanut minut pohtimaan, mikä on yritysrahoituksen rooli perinteisen pankkirahoittajan näkökulmasta. Pankkien myöntämiin yritysrahoituksiin tulee jatkuvasti uusia kiristyksiä ja tarkennuksia, ja samaan aikaan markkinoille ilmestyy uusia toimijoita, joita eivät koske samat säännöt ja rahoitus pystytään myöntämään hyvin heppoisella rahoitusprosessilla. Miten pankit vastaavat lisääntyviin haasteisiin, lisääntyvään kilpailuun ja pitävät kiinni asiakkaistaan?

2 Tutkimusasetelma

Tutkimusongelmana on selvittää, mikä on perinteisten pankkien rooli yritysrahoituksessa nyt ja tulevaisuudessa. Miltä yritysrahoitusmarkkina näyttää lähitulevaisuudessa, ja millaisia uhkia on perinteisten pankkien näkökulmasta? Entä millaisia mahdollisuuksia muutokset tuovat tullessaan pankkien kannalta? Millaisia rahoitusmalleja on tulossa markkinoille? Mikä tulee olemaan uusien rahoitusmallien suhde pankkirahoittajaan? Miten tämä kaikki tulee vaikuttamaan yritysrahoitusmarkkinaan ja pankkien rooliin tässä markkinassa, ja miten pankkien tulisi varautua ja valmistautua tuleviin muutoksiin?

2.1 Laadullinen tutkimus

Toteutan tutkimuksen laadullisena tutkimuksena, koska sen avulla on mahdollista saada syvällistä tietoa tutkittavasta asiasta.

Voidaan ajatella, että kaikki empiirinen tutkimus, joka ei täytä määrällisen tutkimuksen tunnuspiirteitä, on laadullista tutkimusta. Laadullisen tutkimuksen avulla voidaan selvittää ihmisen luomia merkityksiä todellisuudessa. Tutkimuksen kohderyhmä valitaan tietoisesti sellaiseksi, että sen avulla saavutetaan tutkimuksen kannalta merkityksellistä tietoa. Tällöin kohderyhmän koko ei ole merkittävässä roolissa. Siksi laadullinen tutkimus ei pyri yleistettävyyteen vaan tutkittavan ilmiön syvälliseen ja ainutlaatuiseseen tulkintaan. (Tuomi 2007, 96-97.) Laadulliselle tutkimukselle ominaista on pyrkiä tutkimusaineiston ja ilmiön ymmärtämiseen sekä tulkita ja muodostaa teoria. (Kananen 2015, 71.) Laadullinen tutkimus kuvaa tutkittavaa ilmiötä perusteellisesti, jotta voidaan muodostaa syvällistä ymmärrystä ja tulkinta ilmiölle. Tutkimusta tehdessä tulkitaan sanoja ja lauseita, eikä tutkimukselle ole määritelty tarkkaa viitekehystä tai sääntöjä. Laadullisessa tutkimuksessa tutkitaan, miten tutkittavat ihmiset näkevät ja kokevat erilaiset prosessit ja maailman. (Kananen 2008, 24-25.)

Laadullisessa tutkimuksessa pyritään löydöksiin ilman tilastollisia menetelmiä tai määrällisiä keinoja. Lukujen sijaan käytetään sanoja ja lauseita. Määrällinen tutkimus pyrkii yleistykseen, kun taas laadullinen tutkimus pyrkii syvälliseen ymmärtämiseen ja mielekkään tulkinnan antamiseen. Analyysi ei ole tutkimuksen viimeinen vaihe, vaan koko tutkimusprosessin mukana kulkeva toiminta, joka ohjaa prosessia ja tiedonkeruuta. Laadullisessa tutkimuksessa analyysi ja aineiston kerääminen vuorottelevat läpi koko prosessin. (Kananen 2014a, 21.) Laadullisessa tutkimuksessa nojataan havaintojen teoriapitoisuuteen. Tällä tarkoitetaan sitä, että se, millainen käsitys yksillä on tutkittavasta ilmiöstä ja millaisia merkityksiä hän ilmiölle antaa tai millaisilla välineillä tutkimus suoritetaan, vaikuttaa tuloksiin, joita saadaan. Tulokset ovat siis riippuvaisia tutkijasta ja käytetyistä havaintomenetelmistä. Tutkija päättää tutkimusasetelman oman ymmärryksensä pohjalta, ja siksi kaikki tieto on subjektiivista. (Tuomi 2018, 24-26.)

2.2 Tutkimusmenetelmä

Tutkimuksessa ei ole käytetty mitään tiettyä tutkimusmenetelmää. Primäärisenä aineiston keräysmenetelmänä tutkimuksessa tulen käyttämään haastatteluita ja sekundäärisenä aineistona tilastoja ja aihealueeseen liittyvää kirjallisuutta. Tilastoja

ja kirjallisuutta käsitellään viitekehyksessä, ja tätä tietopohjaa tulen hyödyntämään haastatteluissa.

Haastattelun idea on yksinkertainen: kun haluaa tietää. Mitä mieltä joku on tai mitä joku ajattelee, täytyy sitä kysyä häneltä. Kysely ja haastattelu eivät ole käsitteinä täysin synonyymejä, eikä varmasti kukaan ole kuullutkaan "syväkyselystä". Kysely on menettelytapa, jossa kyselyyn osallistuva täyttää kyselylomakkeen. Haastattelussa haastattelijä esittää kysymyksiä ja kirjaa haastateltavan antamat vastaukset. Niiden ero liittyy siis tiedonantajan toimintaan tiedonkeruuvaiheessa. Haastattelussa haastattelijä pystyy tarkentamaan kysymyksiä, oikaisemaan väärinkäsityksiä, selventämään sanamuotoja ja ylipäänsä käymään keskustelua haastateltavan kanssa. Haastattelun etuna on myös se, että haastateltavat pystytään valitsemaan niin, että heillä on varmasti kokemusta tutkittavasta ilmiöstä, esimerkiksi postikyselyssä se ei olisi mahdollista. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 84-86.)

Haastattelut voidaan jakaa yksilö- ja ryhmähaastatteluiksi. Kysymystyyppi määrittelee, onko kyseessä lomakehaastattelu, teemahaastattelu vai syvähaastattelu/avoin haastattelu. Lomakehaastattelussa käytetään nimensä mukaan lomaketta, jossa on kysymykset ja vastaukset ennalta määriteltynä. Teemahaastattelussa käydään teema kerrallaan keskustelua kahden ihmisen välillä ja teemat määräytyvät tutkittavan ilmiön mukaan. Syvähaastattelusta käytetään myös nimitystä avoin haastattelu, ja se on teemahaastattelua vapaamuotoisempi, sillä siinä ennalta on määritelty vain keskusteluaihe. (Kananen 2014a, 87.)

Lomakehaastattelun, teemahaastattelun ja syvähaastattelun ero perustuu haastattelun pohjana olevan kyselyn ja tutkimuksen toteutuksen strukturoinnin asteeseen. Lomakehaastatteluja käytetään pääasiassa määrällisissä tutkimuksissa. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu haastattelu ja lähellä syvähaastattelua. Teemahaastattelu etenee ennalta määriteltyjen teemojen mukaisesti, ja syvennetään ja tarkennetaan kysymyksiä tarpeen mukaan. Teemahaastattelussa korostetaan haastateltavien asioille antamia merkityksiä, tulkintoja tutkittavasta asiasta sekä merkityksien syntymistä vuorovaikutuksessa. Teemat perustuvat tutkittavasta ilmiöstä tiedettäviin asioihin ja tutkimuksen viitekehyksessä vastaan tulleisiin asioihin. Syvähaastattelussa vain tutkittava ilmiö on määritelty, ja avoimien kysymyksiä avulla pyritään syventämään haastateltavan vastauksia ja rakentamaan

haastattelun jatko saatujen vastauksien perusteella. Tutkimuksen viitekehys ei määrittele haastattelun suuntaa, vaan avoin haastattelu on ilmiökeskeinen. (Tuomi & Sarajärvi. 2018. 87-90.)

Strukturoidussa haastattelussa kysymysten muotoilu ja järjestys on kaikille haastateltaville samanlainen. Tällä haetaan sitä, että kysymysten tarkoitus olisi kaikille sama. Haastattelija pyytää vastaamaan valmiiksi laadittuihin vaihtoehtoihin. Jos taas kysymykset ovat kaikille samat ja vastauksia ei ole ennalta määritelty, puhutaan puolistrukturoidusta haastattelusta. Teemahaastattelussa taas keskustelun teema-alueet ja aihepiirit on ennalta päätetty, mutta kysymysten muoto ja järjestys ei ole ennalta määritelty. Haastattelijan tulee huolehtia, että kaikki ennalta määritellyt teemat käydään läpi haastattelun aikana, mutta järjestyksellä ei ole merkitystä. Avoin haastattelu muistuttaa eniten normaalia keskustelua. Ennalta on määritelty vain aihealue, josta keskustellaan. Teemahaastattelu on hyvin suosittu tapa laadullisen tutkimuksen toteutustapana. Suosiota selittää haastattelun avoimuus ja se, että haastateltava voi puhua hyvin vapaamuotoisesti. Ennalta määritellyt teemat taas takaavat sen, että kaikkien haastateltavien kanssa käydään jossain määrin samoja asioita läpi. (Eskola & Suoranta 1998, 86-89.)

Sekundäärisenä aineistona laadullisessa tutkimuksessa voidaan käyttää kaikkea kirjallista aineistoa, joka liittyy tutkittavaan ilmiöön ja jonka avulla voidaan etsiä ratkaisuja määriteltyyn tutkimusongelmaan. Kirjallista aineistoa voivat olla kirjat, vuosikertomukset, tutkimukset, raportit ja tilastot. Sekundääristä aineistoa voidaan käyttää haastattelujen tukena ja tutkimusmateriaalina. Kirjallista aineistoa voidaan pitää haastatteluja luotettavampana, koska haastateltavan muisti on rajallinen ja subjektiivinen. Monisyisten ilmiöiden tulkinnessa kirjallinen aineisto auttaa tulkintojen muodostamisessa. (Kananen 2014b, 90-93.)

2.3 Empiirisen aineiston analysointi

Aineiston analysoinnilla pyritään luomaan aineistoon selkeyttä ja tuottamaan uutta tietoa tutkittavasta aihealueesta. Aineiston analysointia voidaan pitää hankalimpana osiona toteutettaessa laadullista tutkimusta. Analysoinnissa ei ole käytettävissä mitään mekaanista kaavaa tai tutkijan luovuuden lähdeä, josta vastauksia vain

pulpahtelisi. (Eskola & Suoranta 1998, 138-139.) Joidenkin mielestä kaikki tutkimusprosessin vaiheet tiedonkeruusta tulkintaan ovat analysointia. Analyysiksi voidaan tulkita aineiston käsittely, järjestely, tiivistäminen ja muokkaaminen. Aineiston muokkaustapoja ovat mm. litterointi, teemoittelu, luokittelu ja koodaus. Tutkimusprosessin aikana kerätty haastatteluaineisto, muistiinpanot sekä tallenteet muutetaan litteroinnin avulla yhteismitalliseen tekstimuotoon. Tekstimuodossa aineistoa on mahdollista käsitellä erilaisilla analysointimenetelmillä ja näin helpottaa aineiston ymmärtämistä. Teemahaastattelun aineisto kirjoitetaan sanatarkasti tekstimuotoon. Tutkijan on ratkaistava, mitä kaikkea litteroidaan, koska tämä työvaihe on erittäin hidas. Litteroinnissa haastavaa on se, ettei ennakkoon tiedä, miten tarkasti ja mitä tietoa tutkija tulee tarvitsemaan. Laadullisen tutkimuksen tiedonkeruu on syklinen prosessi, jolloin tutkija tietää mahdollisesti vasta lopussa, mitä osia tutkimuksesta analysoidaan ja raportoidaan. (Kananen 2014, 104-106.) Tulkintojen tekemiseen voidaan käyttää kahta lähestymistapaa. Ensinnäkin tutkija voi pitäytyä tarkasti aineistossa ja analysoida sitä ns. grounded-mallin mukaisesti, rakentaen tulkintoja tiiviisti aineistosta käsin. Toisena tapana käytetään aineiston pitämistä tutkijan teoreettisen ajattelun lähtökohtana ja apuvälineenä tulkinnoille. (Eskola & Suoranta 1998, 146-150.)

Tulkintojen tekemiseen liittyy useita haasteita. Haasteeksi voi muodostua esimerkiksi aika. Jälkikäteen on hankala tehdä tulkintojen varmennusta, jos haastattelusta on kulunut pitkä aika. Lisäksi litteroitujen tekstien pituus haastaa semioottisten välineiden avulla tehtävää analysointia. Ongelmaksi voi muodostua myös tutkijan ja tutkittavan käyttämän kielen tulkinnallisuus. Tulkintojen tekeminen on haastavaa, ja tulkintojen laadun määrittelee hyvin pitkälti tutkijan tieteellinen mielikuvitus. Reflektioiva, teoreettinen ajattelu on tärkeä osa tieteellistä ajattelua. Tutkijan tulisi tutkimuksena teoreettisena subjektina pyrkiä ymmärtämään tutkittavaa aihetta ja nousta luonnollisen asenteen yläpuolelle, luoden hyviä teoreettisia tulkintoja. (Eskola & Suoranta 1998, 146-150.)

Tulen litteroimaan haastattelut aihealueittain, en kokonaisuudessaan, koska keskusteluissa tullaan varmasti sivuamaan myös sellaisia asioita, jotka eivät tutkimuksen kannalta ole olennaisia. Teen kaikista haastatteluista tallenteen, joten pystyn palaamaan tärkeimpiin asioihin myös myöhemmin. Haastatteluiden lisäksi

tulen hyödyntämään sekundääriaineistoa muodostaessani tulkintaa tutkittavalle ilmiölle.

2.4 Tutkimuksen luotettavuus

Kvalitatiivisia tutkimuksia on syytetty luotettavuuskriteereiden hämäryydestä. Analyysia ja luotettavuuden arviointia ei voida erottaa laadullisessa tutkimuksessa yhtä selkeästi kuin kvantitatiivisessa tutkimuksessa. Kvalitatiivisen tutkimuksen analyysissä on mahdollista kulkea vapaammin tulkintojen ja tutkimustekstin välillä. Tutkija joutuu koko ajan pohtimaan ratkaisujaan ja ottamaan kantaa analyysin kattavuuteen ja tutkimuksensa luotettavuuteen. Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan ennen kaikkea epäluuloisen tiedeyhteisön vakuuttamisena erilaisin merkein ja kielellisin toimenpitein tutkimustekstissä. Tutkimuksen lähtökohtana on sen myöntäminen, että tutkija on tutkimuksensa keskeinen tutkimusväline, kuten myös tutkijan avoin subjektiviteetti. Tärkein luotettavuuden kriteeri on itse tutkija, ja sen vuoksi luotettavuutta arvioidaan koko tutkimusprosessin aikana. Arvioinnin taustalla on kysymys tutkimuksen sisältämien väitteiden totuudenmukaisuudessa ja perusteltavuudessa. (Eskola & Suoranta 1998, 209-213.)

Luotettavuuden varmistaminen alkaa siitä, että tutkitaan juuri niitä asioita, joita tutkimusasetelman mukaan tulee tutkia ja tutkimusmenetelmiä käytetään oikein. Tutkijan tulee päättää, mitä tutkitaan, mitä kysytään ja ei kysytä ja kuinka tulkinnat aineistosta muodostetaan. Luotettavuuskriteereinä laadullisessa tutkimuksessa käytetään sen vahvistettavuutta, riittävää dokumentaatiota, tulkintojen ristiriidattomuutta ja kylläntymistä (saturaatio). Vahvistettavuutta voidaan tukea hankkimalla tietoa eri lähteistä ja vertaamalla sitä tehtyihin tulkintoihin. Sitä vahvempi on tulkinta, mitä useampi lähde todistaa väitettä. Tulkinnan tekeminen useammasta lähteestä hankittujen tietojen avulla on taitolaji. Samasta aineistosta voidaan tehdä erilaisia tulkintoja vaihtamalla näkökulmaa, ja joskus tulkintoja voi olla niin monta kuin on tulkitsijoitakin. Ristiriidattomuutta voi varmistaa hankkimalla toisen tutkijan tulkinnan, joka tukee tehtyä tulkintaa. Kylläntyminen (saturaatio) tarkoittaa sitä, että sama havainto esiintyy useissa eri lähteissä ja näin vahvistaa luotettavuutta. (Kananen 2014b, 150-154.)

Tutkimustulosten luotettavuuden arvioinnin lähtökohtana on aina menetelmien, tulosten ja tiedonkeruun riittävä dokumentointi. Muutoin ulkopuolinen arvioija ei pysty päättämään tutkimuksen luotettavuudesta mitään. Luotettava tutkimus edellyttää myös tutkijan objektiivisuutta, sitä että tulokset pohjautuvat aineistoon eikä tutkija sotke tuloksiin omia näkemyksiään. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa tulkintoja on vain yksi, kun taas laadullisessa tutkimuksessa niitä saattaa olla monia. Laadullinen tutkimus on aina tutkijansa näköinen, tutkimukseen jää aina tutkijan kädenjälki. (Kananen 2014b, 134-137.) Kuten edellä mainitaan, luotettavuuden osoittaminen laadullisessa tutkimuksessa on haastavaa. Luotettavuuden osoittaminen edellyttää tulkintojen pohjaamista kerättyyn aineistoon, ja siihen tulen kiinnittämään huomiota tässä tutkimuksessa.

3 Pankkitoiminta

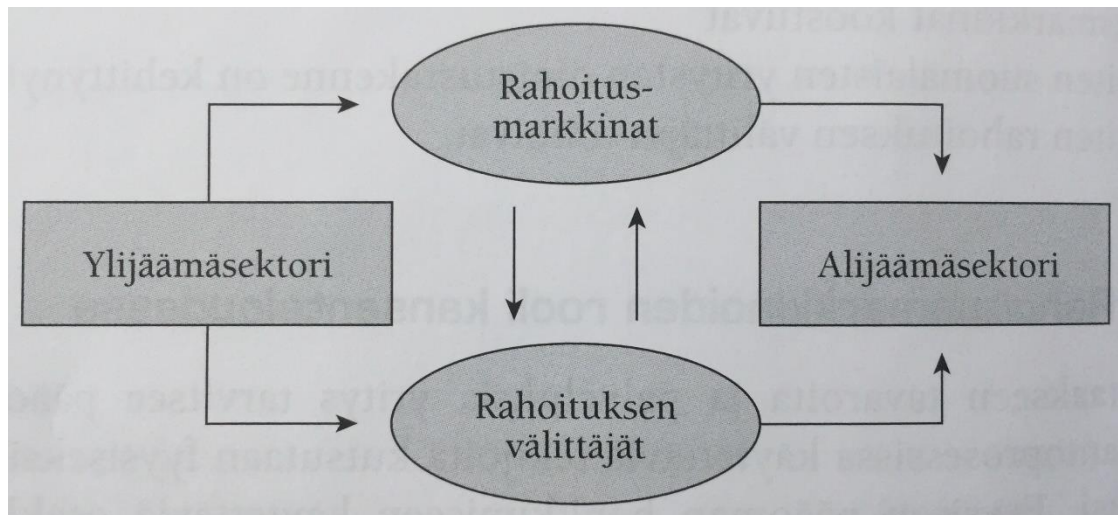
Tässä luvussa tulen käymään läpi pankkitoiminnan perusteiden lisäksi pankkien toimintaa Suomessa. Luvussa tutustutaan suomalaisten pankkien yritysrahoitustoimintaan sekä pankkien sääntelyyn, joka vaikuttaa vahvasti pankkitoimintaan ja erityisesti yritysrahoitukseen.

3.1 Rahoitusmarkkinoiden tehtävä

Kotitaloudet joutuvat tekemään erilaisia rahoituspäätöksiä, jotka voidaan jakaa neljään pääluokkaan:

1. Kuinka paljon tulotasostasi voit säästää
2. Mihin investoit säästössä olevia varoja
3. Milloin tarvitset lainaa omien tarpeiden täyttämiseen
4. Miten pienennät talouden epävarmuustekijöitä ja miten olet valmis ottamaan riskiä.

Säästämissä päätöksien tehtyään kotitalous kerryttää varallisuutta, joka allokoidaan talletuksiin tai muuhun taloutta parantavaan kohteeseen. Rahoitusmarkkinoilla varat kulkevat ylijäämäsektorilta (useasti kotitaloudet) alijäämäsektorille (useasti yritykset), ja välittäjinä toimivat useasti esimerkiksi pankit, tai joissain tapauksissa tämä tapahtuu suoraan rahoitusmarkkinoiden kautta.



Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden rooli kansantaloudessa. (Knüpfer & Puttonen 2018.)

Rahoituksen välittäjien rooli on hyvin tärkeä. Esimerkiksi kotitalouden sijoitus pankkitilille välittyy pankin toimesta lainana yritykselle. Tehokas rahoitusjärjestelmä hoitaa varojen ohjaamisen lisäksi informaation välittämistä, rahoitusmarkkinan likvidisyyden parantamista ja riskien hajautamista. (Knüpfer & Puttonen 2018, 51-54.)

Moderni yhteiskunta tarvitsee hyvin toimivat rahoitusmarkkinat. Rahoitusmarkkinat sisältävät pankkien, vakuutus-, rahoitus- ja rahastoyhtiöiden, sijoituspalveluyrityksien ja muiden rahoitusalan yritysten tarjoamat palvelut asiakkailleen. Suora rahoitus tarkoittaa sitä, että esimerkiksi yritys hankkii rahoitusta pääomamarkkinoilta osakeantien tai velkakirjojen avulla. Epäsuorasta rahoituksesta puhutaan silloin, kun pankki kerää varoja talletusten muodossa ja myöntää sitten rahoituksen yritykselle tai kotitaloudelle. Rahoitusmarkkinoiden yksi tärkeimmistä rooleista on riskienhallinta, joka on varsinkin pankkien ja vakuutusyhtiöiden ydintoimintaa. Vakuutusyhtiöt arvioivat asiakkaiden riskien todennäköisyyksiä ja saavat sitä vastaan vakuutusmaksuja, jotka ne edelleen sijoittavat arvopaperimarkkinoille tai kiinteistöihin. Vakuutuksien avulla kotitaloudet suojaavat esimerkiksi asuntonsa tulipalon varalta. Jos riski toteutuisi ja asunto palaisi, voisi kotitalous menettää merkittävän osan varallisuudestaan. Pankit puolestaan keräävät varoja, jotta ne voivat myöntää luottoja asiakkaille. Luoton myöntäminen tapahtuu vasta siinä vaiheessa, kun pankki on arvioinut asiakkaan riskit, jotka liittyvät rahoituksen

hankintaan ja vakuuksiin. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellika & Sundberg 2012, 13-16.) Kontkanen (2016, 45.) nostaa rahoituksen välittämisen, riskien jakamisen ja informaation välittämisen lisäksi rahoitusmarkkinoiden tärkeimpiin tehtäviin likviditeetti- ja maksuliikepalveluiden tarjoamisen. Toimivat maksuliikepalvelut tehostavat merkittävästi talouden toimivuutta.

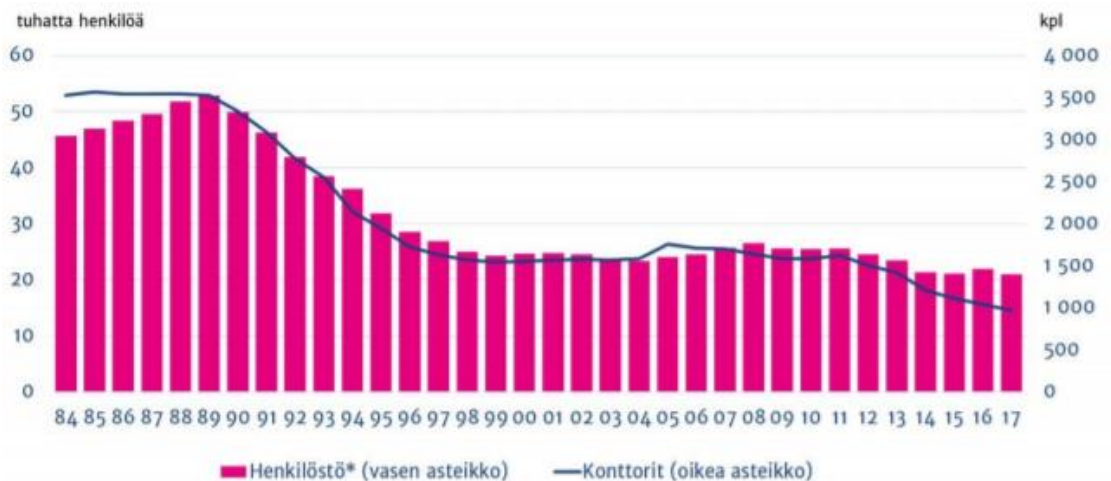
3.2 Pankkitoiminta Suomessa

Pankkitoimintaa on harjoitettu Suomessa hyvin pitkään. Vuonna 1811 perustettiin yksi maailman vanhimmista keskuspankeista Turkuun, ja 1820-luvulla perustettiin ensimmäiset säästöpankit. Ensimmäisenä liikepankkina perustettiin vuonna 1862 Suomen Yhdyspankki. Vuonna 1902 käynnistyi osuuskassatoiminta, kun perustettiin Keskuslainarahasto (OKO) ja ensimmäiset osuuskassat. 1980-luvulla rahoitusmarkkinat alkoivat vapautua ja Suomeen ilmestyi ensimmäisiä ulkomaisia pankkeja. 1990-luvun alkupuolen lama johti pankkikriisiin, joka muutti pankkirakennetta olennaisesti, ja konttoreiden ja henkilökunnan määrä väheni huomattavasti. Pankkikriisin seurauksena säästöpankkien yhdistymisen myötä syntynyt Suomen Säästöpankki myytiin kilpailijoille ja kaksi suurinta liikepankkia, Suomen Yhdyspankki ja Kansallis-Osake-Pankki fuusioituivat. Fuusiokehityksen myötä syntyi myös pohjoismaisia pankkikonserneja. Yhtenä merkittävänä muutoksena voidaan pitää myös pankki- ja vakuutustoiminnan keskittymistä samojen konsernien alle. Nykyään suurimmista finanssikonserneista löytyvät pankki, vahinkovakuutus-, rahoitus-, rahasto- ja henkivakuutusyhtiö. (Kontkanen 2016, 13-14.)

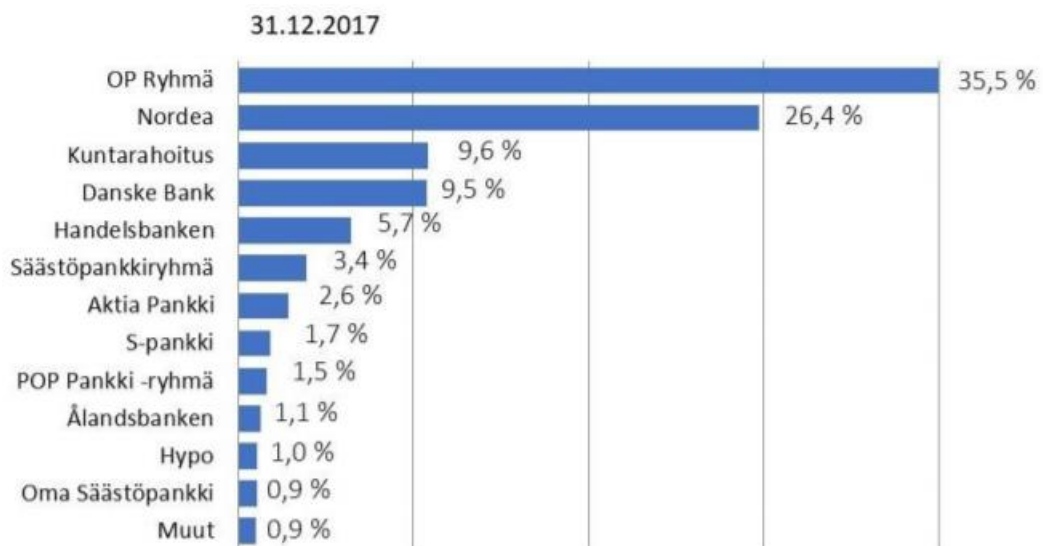
Euroopan unionissa tavoitteena on luoda yhteneväiset sisämarkkinat myös finanssipalveluissa. Finanssimarkkinoilla pääomat liikkuvat vapaasti maasta toiseen, ja tässä kehityksessä myös Suomi on mukana. Suomessa finanssimarkkinat ovat kansainväliset, ja Suomen luottolaitostoiminnassa ulkomaisen omistuksen osuus on suuri. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 22-32.)

Finanssiala Ry:n (2018) mukaan Suomessa toimi 267 luottolaitosta vuoden 2017 päättyessä. Luottolaitoksiin kuuluvat talletuspankit ja muut luottolaitokset, joita ovat esimerkiksi rahoitusyhtiöt, kiinnitysluottopankit, kuntarahoitus oyj ja luottokorttiyhtiöt. Määrä vähentyi 12 kappaleella vuoteen 2016 verrattuna, mikä

selittyy pankkiryhmien sisäisillä fuusioilla. Pankeissa työskenteli yhteensä 20 999 henkilöä. Henkilöstön määrä väheni noin tuhannella vuoden 2017 aikana. Konttoreiden määrä vuoden lopussa oli 970, jossa vähennystä 69 kappaletta. (Kuvio 2) Luottolaitosten markkinaosuudet lainakannan mukaan käyvät ilmi kuviosta 3.



Kuvio 2. Pankkien henkilöstö ja konttorit (Finanssiala 2018)



Kuvio 3. Pankkien markkinaosuudet lainakannan mukaan (Finanssiala 2018)

3.3 Yritysrahoitus pankissa

Yritykset ja yritysrahoitus on erittäin tärkeä osa pankkien toimintaa. Suomen Pankin (2019) tilaston mukaan Suomalaisten rahalaitosten lainakanta oli marraskuussa 2018 kokonaisuutena 216 351 miljoonaa euroa ja yrityslainakannan koko oli 85 496 miljoonaa euroa, joka on 39,5 % koko lainakannasta. Tuottomielessä yritysasiakkaat

ovat erittäin tärkeitä sillä yritysasiakkaat tuottavat merkittävän osan pankkien tuloksista. OP Ryhmän (2019) vuoden 2018 koko ryhmän tulos ennen veroja oli 1017 miljoonaa euroa ja tästä OP Yrityspankki Oyj:n (2019a) osuus oli 439 miljoonaa euroa. OP Yrityspankki Oyj (2019b) on OP Osuuskunnan merkittävin tytäryhtiö ja se hoitaa ryhmässä suuryritykset koko Suomen alueella. Pääkaupunkiseudulla (Helsinki, Vantaa ja Espoo) Op Yrityspankissa hoidetaan myös toiminimestä ylöspäin kaiken kokoiset yritykset. Pelkästään OP Yrityspankki Oyj:n osuus koko ryhmän tuloksesta on 43 %. Suuryrityksiä pienemmät yritykset hoidetaan alueellisissa itsenäisissä osuuspankeissa, jotka eivät ilmoita yritysasiakasliiketoiminnan osuutta tuloksestaan. Kuten ei ilmoita mikään muukaan pankki/pankkiryhmä, joten tarkempien tietojen hankkiminen on hankalaa.

Pankkien yritysrahoituksessa korostuu asiantuntemus. Voidakseen tehdä rahoituspäätöksen pankin pitää hankkia riittävä määrä tietoa yrityksen tilasta ja tulevaisuuden näkymistä. Tiukentuneet vakavaraisuusvaatimukset ovat korostaneet hankittavan tiedon määrään ja laatuun liittyviä vaateita. (Kontkanen 2016, 151.) Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg (2012, 253.) nostavat asiakasyrityksen tuntemisen tärkeimmäksi yritysrahoituksen elementiksi. Pankin pitää tuntea yrityksen toimintaa, sen taloudellista tilaa ja tulevaisuuden näkymiä, ymmärtääkseen riskit, joita hankkeeseen ja yritykseen liittyy. Tarvittavia tietoja ovat ainakin yrityksen liikeidea, toimiala ja markkina, ympäristö jossa yhtiö toimii, tuotanto, markkinointi, tutkimus ja tuotekehitys, laskentatoimi, tilinpäätös ja budjetit, asiakaskunnan joukko, johdon osaaminen, jne. Tiedonhankinta ei ole vain kertaluonteista, vaan jatkuvaa. Riskienhallinnallisesta näkökulmasta on tärkeää, että pankki tietää asiakasyrityksen tämän hetkisen tilanteen sekä mahdolliset muutokset liiketoiminnassa lähes reaaliajassa. Kontkanen (2016, 151.) lisää, että rahoituspäätös kohdistuu aina tulevaisuuteen. Vaikka vakuuksien rooli onkin korostunut, niin silti myönteisen rahoituspäätöksen on aina pohjaututtava yrityksen tulevaisuuden pitkäkestoiseen menestykseen ja kannattavuuteen. Jotta pankki pystyisi arvioimaan tulevaisuuden menestymisen edellytyksiä, pitää pankin tuntea asiakkaansa erittäin hyvin ja ymmärtää syvällisemmin sen toimintaa. Tämä on mahdollista pääasiassa vain niin, että pidetään aktiivista yhteydenpitoa asiakasyritykseen.

Pankit tekevät lisäksi yritystutkimustoimintaa, minkä tarkoituksena on tuottaa lisätietoa yritysasiakkaista ja näin lisätä toimialatuntemusta. Tällä tavoitellaan hyvää asiakassuhteen hoitoa, oikeita ja riittäviä perusteluita sekä nopeampaa prosessia rahoituspäätöksessä. Tällä turvataan myös rahoitusresurssien kohdistuminen kannattaviin ja elinkelpoisiin hankkeisiin. Yritystutkimuksen asiantuntijat tuottavat analyysejä ja arvioita rahoituspäätöstä varten, joilla arvioidaan täyttääkö hanke pankin yritysrahoituspolitiikan kriteerit. (Kontkanen 2016, 152.) Yleensä erillinen yritystutkimus toteutetaan, jos yritys suunnittelee poikkeuksellisen suurta investointia, yritysjärjestelyä tai yrityksen kannattavuudessa tapahtuu käänne huonompaan suuntaan. Tutkimuksessa käytetään hyödyksi kertaluonteisia selvityksiä (joita saadaan yritystutkimuksen yhteydessä) ja tilinpäätösanalyysijä vähintään kolmelta vuodelta. Yritystutkimuksen toteutus hyödyttää myös sen kohteena olevaa yritystä, kun sen laskelmia ja suunnitelmia ja niiden elinkelpoisuutta arvioidaan ulkopuolisen tahon toimesta. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 254.)

Tilinpäätösanalyysillä on merkittävä osa yrityksen liiketalouden menestyksen arvioimisessa. Tilinpäätösanalyysi pitää sisällään useasti vähintään kolmen vuoden tilinpäätökset ja analyysin tulisi antaa oikea kuva yrityksen kannattavuudesta ja taloudellisesta asemasta. Tärkeimpiä tunnuslukuja ovat kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen liittyvät luvut. Kannattavuuden arvioimisessa käyttökateprosentti on tärkeä luku, jonka tulkinnassa tulee kuitenkin huomioida aina toimiala, jolla yhtiö toimii. Vakavaraisuuden osalta omavaraisuusaste ja velkaantumisaste ovat hyviä tunnuslukuja. Pankkia kiinnostaa vakavaraisuus etenkin sen vuoksi, että se kertoo yrityksen taseen vahvuudesta selviytyä myös heikommista suhdanteista. Maksuvalmiuden osalta on useita tunnuslukuja, mutta paras kuva maksuvalmiudesta tulee kassan riittävydestä ja siitä että yhtiö pystyy suoriutumaan maksuista sovitulla tavalla. Tilinpäätösanalyysin tulkinnassa tulee aina huomioida vertailu toimialaan, jolla yritys toimii. (Kontkanen 2016, 154-156.)

Luottopäätösten teon tukena pankit käyttävät erilaisia luottoluokitusjärjestelmiä. Luottoluokittelu ottaa huomioon erilaisia muuttujia, joita ovat esimerkiksi maksukykyyn, riskiasemaan ja vakuuksiin liittyvät asiat. Sen lisäksi, että luokitusjärjestelmää käytetään luottoa haettaessa, arvioidaan sen avulla jatkuvasti

luottoriskien määrää pankin luottosalkkujen osalta. (Kontkanen 2016, 154-156.)

Pankit täydentävät analyysensä ostamalla luottotietoja ja

luottokelpoisuusanalyysia erikseen näihin erikoistuneilta yrityksiltä.

Luottokelpoisuusanalyysi kertoo, millaisella todennäköisyydellä yritys pystyy

huolehtimaan koroista ja pääoman takaisinmaksusta pankille.

Luottokelpoisuusanalyysissä tiivistetään analyysi tietyiksi tunnusluvuiksi, jotka

perustuvat tilastollisilla malleilla suuresta yritysjoukon tilinpäätöstiedoista kerättyyn

aineistoon. Analyysin perusteella arvioidaan yrityksen todennäköisyyttä ajautua

konkurssiin ja sitä kautta yrityksen luottoriskiä. Luottokelpoisuusluokittelua on tehty

kansainvälisesti hyvin pitkään ja myös Suomessa on yrityksiä, jotka myyvät yrityksen

luottoluokituksia. Tällaisia yrityksiä ovat esimerkiksi Bisnode D&B Finland oy ja

Suomen asiakastieto oy. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 64-66.)

Pankit vaativat myöntämilleen rahoituksille pääsääntöisesti vakuuksia, joilla pankki

varmistaa luoton takaisinmaksun ja pienentää näin omaa riskiään. Vaikka vakuudet

ovatkin pankille tärkeitä, ei luotonmyöntö tapahdu pelkästään niitä vastaan.

Asiakkaan maksukyky on aina tärkein asia ja sen lisäksi luoton käyttötarkoitus,

takaisinmaksuaika ja hinta vaikuttavat rahoituspäätökseen. Vakuudet ovat

kuitenkin tärkeässä roolissa, kun arvioidaan pankin luottoriskiä ja sitä kautta pankilta

vaadittavien pääomavaateiden määrää. (Kontkanen 2016, 178-179.) Niskanen &

Niskanen (2010, 286-287.) lisäävät, että jos lainan saamisen perusedellytykset

täyttyvät yrityksen talouden lukujen osalta, kaksi tekijää määrittelee lainojen

saatavuuteen ja lainojen ehtoihin liittyvät seikat. Ne ovat yrityksen tapa hoitaa

pankkisuhteitaan ja pankkien keskinäinen kilpailu.

Yrityksiä on pääpiirteissään kahdenlaisia, niitä jotka vaalivat pitkää pankkisuhdetta ja

niitä jotka kilpailuttavat tasaisesti pankkeja. Pankit hyötyvät pitkäaikaisista

asiakassuhteista, koska se pienentää asiakassuhteeseen sitoutuneita kustannuksia ja

pankilla on kattavin tieto pitkältä aikajaksolta asiakkuudesta. Tätä tietoa on erittäin

hankala siirtää pankista toiseen. Tutkimuksien mukaan pitkäaikainen pankkiasiakkuus

hyödyttää myös yrityksiä, koska näiden on helpompi saada rahoitusta.

Vastavuoroisesti jatkuva pankkien kilpailuttaminen saattaa jopa heikentää

rahoituksen saatavuutta. Vaikka teoriassa pankkien välisen kilpailun kiristyminen

pienentäisi yritysten rahoituksen kustannuksia ja parantaisi saatavuutta,

todellisuudessa tämä ei toteudu. Hankaluudeksi muodostuu se, että informaatio ei kulje riittävän tehokkaasti, kaikilla osapuolilla (vanha pankki vastaan uusi pankki) ei koskaan ole käytettävissä täysin samaa tietoa yritykseen liittyen. (Niskanen & Niskanen 2010, 286-287.)

3.4 Sääntely

Suomessa pankkitoimintaa seuraavia rahoitusmarkkinaviranomaisia ovat valtiovarainministeriö ja Suomen pankki. Yksi valtiovarainministeriön tehtävistä on varmistaa rahoitusmarkkinoiden lainsäädännölliset puitteet, ylläpitää niiden vakautta ja edistää niiden vakaata toimintaa. Tätä työtä valtiovarainministeriö tekee seuraamalla markkinaa ja osallistumalla rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn valmisteluun. Suomen pankki toimii kansallisena rahaviranomaisena, Suomen keskuspankkina ja eurojärjestelmän, sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäsenenä. Suomen pankin tehtävänä on turvata rahoitusmarkkinoiden vakaus ja tehokkuus, jota se toteuttaa tekemällä vakausanalyysiä ja ylläpitämällä kriisinhallintavalmiuksia. Myös rahoitusjärjestelmän yleisvalvonta ja makrovalvonta kuuluvat sen tehtäviin. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 107-109.)

Euroopan unionin finanssivalvontajärjestelmä taas koostuu kolmesta valvontaviranomaisesta: Euroopan pankkiviranomaisesta, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisesta ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisesta. Euroopan keskuspankin yhteydessä toimiva järjestelmäriskikomitea on myös osa järjestelmää, kuten myös valvontaviranomaisten yhteistyökomiteat sekä kansalliset valvontaviranomaiset. Suomessa kuluttajansuojan ja kilpailun toimivuuden näkökulmasta toimialaa seuraavat myös Kuluttajavirasto ja Kilpailuvirasto. Varsinaisena rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomaisena Suomessa toimii Finanssivalvonta. Finanssivalvonnan tavoitteina on yleisen luottamuksen säilyttäminen finanssimarkkinoihin, luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten (kuten kaikkien muiden valvottavien toimijoiden) vakaa toiminta sekä vakuutettujen etujen turvaaminen. Finanssivalvonta on täysin itsenäinen toimija, vaikka se hallinnollisesti toimii Suomen pankin yhteydessä. Sitä koskevat asiat valtioneuvostossa kuuluvat

valtionvarainministeriölle ja sen hallintoeliminä ovat eduskunnan pankkivaltuusto, sekä Finanssivalvonnan johtokunta ja johtaja. (Alhonsuo, Nisén, Nousiainen, Pellikka & Sundberg 2012, 107-109.) Vuonna 2015 finanssimarkkinoiden valvontaan mukaan tuli myös Rahoitusvakausvirasto. Sen vastuualueena on talletussuojarahasto ja sen hallinnointi sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisut. Kaikkien näiden toimijoiden tarkoituksena on valvoa, että pankit toimivat sääntelyn mukaisesti (noudattaen lakeja ja viranomais määräyksiä) ja näin turvataan sijoittajien ja erityisesti tallettajien saamiset. (Kontkanen 2016, 24-25.)

Tärkeimpänä pankkitoimintaa ohjaavana lakina pidetään luottolaitoslakia, joka säädettiin alun perin vuonna 1993. Vuonna 2007 tuli uusi luottolaitoslaki, jossa käytännössä muuttui vain vakavaraisuuden sääntelyn osuus, asetetun basel II- uudistuksen myötä. Vuonna 2014 annettiin taas uusi laki luottolaitoistoiminnasta, joka piti sisällään basel III- vakavaraisuussääntelyn tuomat muutokset.

Talletuspankkien toimintaa säännellään luottolaitoslain lisäksi laissa osakeyhtiömuotoisissa luottolaitoksissa, säästöpankkilaissa, laissa osuuspankeista sekä muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista. Lisäksi on erikseen määritelty laki kiinnitysluottopankkitoiminnasta. (Kontkanen 2016, 24-25.) Basel- vakavaraisuussäännökset ovat iso osa sääntelyä, käsittelen niitä seuraavassa kappaleessa.

Kontkanen (2016, 31-38.) listaa lisäksi pankkitoimintaa ohjaaviin sääntelyihin maksuvalmiussääntelyn, jolla turvataan se, että luottolaitokselta löytyy tehokas ja luotettava strategia jolla tunnistetaan, hallitaan, mitataan ja seurataan sen maksuvalmiusriskiä. Rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjumisen estämiseksi asetettiin laki vuonna 2008. Lain myötä pankeille tuli laajat velvoitteet seurata asiakkaiden liiketoimintaa ja maksujärjestelmiä sekä raportoida poikkeamista. Laki velvoittaa pankit tuntemaan asiakkaansa. Se tarkoittaa sitä, että henkilöt täytyy tunnistaa riittävällä tasolla. Laki edellyttää myös tosiasiallisten edunsaajien tunnistamista, mikä tarkoittaa henkilöä, joka omistaa yrityksen osakkeita tai hallitsee osakkeiden tuottamasta äänimäärästä yli 25 prosentin osuutta. Maksupalvelulaki tuli voimaan 2010, jolla kumottiin vanha tilisiirtolaki. Laki velvoitti pankit antamaan entistä tarkemmat tiedot tarjoamistaan maksupalveluista. Laki myös nopeutti maksujen välitystä EU-, ja ETA-maiden välillä.

3.5 Basel III

Basel II astui voimaan vuonna 2008 ja sen pyrkimyksenä oli ottaa huomioon entistä paremmin pankkitoiminnan riskit laskettaessa, minkä verran pankilla tulee olla omia pääomia suhteessa sen ottamiin riskeihin. (Kontkanen 2016, 28.) Vuoden 2008 rahoituskriisi paljasti, että pankkien vakavaraisuussäätelyssä oli merkittäviä ongelmia. Pahimmillaan pankeilla saattoi olla vain 2 prosenttia laadukkaita omia varoja. Vaikka omien varojen vaade olikin 8 prosenttia niin finanssikriisiä ennen omien varojen hyväksymiskriteerejä oli löyhennetty. Ongelmina oli riskipainotettujen saamisten laskentatapa ja se, että sääntelyn aukot mahdollistivat riskisimpien luottojen arvopaperistamisen. Tähän kun lisätään se, että pankit kevensivät taseitaan siirtämällä riskejä ulkopuolisiin erillisyyhtiöihin, niin lisäsäätelylle oli tarvetta. (Vauhkonen 2010, 21.) Vuonna 2010 astuivat voimaan direktiivimuutokset, joilla otettiin kantaa suuriin asiakasriskeihin, likviditeettiriskeihin, arvopaperistettujen erien sääntelyyn, kansainväliseen valvojen yhteistyöhön ja omien varojen rakenteeseen. Seuraavat sääntelymuutokset astuivat voimaan 2011 ja niillä haettiin tarkennuksia markkinariskeihin, palkitsemisjärjestelyihin ja uudelleenarvopaperistamiseen. (Kontkanen 2016, 28.)

Basel II koostui niinsanotuista pilareista; 1. pilari koski vähimmäispääomanvaatimuksen laskentaa, 2. pilari omien varojen riittävyyden arvioimista ja 3. pilari julkistamisvaatimuksia. Basel II mukainen laskentakaava on kuviossa 1. (Vauhkonen 2010, 22.)

Pankin vakavaraisuussuhde \equiv omat varat / (luottoriskipainotetut saamiset + markkinariskipainotetut saamiset + toimintariskipainotetut saamiset) \geq 8 %.

Kuvio 4. Pankin vakavaraisuussuhteen laskukaava (Vauhkonen 2010)

Merkittävämmät muutokset tulivat siinä vaiheessa, kun siirryttiin niin sanottuun Basel III vaiheeseen, jonka muutokset astuivat voimaan vaiheittain vuosien 2013-2019 aikana. (Kontkanen 2016, 28.) Basel III sääntelyn avulla pyrittiin vastaamaan Basel II olleisiin puutteisiin. Kuten yllä olevan kuvion 1. laskukaava osoittaa,

parannuksia oli mahdollista saada aikaan omien varojen laadun parantamisella, riskipainotettujen saamisten kasvattamisella tai vähimmäisvakavaraisuuden korottamisella. (Vauhkonen 2010, 23.) Basel III mukaan vakavaraisuus määritellään oman pääoman sekä saamisten, sijoitusten ja taseen ulkopuolisten erien mukaan, ja näille asetetaan oman pääoman vähimmäisvaatimus erien riskisyyden mukaan. Omia pääomia onkin löydyttävä 8 prosenttia riskipainotettujen saamisten, sijoitusten ja taseen ulkopuolisten sitoumusten yhteismäärään suhteutettuna. Saamisten riskipitoisuus ja oman pääoman määrä rajoittavatkin pankkien toimintaa. (Kontkanen 2016, 28.) Kaikkien omien varojen vähimmäismäärä pysyi 8 prosentissa, mutta niiden laatuvaatimukset kiristyivät. Rajoituksettomat ensisijaiset omat varat tulee olla vähintään 4,5 prosenttia (aiemmin 2,0 prosenttia) ja kaikkien ensisijaisten omien varojen vähintään 6 prosenttia (aiemmin 4,0 prosenttia). Lisäksi määriteltiin uusi 2,5 prosentin suuruinen yleinen pääomapuskuri, jonka tulee muodostua rajoituksettomista ensisijaisista omista varoista. Tälle ”lisäpääomapuskurille” määriteltiin vielä ehto, että jos se ei täyty niin pankkien voitonjako ja palkitseminen rajoitettiin. Näiden lisäksi omien varojen hyväksymiskriteerejä ja niistä tehtäviä vähennyksiä tarkennettiin. Näillä muutoksilla uskottiin saavutettavan tilanne, jossa omien varojen määrä kuvasi aidosti tappioiden kattamiskykyä. (Vauhkonen 2010, 24-25.)

Riskipainotettujen saamisten suuruus vaikuttaa olennaisesti pankin vakavaraisuuteen ja riskipainotuksessa oli selkeitä puutteita, jotka finanssikriisi osoitti selvästi. Riskiä vastaan oli vaadittu liian vähän omia varoja. Basel III toi tullessaan myös kaksi uutta maksuvalmiusvaatimusta. Maksuvalmiusvaatimuksen mukaisesti pankeilla pitää olla taseissa riittävä määrä nopeasti käteiseksi muunnettavia varoja. Tällä turvataan pankkien riittävä likviditeetti kattamaan lyhytaikaisten velkaerien nopea ulosvirtaus 30 päivän mittaisessa likviditeettikriisissä. Pysyvän varainhankinnan vaatimuksella tavoiteltiin sitä, että pankit rahoittaisivat pitkäaikaisen luotonannon riittävän pitkäaikaisella rahoituksella. Basel III muutoksilla haettiin myös sitä, että luotonannon myötäsyyklisyys ja pankkien keskenäisistä kytköksistä johtuva järjestelmäriski vähenisi. Näin syntyi kansallinen vastasyklinen pääomapuskurivaatimus. Kansallinen viranomaisen pystyisi turvautumaan tähän vaateeseen, jos kansallinen luotonanto olisi liiallista ja sen seurauksena

määrittämään pankeille korkeintaan 2,5 prosentin suuruisen pääomavaaten, joka astuisi voimaan 12 kuukauden päästä ilmoituksesta. Pankeilla olisi siis 12 kuukautta aikaa hankkia vaadittava uusi pääoma, tai niiden voitonjakoa ja palkitsemista rajoitettaisiin. (Vauhkonen 2010, 26-28.)

Meredith Wilf (2016) paneutui artikkelissaan Basel III sääntelyn vaikutuksiin Amerikassa toimivien pankkien osakkeiden arvoihin. Kansainvälisen Basel III sääntelyn uskottavuus perustuu paljolti siihen, kuinka tarkasti sääntely otetaan käyttöön kansallisella tasolla ja kuinka tarkasti suoritetaan valvontaa käyttöönoton jälkeen. Jos valvontaa ei ole riittävää, sijoittajat ja markkina eivät luota sääntelyn tehoon. Seuraava kysymys onkin, että hyödyttääkö sääntely yrityksiä, joita se koskee, vai haittaako se niitä. Jos sijoittajat kokevat, että sääntely heikentäisi pankkien tulevaisuuden näkymiä, niin tämä tulisi vaikuttamaan negatiivisesti pankin osakekurssiin. Basel III liittyviä suljettuja neuvotteluita käytiin viitenä kertana vuosien 2009-2010 välillä. Artikkelissa tutkittiin jokaisen neuvottelun jälkeen julkaistujen tarkennuksien vaikutusta pankkien osakekurssiin. Markkinoilla oli tiedossa että neuvotteluita käydään ja tiukennuksia sääntelyyn tulee, joten voisi olettaa, että kurssiheilunta liittyi myös siihen, millaista tietoa neuvottelujen jälkeen kerrottiin. Oliko asiat odotettuja, vai vähemmän odotettuja. Ensimmäisen tiedotteen jälkeen negatiivinen vaikutus oli suurin ja toisen ja viidennen jälkeen negatiivinen vaikutus oli hieman pienempi. Kolmannen ja neljännen tiedotteen jälkeen osakekurssit reagoivat hieman plussalle. Kokonaisuutena vaikutus pankkien osakekurssiin oli kuitenkin selvästi negatiivinen. Tuloksien perusteella sijoittajat uskoivat selvästi siihen, että Basel III tulee olemaan sitova sääntely, niin kansallisesti, kuin kansainvälisesti ja sen vaikutus pankkien kannattavuuteen olisi negatiivinen.

Minimi oman pääoman vaateilla haetaan vakautta, mutta laskentatavan tulisi olla luotettava. Sisäisillä riskimalleilla, heikosti määritellyillä likviditeettitasoilla ja kirjanpidollisella omalla pääomalla ei saavuteta Basel III:lla tavoiteltuja asioita. Näihin asioihin tulisi saada korjausta standardisoiduilla prosesseilla, jotta sääntely saadaan luotettavaksi. Vaakakupissa on se, että lisäämällä pääomavaateita pankeille, aiheutetaan kansantaloudella harmeja. Pankkien kannattavuus, osakekurssit ja lainojen tarjonta heikkenevät. Mutta hyödyt ovat suuremmat kansantalouden kannalta, kun vältetään pankkikriisit, jotka tulisivat monin verroin kalliimmaksi

veronmaksajille. Oman pääoman vaateiden kasvattaminen tulee lisäämään pankkien taseiden optimointia. Pankkien tulee myös miettiä, mitä kustannuksia mahdollisesti aiheutuu oman pääoman lisäämisestä ja mikä määrä omaa pääomaa on optimaalinen. Jos pankki kohtaa oman pääoman menetyksiä, tai oman pääoman vaateita kasvatetaan, joutuu pankki miettimään hankkiiko se lisää omia pääomia, vai vähentääkö se lainan myöntämistä. Koska markkina kasvaa tasaisesti, pitää myös omaa pääomaa kasvattaa koko ajan. Jos omaa pääomaa ei saada kasvatettua riittävästi tuloksen tekemisen kautta, tulee oman pääoman ehtoista rahoitusta hankkia ulkoisesti, mikä lisää kustannuksia. Tästä seuraa ketjureaktio: kustannusten kasvaessa, kannattavuus saattaa heikentyä. Kannattavuuden heikentyminen puolestaan heikentää pankkien luottoluokituksia, mikä taas nostaa pankkien rahoituskustannuksia. Tämä saattaa näkyä pankkien haluttomuutena rahoittaa riskisempiä hankeita ja luonnollisesti kannattavuudesta tulee huolehtia. Kannattavuudesta huolehtiminen taas näkyy hinnoittelussa asiakkaiden suuntaan. (Aiyar, Calomiris & Wieladek 2015. 955-979.)

Baselin pankkivalvontakomitealta tuli uudet Basel III-standardit 7.12.2017. Tätä uudistusta kutsutaan yleisesti basel IV. Näillä uudistuksilla haetaan tarkennusta vakavaraisuussuhdeluvun nimittäjän, eli riskipainotettujen erien laskemiseen. Tämä johtuu siitä, että pankkien riskipainotettujen erien välillä on ollut selittämätöntä hajontaa. Vakavaraisuuslaskennassa on käytetty pankkien sisäisiä malleja, joilla on voitu saavuttaa tiettyjä kevennyksiä pääomavaateisiin. Luottoriskin standardimenetelmällä haetaan vakavaraisuussuhteiden vertailtavuutta ja järjestelmän uskottavuutta. Uudistus rajoittaa sisäisten mallien käyttöä ja lisää luottoriskin, vastuun arvonkaisu- ja operatiivisen riskin riskiperusteisuutta, standardimenetelmien avulla. Esimerkiksi yritys-, vähittäis- ja laitosvastuiden ja oman pääoman ehtoisten pääomavaateiden riskiperusteisuus lisääntyy. Sisäisiin malleihin määritellään riskipainotettuihin eriin alaraja (RWA-lattia), joka korvaa aiemman omien varojen lattiataason, minkä soveltamisessa on esiintynyt tulkintaa. Jatkossa riskipainotettujen erien määrä on oltava sisäisissä malleissa vähintään 72,5 prosenttia suhteessa määriteltyihin standardimenetelmiin. Näin sisäisten mallien tuottama pääomavaateen kevennys rajattaisiin 27,5 prosenttiin. Basel IV uudistukset astuisivat voimaan portaittain 1.1.2022 alkaen siten, että lattiatasoa korotetaan

viidellä prosentilla vuodessa, jolloin uudet lattiatasot olisivat täysimääräisesti käytössä 1.1.2027 alkaen. RWA-lattia vaikuttaa eniten sisäisten luottoluokitusten (internal rating-based, IRB) menetelmää käyttäviin suomalaisiin pankkeihin, jotka ovat myöntäneet paljon yritys- ja asuntolainoja. IRB-menetelmää käyttäneet pankit ovat saaneet suurimman laskennallisen pääomahyödyn nimenomaan yritys- ja asuntolainojen osalta. Vuonna 2027 täysimääräisenä voimaan astuva RWA-lattian on arvioitu kasvattavan lähes kaikkien sisäisiä malleja käyttävien pankkien pääomavaateita. (Finanssivalvonta 2018, 1-4.)

4 Yritysrahoitus

Euroopan unionin virallisen lehden (2003) mukaan pk-yritysten (mikroyritykset sekä pienet ja keskisuuret yritykset) luokka koostuu yrityksistä, joiden palveluksessa on vähemmän kuin 250 henkilöä ja liikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma on enintään 43 miljoonaa euroa. Pk-yritysten luokan sisällä taas mikroyritykset ovat sellaisia, jotka työllistävät alle 10 henkeä ja liikevaihto tai taseen loppusumma on enintään 2 miljoonaa euroa. Pieni yritys on sellainen, joka työllistää alle 50 työntekijää ja jonka liikevaihto tai taseen loppusumma on enintään 10 miljoonaa euroa. Suomessa oli vuonna 2017 yhteensä 278 901 yritystä (pl. maa-, metsä-, ja kalatalous ja rahoitus- ja vakuutustoiminta), joista pk-yrityksiä oli 272 549 kpl (98 %) ja suuria yrityksiä 6 352 kpl. (Suomen virallinen tilasto 2018) Suomen virallinen tilasto (2018) tuottaa yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilastoa, josta käy ilmi myös Suomessa toimivien yritysten tilinpäätöstietoja (pl. maa-, metsä-, ja kalatalous, rahoitus- ja vakuutustoiminta). Tämän tilaston mukaan vuonna 2017 pk-yrityksillä omaa pääomaa oli 65 804 miljoonaa euroa ja suurilla yrityksillä omaa pääomaa oli 193 258 miljoonaa euroa eli yhteensä 259 062 miljoonaa euroa. Vierasta pääomaa oli pk-yrityksillä 97 350 miljoonaa euroa ja suurilla yrityksillä 251 538 miljoonaa euroa eli yhteensä 348 888 miljoonaa euroa. Vieraan pääoman osuus pk-yrityksien rahoituksesta oli 60 % ja suurilla yrityksillä 57 %, joten voidaan sanoa, että vieraan pääoman osuus rahoituksesta on samansuuruinen yrityksen kokoluokasta riippumatta.

4.1 Yritysrahoituksen tehtävä

Yritystoimintaa voidaan pitää hyvin yksinkertaisena: tehdään sellaisia investointeja, jotka tuottavat enemmän, kuin niiden rahoittaminen maksaa. Näin tuotetaan taloudellista hyötyä omistajille. Yrityksillä on kahdenlaisia rahoituksellisia kysymyksiä, taseen vastattavaa ja vastaavaa puolien mukaisesti. Vastaavaa puolen kysymykset liittyvät omaisuuden tuottoon ja miten siitä saataisiin parasta mahdollista tuottoa. Vastattavaa puolelta taas herää kysymyksiä, miten rahoituskustannukset saadaan mahdollisimman alhaisiksi ja miten investoinnit rahoitetaan suhteessa omaan ja vieraaseen pääomaan. (Knüpfer & Puttonen 2018, 16.) Arnold (2013, 7.) määrittelee yrityksen tehtäväksi tehdä investointi- ja rahoituspäätöksiä niin, että ne maksimoivat tuoton osakkeenomistajille. Martikainen & Vaihekoski (2015, 9.) ovat sitä mieltä, että yritysrahoituksen tulisi vastata kolmeen peruskysymykseen. 1. Millaisiin kohteisiin investoinnit tulisi kohdistaa, eli esimerkiksi mitä koneita, laitteita tai rakennuksia tulisi hankkia yritystoiminnan kehittämiseksi. 2. Mistä investointeihin hankitaan rahoitus ja onko se oman- vai vieraanpääoman ehtoista. 3. Miten huolehtia päivittäisestä rahanhuollosta, jotta yritystoimintaa voidaan ylipäänsä harjoittaa. Yrityksen tärkeimpiä päätöksiä on laadukkaiden investointipäätöksien tekeminen. Laadukkailla investoinneilla mahdollistetaan yrityksen arvon nousu. Investointipäätöksen jälkeen seuraava päätös onkin, miten rahoittaa investointi. Oleellisia kysymyksiä ovat miten taseen vastattavaa puolen olisi hyvä jakaantua, miten paljon tulisi investoinnista rahoittaa omalla pääomalla ja miten paljon vieraalla pääomalla, että saavutattaisiin kyseisen yrityksen osalta optimaalinen tilanne. Näiden päätöksien jälkeen on kuitenkin tärkeää seurata myös sitä, miten hyvin investointi onnistui. On osattava ottaa kaikki hyöty irti ja varmistettava, että se myös tuottaa suunnitelmien mukaisesti ja tuotoilla pystytään suoriutumaan rahoituskustannuksista. (Van Horne & Wachowicz 2008, 2-3.)

Pitkällä jännteellä ajateltuna yritystoiminnan elinehtoja on kannattavan liiketoiminnan pyörittämisen lisäksi vakavaraisuuden kasvattaminen, eli vahvan taseen muodostaminen. Kassakriisiin törmääminen on mahdollista, vaikka yrityksen liiketoiminta olisi kuinka kannattavaa. Esimerkiksi isompien tilauksien raaka-ainehankinnat tai asiakkaiden maksujen viivästyminen voivat olla ongelmatilanteita. Vakavaraisen yrityksen on helppo hankkia rahoitusta kassakriisitilanteessa toisin kuin

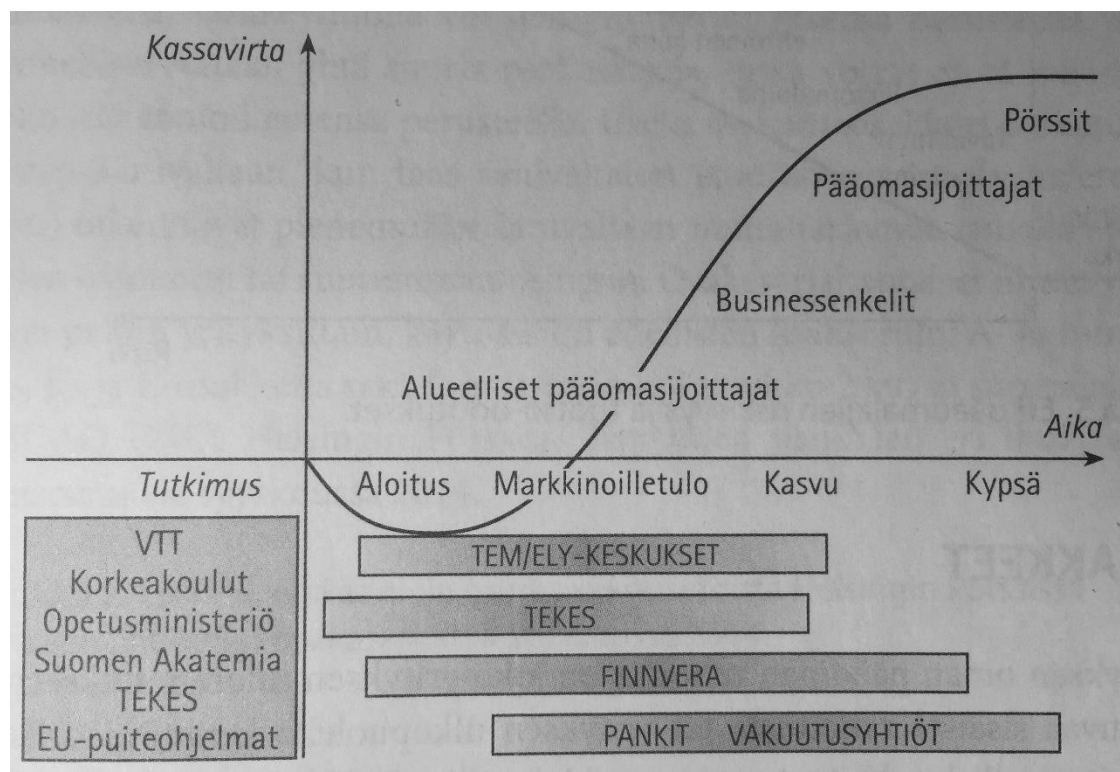
jo entuudestaan korviaan myöten velkaantuneen yrityksen. Lisäksi vakavaraisen yrityksen on mahdollista kasvattaa ja kehittää toimintojaan, koska lisärahoituksen saaminen on helpompaa ja vakavaraisen yhtiön rahoituskustannukset ovat pienemmät. Vakavaraisuus kertoo myös millainen riskinsietokyky yrityksellä on. Vakavarainen yritys pystyy selviytymään paremmin tappiovuosista ja pystyy uudelleen organisoimaan toimintojaan esimerkiksi kannattavilla investoinneilla. (Niskavaara 2017, 89-90.)

Yrityksen tase ilmaisee yrityksen rahoituksellisen tilanteen taseen laatimisen hetkellä (useasti tilinpäätöspäivä). Taseessa eritellään yhtiön omaisuus suhteessa velkoihin ja omaan pääomaan. Myös tilikauden tulos ja aiempien vuosien kertyneet tulokset käyvät ilmi taseesta. Tase kertoo, mitä varallisuutta yrityksellä on ja mitä varallisuudella on hankittu. Taseessa on kaksi puolta, vastaavaa ja vastattavaa. Vastaavaapuoli jaotellaan karkeasti kahteen osaan, pysyviin ja vaihtuviin vastaaviin. Samalla lailla vastattavaapuoli voidaan jakaa kahteen osioon, oma pääoma ja vieras pääoma. Vastaavaapuoli kertoo, mitä yhtiö omistaa, eli koneet, laitteet, maa-alueet, rakennukset, varasto, kassa ja myyntisaamiset. Näillä omaisuuserillä yritys hoitaa velvoitteitaan, jotka ovat vastattavaapuolella tasetta. Vastattavaapuolen oma pääoma koostuu osakepääomasta, ylikurssirahastosta, arvonkorotusrahastosta, sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta, muista rahastoista, edellisten tilikausien voitoista ja tilikauden voitosta. Vieras pääoma jaetaan pitkiin ja lyhyisiin vastuisiin. Pitkäaikaiset vastuut eräänntyvät yli vuoden päästä, ja niitä ovat esimerkiksi joukko- ja vaihtovelkakirjalainat, lainat rahalaitoksilta ja eläkelainat. Lyhytaikainen vieras pääoma on alle vuoden pituiset velat. Niitä ovat esimerkiksi ostovelat, maksamattomat vuokrat, yritystoiminnan säännölliset laskut, velkojen jaksotukset, arvonlisäverovelka, lomapalkkavelka ja ennakonpidätykset. (Siikavuo 2016, 91-110.)

Taseen oma pääoma voidaan jakaa ulkoiseen ja sisäiseen omaan pääomaan. Sisäinen pääoma on liiketoiminnan voitosta kertynyttä kassavirtaa ja ulkoinen on osakkeita myymällä hankittua pääomaa. Investointia suunniteltaessa sille määritellään tuottotavoite, jonka pitäisi perustua investointiin käytettävän rahoituksen pääoman kustannukseen. Vaikka pääoma tulisi mistä lähteestä tahansa, on sille aina olemassa kustannus. Oman pääoman kustannus määräytyy sen mukaan, millaisen tuottotavoitteen sijoittajat ovat sijoitukselleen määritelleet. Eli millaista riskilisää

sijoittaja tahtoo sijoitukselleen, jotta olisi valmis sijoittamaan kyseiseen yritykseen. Vieraalla pääomalla (lainalla) on ennalta määritellyt kustannukset, ja sillä on konkurssitilanteessa parempi asema kuin oman pääoman ehtoisella rahoituksella. Sijoittaja saa äänioikeuden yhtiökokoukseen, mutta vieraan pääoman rahoittaja ei. Oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen liittyy enemmän riskejä, ja tästä syystä sille on suurempi tuotto-odotus, joten oma pääoma on yrityksen näkökulmasta kalliimpaa rahoitusta. Molemmilla rahoitusmuodoilla on omat hyvät puolensa, ja siksi yritysten taseista löytyy yleensä sekä omaa että vierasta pääomaa. (Knüpfer & Puttonen 2018, 31-40.)

Rahoituksen hankintakanavat ovat hyvin erilaisia sen mukaan, missä elinkaaren vaiheessa yritys on. Alkuvaiheessa yritys saattaa käyttää useasti julkista rahoitusta oman pääoman rahoituksen lisäksi, koska riskit ovat niin suuret, ettei ulkopuolista rahoittajaa ole helppo löytää. Yrityksen kehittyessä myös sen kassavirta kehittyy ja rahoitusvaihtoehdot lisääntyvät. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 20-21.)



Kuvio 5. Yrityksen rahoitusvaihtoehtoja eri elinkaaren vaiheissa. (Martikainen & Vaihekoski 2015.)

Barrel, Gill & Rigby (2015, 30-38) käyvät teoksessaan läpi Britannian rahoitusmarkkinoita. Siellä pankkeja ei nähdä ensisijaisena sellaisten uusien yhtiöiden rahoittajana, joilla ei ole osoittaa kunnollista liikevaihtoa tai kassavirtaa. Varsinkin vuoden 2008 taluskriisin jälkeen pankkien pk-yrityksille myöntämien rahoitusten määrät putosivat merkittävästi, mitä varmasti osin selitti Basel III:n mukanaan tuomat tiukennukset pankeille. Onneksi tilanne on parantunut noista päivistä selkeästi, ja pk-yrityksille on tullut paljon lisää rahoitusvaihtoehtoja. Esimerkiksi erilaisia joukkorahoituksia tarjoavia toimijoita on tullut markkinoille. Pitkästä aikaa Britanniassa on myös perustettu uusia pankkeja, joista todella moni on erikoistunut nimenomaan yritysrahoitukseen. Markkinoille on tullut pieniä toimijoita, jotka hakevat voimakasta kasvua. Kasvua on haettu ostamalla tiettyjä liiketoimintoja neljältä suurimmalta Britannian pankilta (Barclays, HSBC, Lloyds ja RBS, jotka hallinnoivat n. 80 % kokonais pankkimarkkinasta), jotka joutuivat luopumaan joistakin toiminnoista kiristyneiden kilpailusäännösten vuoksi. Myös erilaisia poliittisia toimenpiteitä pk-yrityksien rahoituksen helpottamiseksi on tehty. Kuten esimerkiksi teollisuuden vetämän työryhmän 10 kohdan ehdotus Britannian hallitukselle. Esityksessä haettiin keinoja parantaa toimitusketjujen rahoituksia, sekä joukkorahoituksen lisäksi uusia rahoitusmalleja pk-yrityksille. Lisäksi esitettiin kansallisen yritys pankin perustamista Saksan mallin mukaan.

4.2 Yritysrahoitusmarkkina

Suomen pääomamarkkinat ovat hyvin pankkikeskeiset. Yritysten ulkoisesta rahasta suurin osuus tulee pankeilta. (Niskanen & Niskanen 2010, 23.) Myös Martikainen & Vaihekoski (2015, 38.) ovat samaa mieltä, että yritysten yleisin pääoman lähde on pankit. Pankit tekevät rahoituksen useimmiten velkakirjalainoina tai luottollisen tilin tai luottolimiitin muodossa. Suuret yritykset hankkivat vierasta pääomaa myös suoraan rahoitusmarkkinoilta. Varsinkin pk-yritysten keskuudessa pankit ovat rahoituksen osalta isossa roolissa. (Kontkanen 2016, 150.)

Suomen pankin yritysrahoituskyselyn (2015) perusteella rahoituksen saatavuus oli parantunut edelliseen tutkimukseen nähden, joka oli tehty vuonna 2013. Niiden yritysten osuus väheni, jotka olivat hakeneet rahoitusta, mutta eivät sitä olleet saaneet. Pankit ovat selvästi yleisimmät rahoittajat kaikissa yritysten kokoluokissa ja

rahoitusyhtiöiden osuus oli myös suuri. Finnveran rooli ensisijaisena rahoittajana korostui mikroyrityksissä. Muut rahoittajat ovat tärkeitä rahoittajia vain vähäiselle osalle yrityksiä. Suuri muutos oli suurten yritysten yleistynyt joukkovelkakirjojen ja yritystodistuksien käyttö, lähes kolmannes hankki rahoitusta tätä kautta. Lisäksi monella suurista yhtiöistä oli jotain muuta rahoitusta kuin mitä kyselyssä oli listattu. Rahoituksen saannin suhteen ongelmia oli eniten mikro- ja pienillä yrityksillä, kun taas keskisuurilla ja suurilla nämä ongelmat vähenivät selvästi. Rahoituksen saannin kannalta suurimmiksi ongelmiksi nähtiin kireät vakuusvaatimukset. Liian kallis hinta ja myönnettyjen rahoitusten pienemmät määrät olivat taas suurien yritysten ongelmakohtia. Yleisimmäksi syyksi rahoitusongelmien taustalla koettiin pankkien haluttomuus myöntää lainaa, vasta seuraavina tulivat yleisten talousnäkökymien heikkous, yrityksen tunnusluvut ja yrityksen luottotiedot. Vakuusvaatimusten kiristyminen nähtiin suurimmaksi rahoitusongelmaksi entistä suuremmassa osuudessa yrityksistä. Myönnetyn rahoituksen liian pieni määrä oli myös yleinen ongelma, joka korostui erityisesti suurissa yrityksissä.

Vakuuksina käytettiin kaikkea vakuuskelpoista, mitä taseesta löytyy eli kiinteä omaisuus, koneet ja laitteet ja kaikki muu vakuuskelpoinen omaisuus. Pienissä ja keskisuurissa yrityksissä käytettiin myös paljon yrityskiinnityksiä ja myös Finnveran takauksia oli noin 10-15 prosentilla tämän kokoluokan yrityksistä. Julkista rahoitusta eniten käyttivät keskisuuret yritykset. Kehitys- ja projektihankkeet olivat yleisin syy julkisen rahoituksen käytölle, seuraavina syinä olivat julkisen rahoituksen saamisen helppous ja ettei muuta rahoitusta saatu lainkaan. Yrityksistä, jotka hankkivat ulkoista rahoitusta, pääomasijoituksia sai vajaa viidennes mikroyrityksistä ja muissa kokoluokissa noin kymmenen prosenttia tai vähemmän. Pääomasijoitusrahoituksen tunnettuus oli vähentynyt keskisuurten ja suurten yritysten osalta, mutta niiden yritysten osuus, jotka eivät tunne lainkaan näitä rahoitusvaihtoehtoja oli vähentynyt kaikkien vastanneiden osalta. 30-45 prosenttia kyselyyn osallistuneista ilmoitti asiakkaidensa laskunmaksuaikojen pidentyneen ja yleisintä tämä oli pienien yritysten keskuudessa. Maksuaikojen pidentymisen seurauksena yli 40 prosenttia pk-yrityksistä ja vajaa 30 prosenttia suurista yrityksistä ilmoitti rahoitustarpeidensa kasvaneen. (Yritysrahoituskysely 2015.)

Suomen yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön kaksi kertaa vuodessa teettämän Pk-yritysbarometrin (2018) mukaan pk-yrityksien rahoituksen hankkiminen pankkirahoittajalta on muuttunut haastavammaksi kiristyneen sääntelyn vuoksi. 45 prosenttia vastaajista kertoi, että luottopolitiikka olisi heidän mielestä kiristynyt ja tämä näkyi heidän mielestä vakuusvaatimuksien kiristymisenä (56 %), rahan hinnan nousemisena (34 %) ja oman pääoman vaatimuksien kasvamisena (31 %). Rahoitusta hakeneista yrityksistä kuitenkin vain 3 prosenttia ilmoitti saaneensa hylätyn päätöksen rahoitushakemukseensa. Vaikka ulkoisen rahoituksen käyttö on kasvanut niin harvemmalla kuin puolella yrityksistä on lainaa pankista tai rahalaitoksesta. 23 prosenttia vastanneista ilmoitti, että aikoo ottaa rahoitusta seuraavan 12 kuukauden aikana ja rahoituksen lähteeksi yleisimmin ilmoitettiin pankki (68 %) ja rahoitusyhtiö (32 %). Seuraavaksi yleisimpiä rahoituksen lähteitä, joista aikoo ottaa rahoitusta, olivat julkiset rahoittajat Finnvera (19 %), Ely-keskus 10% ja Business Finland (13 %). Näiden jälkeen tulivat pääomasijoitusyhtiö (8 %), vakuutusyhtiö (5 %) ja joukkorahoitus (2 %). Vain 1 prosentin osuus ilmoitti mahdolliseksi rahoituksen hakukanavaksi teollisuussijoituksen tai listautumisen ja yksikään vastaaja ei ilmoittanut aikovansa hakea rahoitusta joukkovelkakirjojen avulla. Tämän kyselyn perusteella pankkikeskeisyys pk-yrityksien rahoituksen lähteenä on edelleen voimakas. (Pk-Yritysbarometri 2018)

Euroopan keskuspankin (2018) tuottaman kyselyn “Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2018” mukaan yritysrahoitusmarkkina näyttää euroalueella samankaltaiselta kuin edellä läpikäytyt Pk-Yritysbarometrin tulokset. Tutkimuksen mukaan pankkirahoitus pysyi yleisimpänä rahoituksen lähteenä pk-yrityksille, hieman yli puolet pk-yrityksistä oli harkinnut pankkirahoituksen ottamista edellisen puolen vuoden aikana. 45 prosenttia pk-yrityksistä ilmoitti, että leasing- ja osamaksurahoitus oli harkittuja rahoituskanavia. 35 prosenttia oli harkinnut rahoituslähteenä erilaisia tukia ja julkista rahoitusta tai julkisten takauksien mahdollistamaa rahoitusta. Markkinaehtoinen rahoitus, oman pääoman ehtoisena (11 %) tai joukkovelkakirjoina (3 %) olivat vain harvoille pk-yrityksille rahoitusvaihtoehtoja, kuten myös factoring vain 9 prosentille yrityksistä. Yleisesti yritykset ilmoittivat, että rahoituksen saatavuus oli parantunut. Yritykset myös odottivat, että tulevan kuuden kuukauden aikana rahoituksen saatavuus

paranee edelleen, vaikkakin vähän maltillisemmalla vauhdilla edelliseen kyselyyn suhteutettuna. Esimerkiksi 4 prosenttia yrityksistä ilmoitti, että pankkirahoituksen saatavuus paranee, kun edellisessä kyselyssä luku oli 11 prosenttia.

5 Rahoittajat

Yrityksessä tulisi ymmärtää, että yrityksen on mahdollista saada erilaista rahoitusta markkinoilta riippuen siitä, missä evoluution vaiheessa yhtiö on ja millaisia riskejä rahoitus pitää sisällään. Esimerkiksi pankit ja sijoittajat tarjoavat erilaista rahoitusta ja tämän vuoksi yrityksen tulisi sisäistää, miten eri rahoittajia tulisi lähestyä ja mitä asioita korostaa. Pankit ovat kiinnostuneempia yksityiskohtaisemmista asioista, luvuista, lainan ehdoista ja vakuuksista. Sijoittajat taas haluavat vahvistusta yrityksen businessmallille ja yrittäjän itsensä kykyyn toteuttaa laaditut kasvusuunnitelmat. (Barrell, Gill & Rigby 2015, 41.)

Finnvera (2019) korostaa strategiassaan kansainvälistä kilpailukykyä, kasvua, muutosta ja myös aloittavia yrityksiä. Ely- keskus (2019) taas korostaa rahoituksiensa vaikuttavuutta uusien työpaikkojen ja uusien yritysten muodossa, liikevaihdon lisääntymisenä, viennin kasvuna ja hankkeesta syntyvien patenttien ja aineettomien oikeuksien määränä.

5.1 Pankit

Suomen Pankki (2019) tekee tilastoa Suomen rahalaitosten (Liite 1.) myöntämistä lainoista. Tuoreimmassa 4.1.2019 julkaistussa tilastossa käydään läpi marraskuun 2018 tilanne. Suomalaisen rahalaitosten lainakanta oli kokonaisuutena 216 351 miljoonaa euroa ja tästä yrityksille myönnettyjen lainojen osuus oli 85 496 miljoonaa euroa, joka on 39,5 % koko lainakannasta. Uusia yritysluottoja (pois lukien asuntoyhteisöt) nostettiin vuonna 2018 18 600 miljoonalla eurolla, mikä on 1 500 miljoonaa euroa enemmän kuin vuonna 2017 (17 100 miljoonaa euroa). Kun yritysten lainakannasta otetaan pois Suomessa toimivien rahalaitosten asuntoyhteisöille myönnettyt lainat, on yrityksille suunnattujen lainojen osuus ollut 30.6.2018 yhteensä 53 236 miljoonaa euroa. Varsinaisille yrityksille suunnattujen luottojen osuus oli näin ollen koko rahalaitosten lainakannasta 23 %. Samassa

tilastossa käydään läpi myös Suomessa toimivien rahalaitosten markkinaosuudet. Yritysrahoitusmarkkina on vahvasti kahden suurimman pankin hallussa, joiden markkinaosuus yrityslainakannasta on yhteensä 69 % (Op Ryhmä 38,7 % ja Nordea 30,3 %). Seuraavaksi suurin markkinaosuus on Danske Bankilla (9,3 %). Huomioimisen arvoista on kuntarahoituksen markkinaosuus, joka on viidenneksi suurin 6,4 prosentin osuudella (3 419 miljoonaa euroa). (Suomen Pankki 2018)

5.2 Julkiset rahoittajat

Vaikka markkinat pystyvätkin kohtuu tehokkaasti kohdentamaan varoja, on silti tiettyjä investointeja, jotka saattaisivat jäädä ilman rahoitusta. Erityisesti aloittavat ja voimakkaasti kasvavat pk-yritykset ovat useasti haastavia rahoitettavia ja sen vuoksi julkiset rahoittajat täydentävät markkinoita. Taustalla tässä on kolme asiaa:

Ensinnäkin yksityinen sektori ei pysty rahoittamaan riittävästi aloittavia yrityksiä.

Toiseksi julkinen valta pystyy tunnistamaan paremmin yleistä hyvinvointia parantavat investoinnit ja lisäksi julkisen vallan tuottovaatimus saattaa olla alhaisempi kuin yksityisillä sijoittajilla. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 58.)

Finnvera on valtion täysin omistama erityisrahoittaja. Finnvera rahoittaa uusia yrityksiä, kasvuyrityksiä ja kansainvälistymiseen pyrkiviä yrityksiä. Lisäksi he tarjoavat keinoja viennin riskeiltä suojautumista vastaan. Finnvera tarjoaa yrityksille lainoja, takauksia ja vientitakuuta. Finnveran tavoitteita ovat aloittavien yritysten lisääminen, pk-yritysten muutostilanteiden rahoitus, kasvu, kansainvälistyminen ja viennin edistäminen. Finnvera-konsernin vastuukanta pk- ja midcap-yrityksille on 2,5 miljardia euroa ja suuryrityksille 22,9 miljardia euroa. Vastuukanta pitää sisällään lainat ja takaukset. Vuonna 2017 Finnvera myönsi lainoja ja takauksia pk- ja midcap-yrityksille yhteensä 1,0 miljardilla eurolla ja suuryrityksille 7,5 miljardilla eurolla. (Finnvera 2019.) Kotimaan takauskanta Finnvera Oyj:llä oli vuoden 2017 päätteessä 1 098 miljoonaa euroa ja suorien rahoitusten määrä oli 1 003 miljoonaa euroa. Pk-joukkovelkakirjasitoumuksia oli 29 miljoonalla eurolla. Vientitakauksien ja erityistakauksien määrä sisältäen pk- ja mid-cap- vientitakuut oli 22 562 miljoonaa euroa. (Hagman 2019.)

Business Finland syntyi kun Finpro ja Tekes yhdistyivät tammikuussa 2018. Business Finlandin strategia on mahdollistaa kansainvälistä kasvua ja luoda liiketoimintaekosysteemejä ja kilpailukykyinen liiketoimintaympäristö Suomeen. Business Finland myönsi rahoitusta vuonna 2017 yhteensä 524 miljoonalla eurolla, josta avustuksina myönnettiin 39 prosenttia, tutkimukseen 30 prosenttia ja lainana 28 prosenttia. Yrityksille rahoituksesta myönnettiin 340 miljoonaa euroa. Yritysrahoituksen osuudesta 57 % oli avustuksia (194 miljoonaa euroa) ja lainoja 43 % (146 miljoonaa euroa). Pk-yrityksien osuus rahoituksesta oli 255 miljoonaa euroa ja suuryrityksien 85 miljoonaa euroa. (Business Finland 2019.)

Ely-keskusten (Elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskus) tavoitteena on nopeuttaa varsinkin pk-yrityksien kasvua ja parantaa näiden kilpailukykyä. Tätä tehtävää keskus toteuttaa tarjoamalla neuvonta-, koulutus- ja kehittämisspalveluita ja rahoitusta. Ely-keskukset myönsivätkin yritysrahoitusta vuonna 2017 yhteensä 90,9 miljoonaa euroa, josta eri EU-ohjelmärahoitusten osuus oli 87 miljoonaa euroa. Yleisin myöntöperuste rahoitukselle oli kasvu ja kansainvälistyminen (59 %). Seuraavina tulivat uuden liiketoiminnan luominen (16 %), energia- ja materiaalitehokkuus (8 %), innovaatiotoiminnan edistäminen (7 %), tuottavuus (6 %) ja viimeisenä osaamisen vahvistaminen (4 %). Ely-keskukset ovat merkittäviä EU-rahoituksen myöntäjiä. Tällä rahoituksella pyritään tasapainottamaan jäsenvaltioiden alueellisia eroja ja lieventämään rakenneongelmia. Vuosina 2014-2020 Ely-keskukset myöntävät tukea näistä rahastoista: kestävä kasvua ja työtä 2014-2020 - Suomen rakennerahasto-ohjelmasta, Euroopan maaseudun kehittämisen maatalousrahastosta ja Euroopan meri- ja kalatalousrahastosta. (Ely-keskus 2019.)

Kuntarahoituksen omistaa kunnat, Keva ja valtio. Kuntarahoitus on rahalaitos, joka rahoittaa kuntasektoria ja sosiaalista asuntotuotantoa. Rahoitusta käytetään kunnallisiin rakennus- ja kehityshankkeisiin, joilla haetaan hyvinvointipalveluiden lisäämistä. Näitä ovat esimerkiksi sairaalat, koulut, päiväkodit, vanhustenkodit, terveyskeskukset ja asunnot. Vuonna 2017 kuntarahoituksen lainakanta oli 21 200 miljoonaa euroa, josta yrityksille suunnattua lainaa (kuntien omistusyhtiöt) oli 15 prosenttia eli 3 180 miljoonaa euroa. (Kuntarahoitus 2019.)

Euroopan investointipankki (EIP) toimii EU:n tavoitteita tukevien investointien rahoituksen mahdollistajana. (Euroopan investointipankki 2019) Euroopan komissio

perusti Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR), jonka tarkoituksena oli vauhdittaa Euroopan investointeja 315 miljardilla eurolla vuoteen 2018 mennessä. ESIR ei toimi rahoittajana, vaan se lisää EIP:n rahoituskapasiteettia ja EIP kanavoi varat edelleen varsinaisiin investointikohteisiin. 13.9.2016 julkaistiin ESIR 2.0- asetus, jolla rahoituksen kokonaismäärä nostettiin 500 miljardiin euroon vuoteen 2020 mennessä. (ESIR 2019)

Euroopan investointipankkiryhmä jakautuu kahteen toimijaan, Euroopan investointipankkiin ja Euroopan investointirahastoon (EIR). Näiden tarkoituksena on auttaa taloutta, luoda työpaikkoja ja edistää tasa-arvoa. EIP:n toiminnasta noin 90 prosenttia on lainoittamista. Yli 25 miljoonan euron rahoituksia EIP voi myöntää suoraan asiakkaille, mutta pienemät rahoitukset hoidetaan välittäjinä toimivien rahoituslaitosten kautta. EIR on erityisesti pk- ja mid-cap yritysten rahoituksen mahdollistaja. Mid-cap yrityksille ei ole virallista määritelmää, mutta EIP määrittelee sen itse sivuillaan yrityksiin, jotka työllistävät 250-3000 henkilöä. (Euroopan investointipankki 2019a) EIR tarjoaa erilaisia rahoituksellisia tuotteita välittäjinä toimivien tahojen kautta, joita ovat pankit, takaus-, leasing- ja mikrorahoituslaitokset, sekä pääoma-, ja venture capital rahastot. EIR tekee sijoituksia venture capital-, kasvu-, ja mezzanine rahastoihin, jotka sijoittavat pk-yrityksiin. EIR tarjoaa pk-yrityksille takauksia välittäjinä toimivien tahojensa välityksellä. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen on mahdollista saada rahoitukseensa EIR:n takaus, jonka pankit (ja muut välittäjinä toimivat tahot) tulkitsevat turvaavaksi vakuudeksi. EIR tarjoaa myös rahoitusta ja pääomia mikrorahoitus segmenttissä toimiville välittäjille, jotka mahdollistavat osaltaan mikroyrityksien pienet rahoitukset (alle 25 000 euroa). (Euroopan investointirahasto 2019a)

ESIR:n mahdollistamia rahoituksia Suomeen, jotka on myönnetty EIP:n toimesta, on hyväksytty ja allekirjoitettu (summat alustavia, eikä tarkastettuja) 1981 miljoonalla eurolla aikavälillä 15.4.2015 – 17.7.2018. Vuoden 2017 aikana hyväksytyjä ja allekirjoitettuja (summat eivät ole tarkastettuja) rahoituksia on myönnetty yhteensä 419 miljoonalla eurolla. Hyväksytyjä projekteja, mutta joista ei ole vielä allekirjoituksia, on 7 kappaletta joista vain kahdesta ilmoitetaan summat (yht 135 miljoonaa euroa). OP Ryhmälle on myönnetty 150 miljoonan euron takauslimiitti, joka mahdollistaa mid-cap yrityksille 300 miljoonan euron rahoituksen. Tämä näkyy

myös ESIR listalla, mutta muita pankeille myönnettyjä takauksia ei näy. (Euroopan investointipankki 2019b) EIP:n myöntämiä rahoituksia Suomeen, jotka eivät ole ESIR:n alaisia, on vuodelta 2017 yhteensä 1311 miljoonalla eurolla. Summa pitää sisällään OP Ryhmälle myönnetyn mid-cap yrityksille suunnatun takauslimiitin, joka mahdollistaa rahoituksia mid-cap yrityksille 150 miljoonalla eurolla. Tämä ilmoitetaan myös ESIR:n alaisissa rahoituksissa. Suoria rahoituksia on näin ollen 1161 miljoonaa euroa. Vuonna 2018 EIP:n myöntämiä rahoituksia oli yhteensä 1 785 miljoonaa euroa. Tästä summasta 75 miljoonaa oli myönnetty Säästöpankkien keskuspankille ja 20 miljoonaa Oma säästöpankille ja nämä rahoitukset ovat suunnattava pk-, ja mid-cap- yrityksille. (Euroopan investointipankki 2019c)

EIR:n allekirjoittamia EaSi (Employment and Social Innovation programme) ja InnovFin (EU Finance for innovators) takaussopimuksia suomalaisten pankkien kanssa on yhteensä 362 miljoonalla eurolla, jotka mahdollistavat rahoituksen yhteensä 770 miljoonaan euroon. Luvuissa on huomioitava se, että takaukset eivät kohdistu pelkästään Suomeen vaan Nordean kanssa tehdystä 200 miljoonan euron takauksesta noin puolet käytetään Suomeen. OP yrityspankin 150 miljoonan euron takausta käytetään Suomen lisäksi Viroon, Latviaan ja Liettuaan. (Euroopan investointirahasto 2019b) Näiden takausohjelmien lisäksi on myös EIR:n pk-yritysaloinne (SME Initiative) takausohjelma, jolla mahdollistetaan 400 miljoonan euron rahoitus suomalaisiin pk-yrityksiin. (Euroopan investointirahasto 2019c)

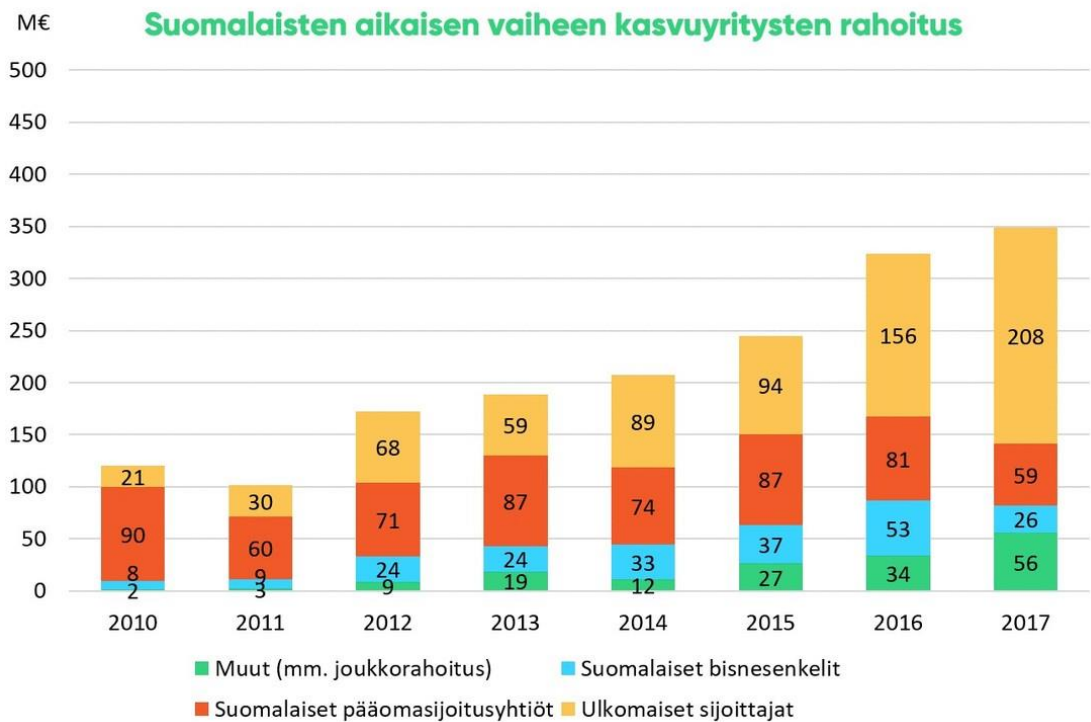
5.3 Pääomasijoittajat

Pääomasijoitukset tehdään pääsääntöisesti oman pääoman ehtoisina ja ne kohdistuvat aloittaviin tai nuoriin suurta kasvupotentiaalia omaaviin yrityksiin. Yleensä sijoitus toteutetaan merkitsemällä osakkeita osakepääoman korotuksessa, tai vaihtovelkakirjalainojen tai välirahoitusinstrumenttien avulla. Pääomasijoittajat tekevät sijoituksensa aina määräaikaikaisina ja pyrkivät irtaantumaan sijoituksesta yrityksen myymisen tai esimerkiksi pörssilistautumisen myötä. Riskit ovat yleensä suurempia pääomasijoituksissa ja sen vuoksi niille haetaan korkeampaa tuottoakin. Vuotuinen tuottotavoite oman pääoman ehtoisella rahoituksella on useasti 10-15 prosentin luokassa. Ammattimaiset pääomasijoittajat tekevät yleisesti 80 000 euron ja 1,5 miljoonan euron välillä olevan sijoituksen yhtiöön, mutta summa voi olla

selkeästi suurempikin. Pääomasijoittajat osallistuvat yhtiön kehittämiseen ja tuovat useasti lisäosaamista hallitustyöskentelyyn. Ammattimaiset pääomasijoittajat hajauttavat riskiään luomalla omista sijoituskohteista sijoitusportfolion. Yleensä pääomasijoittaja jää vähemmistöomistajan rooliin ja suurin omistus jää edelleen yrittäjälle. Ammattimaisten pääomasijoittajien lisäksi markkinoilla on myös yksityishenkilöitä jotka tekevät pääomasijoituksia. Heitä kutsutaan bisnesenkeleiksi. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 56.) Bisnesenkeli, on henkilö joka sijoittaa alkavaan yhtiöön omia rahojaan, joko yksin tai yhdessä toisten riskisijoittajien kanssa. Useasti sijoittaja antaa myös omaa osaamistaan yhtiön käyttöön hallitustyöskentelyn muodossa. Hallituksesta on myös hyvä seurata, miten sijoituksessa yhtiöön laitettu raha käytetään. (Lainema 2011, 49-55.)

Yksityiselle sijoittajalle riskit ovat suuret. Amerikkalaisen tutkimuksen mukaan start-up yhtiöön tehdystä sijoituksesta varat sai takaisin 41 prosentin todennäköisyydellä, kun taas siemenvaiheen yhtiöön sijoitus toi varat takaisin vain 35 prosentin todennäköisyydellä. Vastaavasti siemenvaiheen sijoitus saattoi tuottaa 20-kertaisen tuoton ja start-up sijoitus 10-kertaisen. Yrityksen kasvaessa kuvaan astuu pääomasijoittajat, joita kutsutaan myös venture capital- sijoittajiksi. Pääomasijoittajat sijoittavat yhtiöön toisten rahoja, joita he hallinnoivat. Pääomasijoittaja tuo tullessaan toimialatuntemusta ja verkostoja, mutta heidän sitoutuminen ei ole kovin korkea. Sijoitukselle haetaan vähintään kymmenenkertaista tuottoa ja irtaantumista saatetaan alkaa edistämään hyvinkin nopeasti. (Lainema 2011, 49-55.)

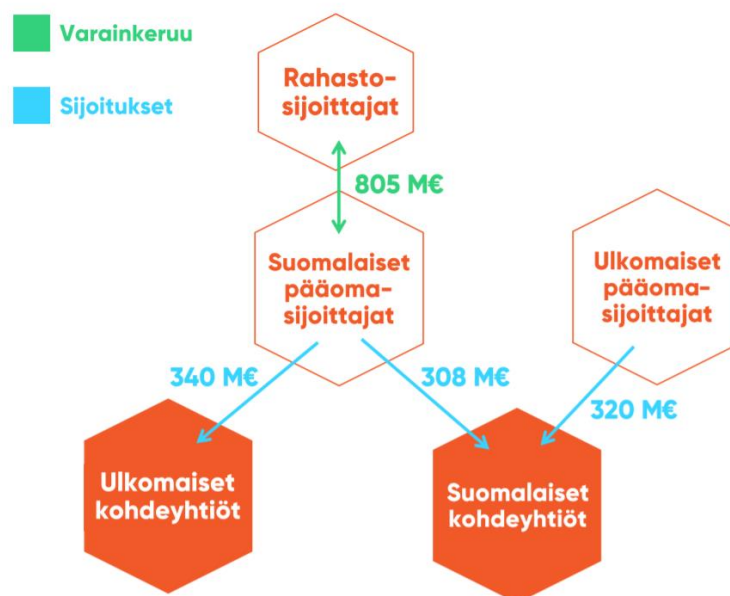
Fiban (Finnish business angels network ry) ja pääomasijoittajat ry:n tekemän tilaston mukaan vuonna 2017 pääomasijoitusten määrä suomalaisiin kasvuvaiheen yrityksiin oli 349 miljoonaa euroa. Bisnesenkeleiden sijoitukset olivat 26 miljoonaa euroa, kotimaisten pääomasijoitusyhtiöiden 59 miljoonaa euroa ja ulkomaisien sijoitusyhtiöiden 208 miljoonaa euroa. Tilastossa oli myös muut sijoitukset kohta mikä pitää sisällään joukkorahoituksen ja kiihdyttämöt. Niiden osuus oli 56 miljoonaa euroa. (Fiban 2018)



Kuvio 6. Aikaisen vaiheen kasvuyritysten pääomasijoitukset Suomessa (Fiban 2018)

Pääomasijoittajatt ry. arvioi pääomasijoitusten kokonaismääräksi vuonna 2017 628 miljoonaa euroa. Tästä suomalaiset pääomasijoittajat sijoittivat 308 miljoonaa euroa ja ulkomaiset pääomasijoittajat 320 miljoonaa euroa. (Pääomasijoittajat Ry. 2018.)

Venture capital ja buyout 2017



Kuvio 7. Pääomasijoitukset Suomessa 2017 (Pääomasijoittajat Ry. 2018)

Valtion pääomasijoitusyhtiönä toimivalla Suomen Teollisuussijoitus Oy:n (Tesi) rooli on merkittävä pääomasijoitusmarkkinassa. Tesi on Pääomasijoittajat Ry:n jäsen, joten sen sijoitukset ovat mukana kuvioden 2. ja 3. luvuissa. (Pääomasijoittajat Ry. 2019.) Tesi teki uusia sijoituksia vuonna 2017 yhteensä 149 miljoonalla eurolla, josta 60 miljoonaa euroa oli sijoitussitoumuksia seitsemään pääomasijoitusrahastoon ja suoria sijoituksia se teki 22 yritykseen yhteensä 29 miljoonalla eurolla (sisältäen Tesin ostamat Start Fund I Ky:n sijoitukset). Suomalaisen pääomasijoitusmarkkinan kansainvälistäminen on määritelty yhdeksi Tesin tavoitteista. Vuonna 2017 sen kansainväliset sijoittajakumppanit sijoittivat Suomeen 72 miljoonaa euroa, josta 27 miljoonaa euroa tuli Tesin kansainvälisten kohderahastojen kautta. (Suomen Teollisuussijoitus Oy 2019.)

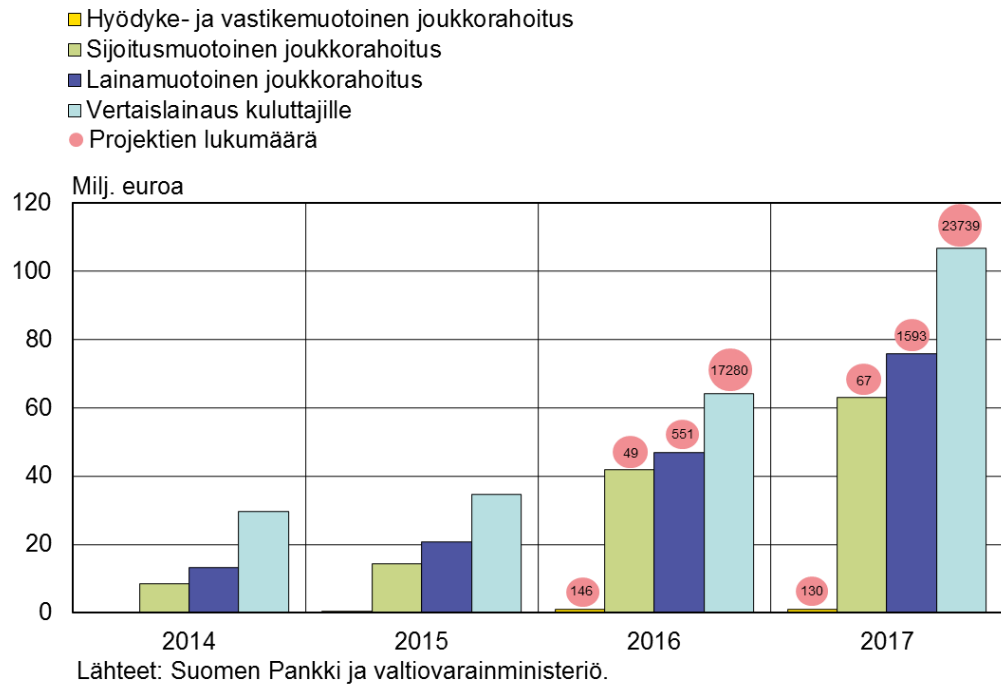
5.4 Joukkorahoitus

Varallisuuden tulisi tuottaa jatkuvaa positiivista kassavirtaa. 2000-luvun alkupuolella oli mahdollista pitää varoja turvallisesti pankissa tilillä, jolle pankki maksoi korkoa enemmän kuin sen hetkinen inflaatio oli. Finanssikriisin jälkeen tämä ei enää ollutkaan mahdollista, koska keskuspankit laskivat korkotasoa niin merkittävästi. Tämä tarkoitti sitä, että sijoittajien tuli etsiä rahoilleen riskisempiä kohteita, paremman tuoton toivossa. Teknologian kehittyminen on mahdollistanut uusia kohteita rahalle. Osakemarkkinoille tuli päivätreidauksen mahdollisuudet saataville entistä useammille ja kaupankäynti tuli mahdolliseksi käytännössä 24/7. Yhtenä uutena mallina markkinoille on tullut alustat, jotka mahdollistavat sijoittamisen suoraan yrityksiin. Näille alustoille tieto on kerätty yhteen paikkaan ja on sijoittajien hyödynnettävissä sijoituspäätöksiensä tueksi. Nämä alustat mahdollistavat joukkorahoituksen. (Green 2014, 60-65.) 2010-luvun alkupuolella joukkorahoituksen voimakas kehitys johti satojen joukkorahoitusalojen syntyymiseen. Nämä alustat toimivat ”joukkojen” ja rahoituksen hakijan välissä ja hoitavat näiden välisen transaktion. On kuitenkin hyvä pitää mielessä, että joukkorahoitus pitää sisällään monenmuotoista rahoitusta. Joukkorahoitukseksi sanotaan ”joukkolahjoitusten keräämistä”, ”joukkosponsorointia”, ”joukkoennakkotilauksia tai

joukkoennakkomyyntiä”, “joukkolainaamista” ja “joukkosijoittamista”. (Méric, Maque & Brabet 2016, 21-22.)

Joukkorahoitukseksi sanotaan sitä, kun kerätään rahaa usealta henkilöltä tietyn asian toteutukseen. Rahankeräystapa ei ole uusi, mutta internet on mahdollistanut sen toteuttamisen laajemmin kuin ennen. Joukkorahoittaja tarjoaa teknisen markkinapaikan rahoitusta etsivien ja rahoittajien välille. Joukkorahoitus on kasvattanut rooliaan rahoitusmarkkinoita täydentävänä tuotteena. (Kallio & Vuola 2018, 53.) Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa henkilö, yritys tai yhteisö hakee vieraan pääoman ehtoista rahoitusta muilta henkilöiltä, yrityksiltä tai yhteisöiltä. Yleensä tämä on luotonvälitystä, mutta palvelualustan rooli saattaa vaikuttaa tulkintaan. Yksityisen hakiessa lainamuotoista joukkorahoitusta puhutaan vertaislainasta. Vertaislaina ei ole virallinen määritelmä. Se tarkoittaa keskenään vertaisten tahojen välistä lainaamista, joten nykyään myös yritysten välisestä lainamuotoisesta joukkorahoituksesta saatetaan puhua vertaislainana. (Kallio & Vuola 2018, 112.) Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa yritys laskee liikkeelle osakkeita, siirtokelpoisia velkakirjoja tai muita rahoitusvälineitä ja antaa palvelualustan kautta mahdollisuuden merkitä tai ostaa näitä. Tätä ei voida verrata normaaliin listautumisasiin, koska tuotteilla ei pääsääntöisesti käydä kauppaa jälkimarkkinoilla, eikä niihin liity merkintätakuuta. Sijoitusta kaipaava yritys tekee itse makkinoitiantieiston, johon pääsee käsiksi palvelualustalle rekisteröityneet käyttäjät. (Kallio & Vuola 2018, 117.)

Joukkorahoitusmarkkinat ovat Suomessa vielä pienet, mutta kasvu on ollut nopeaa. Projektien määrät, joihin haetaan rahoitusta ovat lisääntyneet tuntuvasti. Vuonna 2017 joukkorahoitusalojen kautta välitettiin yhteensä lähes 247 miljoonaa euroa, jossa on kasvua vuoteen 2016 verrattuna 61 prosenttia (153 miljoonaa euroa). Yritykset käyttivät eniten lainamuotoista joukkorahoitusta, jota yritykset ottivat 75,8 miljoonaa euroa ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta 63 miljoonaa euroa. Yhteensä yritysten joukkorahoitusta oli 138,8 miljoonaa euroa. Rahoitettavien projektien määrät ovat kasvaneet: 2017 projekteja oli 1790, kun vuonna 2016 niitä oli 746 kappaletta. Lainamuotoisen joukkorahoituksen keskimääräinen koko oli 45 600 euroa ja sijoitusmuotoisen rahoituksen 940 800 euroa. (Suomen pankki 2018)



Kuvio 8. Joukkorahoitus ja vertaislainaus Suomessa (Suomen Pankki 2018)

Cambridgen yliopiston tekemän tutkimuksen mukaan joukkorahoitusten määrät ovat kasvaneet myös Euroopassa vauhdikkaasti. Vuonna 2016 joukkorahoitusten muodoista yleisin oli vertaislainaus kuluttajille, jonka kokonaismäärä oli 697 miljoonaa euroa (kasvua 90 prosenttia edelliseen vuoteen). Seuraavaksi suurimpana oli lainamuotoinen joukkorahoitus yrityksille, 350 miljoonaa euroa (kasvua 65 prosenttia edelliseen vuoteen). Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen määrä oli 219 miljoonaa euroa (kasvua 38 prosenttia edelliseen vuoteen). Palkkiomuotoisen joukkorahoituksen määrä oli 219 miljoonaa euroa (kasvua 37 prosenttia edelliseen vuoteen) ja lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen osuus oli vain 32 miljoonaa euroa (kasvua 45 prosenttia edelliseen vuoteen). (University of cambridge 2017.)

Joukkorahoituksen yleistymisen myötä lainsäädännölliset kysymykset ovat olleet haastavia niin Euroopassa kuin maailmanlaajuisesti. Ongelma on siinä, ettei joukkorahoitukselle ole olemassa omaa erillistä sääntelyä, vaan siihen sovelletaan siihen liittyviä säännöksiä, jotka eivät osaa huomioida alan erityispiirteitä. EU-valtioista monet ovat säätäneet kansallisia lakeja, jotka poikkeavat toisistaan ja tästä johtuen myös komissiossa herättiin tähän ongelmaan. Komissio toteutti ensin selvityksen joukkorahoituksen kehityspiirteiden selvittämiseksi vuonna 2014 ja tätä

seurasi vuonna 2015 selvitys joukkorahoitusmarkkinoiden EU-tason koosta ja hankkeiden määrästä. Toukokuussa 2016 komissio julkaisi 51-sivuisen raportin, jossa joukkorahoitus määriteltiin vielä merkitykseltään vähäiseksi, mutta sen merkitys kasvoi koko ajan. Raportissa todettiin, että joukkorahoituksesta saattaa tulla merkittävä rahoituskanava pk-yrityksille, jos toimintaa säännellään riittävällä tasolla, mutta EU-tasoiselle sääntelylle raportti ei nähnyt perusteita. Tosin komissio ilmoitti seuraavansa toimialaa ja sen kehitystä jatkossa. (Kallio & Vuola 2018, 53- 57.)

Suomessa tuli voimaan 1.9.2016 joukkorahoituslaki, joka osaltaan selkiytti tilannetta ja edesauttoi markkinan kasvamista. Lain säätämisen jälkeen myös valtaosa suomalaisista pankeista aloitti, joko yhteistyön joukkorahoituksen tarjoavien tahojen kanssa, tai alkoivat luomaan omia alustoja joukkorahoituksen tarjoamiseen. (Kallio & Vuola 2018, 129-130.) Vuonna 2017 toteutetussa joukkorahoituksen vaikuttavuusarviokyselyssä vastaajista suurin osa kannatti EU-tason lainsäädäntökehikon luomista. Keväällä 2018 komissio päätyikin antamaan laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta käsittelevän joukkorahoitusasetusehdotuksen. (Kallio & Vuola 2018, 53- 57.) Komission asetusehdotuksen taustatiedoissa kerrotaan komission seuranneen toimialaa useiden vuosien ajan. Aiemmin ei nähty tarpeelliseksi tehdä EU tason toimia. Joukkorahoitusmarkkina on kasvanut ja se nähdään potentiaalisena rahoituskanavana varsinkin startup- yrityksiä ja listaamattomien yritysten osalta. Markkinassa nähtiin merkittäviä tekijöitä, jotka estävät valtioiden rajojen ylittävän toiminnan kehittyminen EU:n sisällä. Tästä johtuen ehdotuksella perustettaisiin sijoitus- ja lainapohjaiselle joukkorahoitukselle eurooppalainen merkki, joka mahdollistaa rajanylittävän toiminnan. Tällä hetkellä ongelmalliseksi rajanylittävälle toiminnalle on koettu toisistaan poikkeavat kansalliset tavat käsitellä joukkorahoitusta. Joissakin maissa on määritelty kansalliset omat lait, toisissa taas on sovellettu muita asetuksia kuten Mifid II, maksupalveludirektiivi tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien direktiiviä. Ehdotuksen EU-tason säännöillä ei kuitenkaan korvattaisi kansallisia sääntöjä, vaan palveluntarjoaja voisi itse valita tarjoaako palveluita vain kansallisesti, jolloin tätä koskisi vain kansalliset säännökset. (Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista. 2018.)

Joukkorahoitukseen liittyy riskejä. Riskejä ovat muiden muassa tappioriski, palvelualusta riski, informaatoriski, petosriski, tietoturvariski ja likviditeettiriski. Tappioriski toteutuu, jos sijoittaja ei saa ennalta sovittua suoritusta (korkoa) tai menettää sijoittamansa pääomat kokonaan tai osittain. Tappioriski on joukkorahoituksen tapauksessa hyvin suuri, koska valtaosa sijoituksista tehdään startup-yrityksiin, jotka eivät välttämättä muun kanavan kautta saisi rahoitusta järjestymään. On arvioitu, että jopa 90 prosenttia startup-yrityksistä epäonnistuu. Tämä riski tulisi pystyä ottamaan huomioon riskipreemion suuruudessa, mutta usein sen arvioiminen on hyvin hankalaa. Varsinkin ei-ammattimaisille sijoittajille, joilla harvoin on tähän vaadittavaa tietotaitoa. Informaatoriskin toteutuminen on joukkorahoituksen yhteydessä yleisempää, kuin monessa muussa rahoituksen muodossa. Rahoitusta hakevalla yrityksellä on lähes aina sellaista informaatiota, joka ei kulje sijoittajalle saakka. Tämä johtaa siihen, että riskipreemion määrittely on hyvin haastavaa, tai sen että tulisiko hankkeeseen sijoittaa ylipäänsä. Likviditeettiriskillä tarkoitetaan sitä, että mahdollisella rahoituksen vastineeksi saadulla arvopaperilla ei ole säänneltyä jälkimarkkinapaikkaa. Tietoturvariski, petosriski, alustariski ja systeimiriski (jokin toimiala kokonaisuutena kokee haasteita) ovat mahdollisia kaikissa rahoitustavoissa, mutta suurimpia uusilla toimintamalleilla. (Kallio & Vuola 2018, 66-69.)

Myös Komission asetusehdotuksessa otettiin kantaa sijoittajan suojaan. Sijoitus pohjainen joukkorahoitus koskisi vain siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvia sijoituksia. Joukkorahoituksen enimmäismäärä asetettaisiin riskeistä johtuen 1,0 miljoonaan euroon. Palvelun tarjoajan tulisi suorittaa hankkeiden valinta oikeudenmukaisella, ammattimaisella ja avoimella tavalla. Jotta sijoittajat ymmärtäisivät palvelun luonteen ja riskit, tulisi heille tarjota riittävät tiedot. Lisäksi tulisi arvioida sijoittajien sijoitustietämys erillisen testin avulla. Myös palveluntarjoajan hallintojärjestelyiden tulisi olla tehokkaita ja johdon tulisi olla hyvämaineista ja osaavaa. Rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseen pitäisi myös pystyä puuttumaan ja ehdotuksessa pohditaankin pitäisikö palveluntarjoajien alkaa noudattamaan kansallisia säännöksiä näiden osalta. (Euroopan Komissio 2018.)

5.5 Yhteenveto rahoituksista

Edellä on käyty läpi eri rahoittajia ja niiden rahoitusten määriä vuodelta 2017.

Taulukossa 1 on yhteenveto aineistossa läpi käytyistä summista.

Taulukko 1. Yrityksille suunnattu rahoitus vuonna 2017

	Yrityksille suunnattu rahoitus vuonna 2017 (miljoonaa euroa)	
Suomalaiset rahalaitokset	17 100	
Finnvera	8500	*
Business Finland	340	
Ely-keskukset	91	
Euroopan investointipankki	1161	
Euroopan strategisten investointien rahasto	419	**
Pääomasijoitukset	628	
Joukkorahoitus	139	
* myönnetty vastuukanta pitää sisällään lainat ja takaukset		
** alustavat summat, ei tarkistettuja. Osa rahoituksesta kohdistuu yrityksiin joilla toimintaa Suomen ulkopuolella ja rahoitusta menee myös muissa maissa tapahtuviin hankkeisiin.		

Julkisten toimijoiden suorien rahoitusten lisäksi merkittävä vaikutus yritysrahoitusmarkkinaan on takaustuotteilla, joita julkiset tahot tarjoavat.

Taulukossa 2 näkyy kooste erilaisien takaustuotteiden mahdollistaman yritysrahoituksen kokonaismääristä.

Taulukko 2. Myönnettyjen takaustuotteiden mahdollistaman yritysrahoituksen määrä

	Myönnettyjen takaustuotteiden mahdollistaman yritysrahoituksen määrä (miljoonaa euroa) vuosien 2015-2020 välillä	
Euroopan investointipankki	300	
Euroopan investointirahasto	770	*
Pk-yritysaloite	400	**
*Suomalaisille pankeille myönnettyjä takaustuotteita, joista osaa voidaan kuitenkin käyttää Suomen ulkopuolella.		
** Yhteisohjelma, jossa mukana Euroopan komissio, EIP-ryhmä ja Suomen valtio		

6 Tutkimuksen toteutus

Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää asiantuntijoita haastattelemalla toimialalla vallitseva nykytila ja tulevaisuuden suuntaukset. Haastatteluissa käytin tietopohjana viitekehyksessä läpi käytyjä tilastoja ja kirjallisuutta.

6.1 Empiirisen aineiston koostumus

Tutkimuksessa haastattelin 4 henkilöä. Yhteinen tekijä haastateltaville oli syvälinen asiantuntemus yritysrahoitusmarkkinasta. Jokainen haastateltava on työskennellyt useita vuosia työtehtävissä, jotka ovat liittyneet yritysrahoitukseen, osa lähes koko työuransa. Haastateltavien valintaan käytin hyvin paljon aikaa ja tutustuin heidän taustoihin tarkasti, ennen kuin lähestyin heitä haastatteluopyynnöllä. Kaikki haastatteluopyynnön saaneet suostuivat haastatteluun. Kaikki haastateltavat kommentoivat aihealuetta mielenkiintoiseksi ja ajankohtaiseksi ja tästä johtuen halusivat osallistua tutkimukseen.

Haastateltava numero 1: Henkilö toimii tällä hetkellä toimessa, jossa hän vastaa yhden Suomen suurimman yritysrahoittaja pankin pk-yrityssektorista ja sen kehittämisestä. Hän on aloittanut työskentelyn yritysasiakkaiden parissa pankissa vuonna 1987. Ensimmäiset 8 vuotta hän toimi asiakasrajapinnassa, seuraavat 15

kaikkien kanssa. Tästä johtuen toteutin haastattelut teemahaastattelun ja avoimen haastattelun välimuotona. Tietyt aihealueet kävin samalla tavalla läpi kaikkien haastateltavien kanssa, mutta muuten pyrin esittämään kysymykset haastateltavan henkilön osaamisalueen ja näkökulman mukaisesti ja keskusteluissa esille nousseiden asioiden pohjalta. Tällä tavalla sain parhaan ja syvällisimmän tiedon käyttööni jokaiselta haastateltavalta. Haastatteluissa käytin hyväksi viitekehysten aineistoa, erityisesti tilastoja. Toki osalle haastateltavista luvut olivat hyvinkin tarkasti tiedossa jo ennalta. Ennakkoon olin rajannut, että haastattelut pyrin toteuttamaan noin 45 min mittaisina, mutta toteuma oli 48 minuutin ja 1 tunti 10 minuuttia välillä. Kaksi haastatteluista toteutui kasvokkain ja kaksi suoritettiin Skype välityksellä. Paikanpäällä suoritettut haastattelut pidettiin haastateltavien työpaikoilla neuvottelutiloissa. Haastattelut nauhoitin sanelimen avulla.

7 Tutkimustulokset

Tässä kappaleessa tulen käymään läpi haastatteluissa esille nousseet keskeisimmät tutkimustulokset. Haastatteluissa kysymysten asettelussa ja keskustelun ohessa käytin hyväksi sekundääriaineistoa, joten tutkimustulokset nojaavat vahvasti myös tähän aineistoon. Keskusteluiden ohessa nousi esiin myös muutamia muita mielenkiintoisia asioita, jotka sivusivat tutkitavaa aihetta. Nostin niitä myös tutkimustuloksiin.

7.1 Suurimmat muutokset pankkien yritysrahoituksessa

Suurin muutos yritysrahoitukseen liittyen on ollut pankkien lisääntynyt sääntely. Sääntely on aiheuttanut sen, että lainaehdot ovat kiristyneet ja pankit ovat pienentäneet riskinottoaan liittyen yritysrahoitukseen. Tämän seurauksena hankkeet, vakuusvaateet ja oman rahoituksen vaateet arvioidaan entistä tarkemmin. Hyvät yritykset ja hyvät hankkeet saavat pankkirahoitusta. "Rahoitushankkeiden osalta on yleistynyt malli, jossa kasataan rahoituspaketti, eikä niin että rahoitukset katsottaisiin yksi kohde kerrallaan.", kertoi haastateltava nro 1. Muutokset ovat aiheuttaneet sen, että myös hinnoittelu on jonkun verran muuttunut ja hinnoitteluhaitari hankkeiden välillä on laajentunut. Toisaalta hankkeiden tarkempi

tarkastelu ja pankkien riskilaskureiden samankaltaisuus on myös aiheuttanut sen, että yksittäisen hankkeen hinnoittelussa ei ole suuria eroavaisuuksia pankkien välillä. Voidaan siis sanoa, että pankkien välinen kilpailu rahoituksen suhteen on haastavaa. Haastateltava nro 4 nosti esille myös sen, että: ”EIR:n tarjoamat takaukset ovat nousseet kilpailutekijäksi pankkien välille ja merkittävässä roolissa on se, miten lähellä päätöksenteko pankissa tapahtuu.”. Pankkien tiukempi sääntely on synnyttänyt myös markkinaa vaihtoehtoisille rahoitusmalleille. Pankkisääntely on aiheuttanut myös sen, että pankkien luottosalkkujen johtaminen ja optimoiminen on noussut erittäin tärkeään rooliin. Enää pankki ei voi arvioida vain yksittäistä hanketta, vaan taustalla on huomioitava luottosalkun koostumus ja onko hanke soveltuva sen näkökulmasta.

Vakuuksien rooli on erittäin merkittävä pankkien yritysrahoituksessa. Voidaan sanoa, että ilman vakuuksia, ei ole mahdollista saada pankkirahoitusta. Haastateltavan nro 1. mukaan: ”Riskilaskelmissa vakuuksilla saattaa jopa olla isompi vaikutus, kuin maksukyvyttömyyden todennäköisyydellä, joten vakuuksien vaikutus rahoituksen hinnoitteluun ja ehtoihin on merkittävä.”. Tästä johtuen pankit ovat alkaneet etsimään yhteistyökumppaneita, joiden avulla on mahdollista rahoittaa vakuuskattavuuden ulkopuolelle jääviä osuuksia.

7.2 Basel IV tuomat muutokset

Yrityksien ja hankkeiden riskisyys arvioidaan entistä tarkemmin ja pankit joutuvat tästä näkökulmasta tarkastelemaan entistä tarkemmin myös sitoutuvan oman pääoman vaateita. ”Tämä tulee väistämättä kiristämään ja lisäämään pankkirahoituksen ehtoja, laajentamaan hankkeiden hintasprediä ja myös rajoittamaan pankkirahoituksen saatavuutta”, kommentoi haastateltava nro 1. Pankkien luottosalkkujen optimoiminen tulee lisääntymään ja tarkentumaan. Tämä saattaa aiheuttaa yritysrahoituksen osalta sellaisia tilanteita, että pankit eivät halua kasvattaa yrityslainasalkkuaan, vaan voivat joutua jopa pienentämään sitä. Oman pääoman tuottotavoiteita on hankalampi saavuttaa yritysrahoituksen osalta. Tämä selittyy sillä, että yritysrahoitus sisältää aina enemmän riskejä, minkä vuoksi yritysrahoitus sitoo enemmän pankin omia pääomia. Muutoksien myötä pankkien välinen kilpailu tulee todennäköisesti vähenemään yritysrahoituksen osalta.

Pienemmille pankeille muutokset ovat erityisen haasteellisia, mikä johtuu siitä, että niiden euromääräiset omat pääomat tulevat määrittelemään entistä tarkemmin yritysluottosalkun kokoa ja laatua. Pienempien pankkien on mahdollista erikoistua tiettyihin asiakassegmenteihin ja tiettyihin yrityskokoluokkiin. Pk-yrityksissä pankkirahoitus on merkittävä rahoituksen lähde ja yritykset tulevat kokemaan tulevat muutokset negatiivisena asiana ja yrityksien toimintaa haastavina tekijöinä. Pankeissa korkokate on tärkeä osa ansaintaa. Jos yritysrahoitusten määrät pienenevät eikä markkina mahdollista merkittävää korkotason nostoa, tuotot vähenevät. Tämä tarkoittaa sitä, että rahoitusprosessia tullaan edelleen tehostamaan.

7.3 Julkisen rahoituksen ja julkisten takauksien rooli yritysrahoituksessa

Julkisten rahoittajien tavoitteena on tasoittaa yritysrahoituksessa esiintyviä saatavuuden kapeikkoja. Ja tässä julkiset rahoittajat myös onnistuvat. Suoraa rahoitusta suuremmissa asemassa saattavat usein olla julkiset takaustuotteet. Finnveran rooli on merkittävä takauksissa ja erityisesti ensivaiheen ja kasvuvaiheen yrityksissä. Euroopan investointirahaston tarjoamat takaukset ovat nousseet myös merkittäväksi tekijäksi, ja pankit pyrkivät hyvin tehokkaasti hyödyntämään niitä. Oli sitten kyse julkisesta rahoituksesta tai takauksesta, taustalla on poliittinen tahto kehittää ja vahvistaa elinkeinotoimintaa ja rahoitusrakennetta yrityksissä. Näin myös tasoitetaan suhdannevaihteluja. On kuitenkin erittäin tärkeää, että vaikutus on vain tasoittava eikä vääristävä. Julkisilla takauksilla on myös joissain tapauksissa ollut luotonmyöntöä vääristävä vaikutus. Haastateltava nro 2 kommentoi, että "Luotonannon tulisi aina perustua takaisinmaksukykyyn, niin jonkin verran tulee esiin tapauksia, joissa myönnetään luottoa EIP:n takaukseen nojaten". Julkinen takaus saattaa tällaisessa tapauksessa vääristää rahoituksen hinnoittelua, eikä hinnoittelu kata hankkeen sisältämää todellista luottoriskiä. On mielenkiintoista nähdä, että jos/kun suhdanne heikkenee, kuinka paljon luottotappioita realisoituu julkisissa takauksissa ja varsinkin EIR:n takauksissa. Myös erilaiset EU:n kehittämisrahastot ja pääomasijoittaja Tesi (Suomen Teollisuussijoitus Oy) ovat merkittäviä toimijoita markkinassa, kuten myös kuntarahoitus. Vaikka kuntarahoituksen markkinaosuus yritysrahoituksesta on yllättävän suuri, sillä ei koeta olevan markkinaa vääristävää

vaikutusta. Julkisten takauksien merkitys tulee olemaan tulevaisuudessakin erittäin suuri, varsinkin kun ajatellaan aikaa, jolloin Basel IV:n muutokset astuvat voimaan.

7.4 Pääomasijoittajien ja joukkorahoituksen rooli

Pääomasijoitusten luvut ovat hankalia, koska kaikki toimijat eivät ilmoita sijoituksiaan mihinkään. Ainoat luvut, jotka ovat saatavissa, ovat Fibanin ja pääomasijoitusyhdistyksen jäsenien ilmoittamat luvut. "Family office"-tyyppisten sijoittajien sijoitussummat saattavat olla hyvinkin merkittäviä, eikä niitä löydy mistään tilastoista. Haastateltava nro 1. kommentoi seuraavasti: "Pääomasijoittajat toimivat tyypillisesti vain hyvässä suhdanteessa, jota nyt on kestänyt jonkin aikaa. Kun suhdanne kiristyy, niin hyvää riskituottoa on saatavissa muutakin kautta". Pääomasijoituksista on tärkeää muistaa, että ne ovat pääasiassa oman pääoman ehtoisia. Esimerkiksi pankkirahoittajat ovat hyvin tarkkoja siitä, että oman pääoman määrä on tietyn suuruinen, jotta vieraan pääoman ehtoista pankkirahoitusta myönnetään. Näin ollen pääomasijoitukset mahdollistavat monessa tapauksessa koko rahoituspaketin onnistumisen. Asian tiivistä haastateltava nro 4: "Jos yrityksessä ei ole oman rahoituksen osuutta, niin ei sinne millään tule vieraan pääoman osuuttakaan". Pääomasijoittajat ovat myös hyvin tarkkoja oman pääoman tuotosta, jota pyritään maksimoimaan vieraan pääoman vipuvaikutuksella. Joten pääomasijoitusten kasvu mahdollistaa myös vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kasvua.

Joukkorahoituksen (yrityksille suunnattu joukkorahoitus) määrät ovat kasvaneet prosentuaalisesti todella paljon viime vuosina. Euromääräiset summat eivät ole vielä kuitenkaan kovin suuret, mikä haastaa toimialaa. Kun suhdanne on ollut hyvä, merkittäviä luottotappioita ei ole realisoitunut. Jos lähivuosina suhdanne heikkenee ja aiheuttaa luottotappioita, olisi se todella suuri haaste kasvuvaiheessa olevalle toimialalle. Oman haasteensa tuo myös toimialan sääntely, joka on hyvin löyhää. Jos joku toimijoista käyttäisi tilannetta väärin ja aiheuttaisi luottotappioita, koko toimialan maine kärsisi ja seuraukset voisivat olla merkittäviä. Haastateltava nro 2 kommentoi asiaa seuraavasti: "Haasteena tällä hetkellä on se, että markkina on niin pieni, että ihan todellisena riskinä on se, että koko markkin voi kuolla jos joku toimija tekee kuprun ja näin saastaa koko toimialan.". Toisaalta jos sääntelyä kasvatettaisiin

liian raskaaksi, haastaisi se toimialan toimijoiden kannattavuutta. Se taas saattaisi haastaa toimialan kasvuprosentteja. Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa haasteina ovat ylivaluaatiot arvonmäärityksissä ja sijoitusten jälkimarkkinakelpoisuus. Tällä hetkellä jälkimarkkinaa ei ole. Toimialaa pitäisi saada kasvatettua sellaiseen kokoluokkaan, että välitettävien rahoitusten kokonaismäärä olisi vuotuisella tasolla miljardin euron luokkaa. Tällöin markkina olisi uskottavan kokoinen, eikä se olisi niin haavoittuva.

Sekä pääomasijoitusten kasvavia määriä, että joukkorahoituksen kasvuprosentteja selittää osiltaan vallitseva korkomarkkina. Alhaisen koron aikaan tuottamaton raha etsii sijoituskohteita ja tietty osuus sijoitussalkusta ollaan valmiita sijoittamaan myös riskisempiin vaihtoehtoihin, kuten esimerkiksi joukkorahoitukseen tai pääomasijoitusrahastoihin. Molemmilla toimialoilla haasteena on myös Suomen markkinan koko. Institutionaalisilla sijoittajille yksittäisen sijoituksen kokoluokat ovat niin suuria, että he eivät ole kiinnostuneita tekemään sen kokoisia sijoituksia, joita pääomasijoitusrahastoon tai joukkorahoitukseen tarvittaisiin. "Haasteena Suomen osalta on se, että Euroopanlaajuisesti tarkasteltuna institutionaalisten sijoittajien "tickettikoko" voi olla jopa 70-100 miljoonaa ja jos yhden sijoittajan osuus rahastosta saa olla maksimissaan ¼ osa, niin rahaston koon pitäisikin olla jo yli 400 miljoonaa. 400 miljoonan rahasto Suomeen taas olisi todella suuri rahasto." kommentoi haastatettava nro 4. tähän asiaan. Miten siis kasvattaa toimialoja niin suuriksi, että ne muodostuvat kiinnostaviksi kohteiksi institutionaalisille sijoittajille, ilman institutionaalisten sijoittajien panosta. Tämä on haastava yhtälö.

Rahoituksen tarpeessa ei tule tapahtumaan muutoksia tulevaisuudessa, joten jos pankkirahoittajien rooli pienenee, niin kaikkien muiden rahoitusvaihtoehtojen osuus kasvaa. Vaihtoehtoisen yritysrahoituksen osuus tulee kasvamaan, joten joukkorahoituksen, pääomasijoittajien ja enkelisijoittajien rooli kasvaa. Myös julkisten takaustuotteiden rooli tulee kasvamaan. Todennäköisesti vaihtoehtoiseen yritysrahoitukseen syntyy myös uudenlaisia tuotteita. Joka tapauksessa pääomasijoitusten ja joukkorahoituksen määrät tulevat tulevien muutoksien myötä varmasti kasvamaan.

7.5 Miten voitaisiin toteuttaa Euroopan komission tavoite pk-yrityksien rahoituksen saamisen helpottamisesta?

Suomessakin on kokeiltu joukkovelkakirjalainarahoitusta pk-yrityksille, mutta kokeilu ei ollut kovin onnistunut. Tällä hetkellä joukkovelkakirjarahoitusta ei ole todellinen rahoitusvaihtoehto pk-yritykselle. Ongelmana on jälkimarkkinan puuttuminen. Haastateltava nro 3 totesi näin: ”Markkinaa ei oikein ole isommilla toimijoillakaan, niin erittäin hankalaa olisi saada luotua toimivaa jälkimarkkinaa pienemmille toimijoille.”. Sama jälkimarkkinan puuttumisen ongelmana on myös sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa. Vaikka teoriassa siirtokelpoisuus olisikin, niin käytännössä siirtokelpoisuus ei toteudu, kun toimivaa jälkimarkkinaa ei ole. Toimivan jälkimarkkinan syntyminen edellyttäisi myös institutionaalisten sijoittajien aktiivista osallistumista kaupankäyntiin.

Haastateltavien ehdotuksia ongelman ratkaisemiseksi:

- Listautumisalustojen ja markkinapaikkojen perustaminen myös pk-yrityksille saattaisi olla keinoja toteuttaa komission tavoitetta, mutta tässä on sama ongelma jälkimarkkinan synnyttämisen osalta.
- Joukkorahoitus voisi olla hyvä keino edesauttaa pk-yrityksien rahoituksen saatavuutta, mutta toimialaa ei saisi alkaa sääntelemään liian raskaasti.
- Uusien rahoitusmuotojen syntyminen on mahdollista, mutta kun uusi rahoitusmuoto kasvaa riittävän suureksi, niin sitä aletaan sääntelemään tarkemmin. Mitä tarkemmaksi sääntely muodostuu, sitä raskaampaa sen velvoitteiden täyttäminen on toimijoille ja sitä suurempi todennäköisyys on sille, että kasvu hidastuu.
- Takausjärjestelmät ovat yksi tapa toteuttaa rahoituksen saamisen helpottamista ja tällaisten järjestelmien käyttö tulee todennäköisesti olemaan yksi komission työkaluista myös tulevaisuudessa.

7.6 Muita esille nousseita mielenkiintoisia asioita

Keskustelimme myös pankin henkilökunnan osaamisesta ja siitä millainen osaaminen tulee korostumaan pankkilaisten keskuudessa 2020- luvulla. Pankkilaisten osalta tulee korostumaan moniosaaminen. Pankkilaisen roolissa korostuu aktiivinen osallistuminen rahoituspakettien kasaamiseen. Aiemmin pankissa tuli osata pankin omat tuotteet ja tarjota niistä toimivat ratkaisut asiakkaalle. Jatkossa tulee tietää millaisia rahoitusvaihtoehtoja markkinoilta löytyy. Näistä pitää pystyä muodostamaan sellainen kokonaisuus, jolla rahoituspaketti saadaan järjestymään.

Pankkilainen on aktiivinen neuvonantaja, joka osallistuu tiedon hankkimiseen ja kokonaisuuden hallintaan niin, että asiakkaalle saadaan rahoituspaketti riittävän hyvillä ehdoilla kasaan. Pankkilaisen pitää pystyä ehdottamaan, että tämän kaltaisessa hankkeessa ja juuri tämänkaltaiselle yritykselle saattaisi olla hyvä vaihtoehto olla yhteyksissä pääomasijoittajiin, joukkorahoitukseen, ely-keskukseen tai tässä voitaisiin käyttää ESIR:n mahdollistamaa takausta. Näin asiakas kokee edelleen olevansa pankin asiakas, vaikka 50 % rahoituksesta tulisikin muilta tahoilta. Haastateltava nro 2. tiivistä asiaa seuraavasti:” Ekosysteemiajattelumalli lisääntyy. Itse johtaa kokonaisuutta, mutta omasta yhteistyöverkostosta ostetaan tuotteet siihen hintaan millä järkevimmin sen saa.”. Lisäksi pankkilaisen tulee tuntea asiakkaansa liiketoiminnot niin hyvin, että hän pystyy tekemään ehdotuksia, joilla lisätään pääomien tehokasta käyttöä ja mahdollistetaan kulusäästöjä. Kun uusia rahoitus-, maksamisen- ja tasehallinnanmalleja tulee markkinoille, pitää pystyä miettimään nämä ratkaisut yrityksen kannalta. Jos pankissa keskityttäisiin vain rahoitukseen, olisi se jatkuvaa tehokkuuskilpailua eikä siitä hyötyisi pitkässä juoksussa kukaan. Panostamalla laaja-alaiseen osaamiseen ja tietoisuuden laajentamiseen pankkitoiminnan ulkopuolelle, pystytään tarjoamaan asiakkaalle konkreettisia hyötyjä ja tällä tavalla turvaamaan asiakkuuden pysyminen pankissa. Myös uusasiakashankinnassa tulee korostumaan samat asiat.

Pk-yrityksien vieraan pääoman määrä oli Suomessa vuoden 2017 tilinpäätöstietojen mukaan 97,3 miljardia euroa ja suuryrityksien 251,5 miljardia euroa, yhteensä vajaa 349 miljardia euroa. Pankkirahoittajien yritysrahoituksen määrän ollessa 85 miljardin luokkaa, pohdimme haastateltavien kanssa mistä muu osuus vieraasta pääomasta koostuu. Vaikka kirjallisuudessa painotetaan, että Suomi on pankkikeskeinen markkina yritysrahoituksen osalta, niin miksi se ei käy ilmi näissä luvuissa. Lähes kaikki haastateltavat olivat sitä mieltä, että suuryritykset taseet hämäävät lukuja. Tämä johtuu siitä, että he operoivat suoraan pääomamarkkinoilla ja tämän lisäksi suuryrityksien rahoitukset ovat hyvin usein syndikoituja luottoja, joissa osallisina on useampia kansainvälisiä pankkeja.

Kun pohditaan startup vaiheen yritysten rahoituksen saatavuuden ongelmia, on hyvä pitää mielessä, että suurin osa näistä yrityksistä ei ansaitse tulla rahoitetuksi.

Tutkimuksien mukaan jopa 90 % startupvaiheen yrityksistä epäonnistuu. Eihän silloin kaikkien yritysten pitäisikään saada ulkopuolista rahoitusta.

Yritykset ovat kertoneet, etteivät ne aina tiedä miksi he ovat saaneet kielteisen päätöksen rahoitushakemukseen. Tämä on hyvin huolestuttava asia ja tähän tulisi pankeissa kiinnittää huomiota. Jos perustelut kerrottaisiin riittävän selkeästi, yrityksessä osattaisiin kiinnittää näihin asioihin huomiota ja parantaa näitä asioita. Usein parannettava asia saattaa olla taloushallinnan laadun parantaminen. Mitä paremmassa kunnossa yrityksen taloushallinto on, ja mitä ajantasaisempaa ja kattavampaa tietoa se pystyy tuottamaan, sitä paremmat edellytykset yrityksellä on saada rahoitusta ja usein myös paremmilla ehdoilla. Tässä on mielenkiintoinen epäkohta, kun samaan aikaan käydään keskustelua siitä, että tulisiko yritysten tilintarkastusveloitteita löyhentää.

8 Johtopäätökset

Tutkimuksen tarkoituksena oli löytää vastauksia siihen, millaiseksi pankkirahoittajan rooli muuttuu yritysrahoituksen osalta lähitulevaisuudessa ja miten pankit voisivat valmistautua muutoksiin. Aihe on erittäin ajankohtainen monestakin näkökulmasta. Pankkimaailmassa tapahtuu muutoksia kaiken aikaa ja yhtenä suurena muutoksia ajavana tekijänä on sääntely, sen lisääntyminen ja tarkentuminen. Sääntely on muuttanut yritysrahoitusmarkkinaa ja markkinoille on tullut uudenlaisia toimijoita. Tutkimuksessa selvisi uusien toimijoiden rooli tämän päivän yritysrahoitusmarkkinassa ja millaiseksi se kenties muodostuu tulevaisuudessa. Sekä se miten nämä toimijat tulevat vaikuttamaan pankkirahoittajaan. Suomen kansantalouden tilaan vaikuttaa hyvin suurena määrin pk-sektorin yritysten menestyminen. Uusien yritysten perustaminen, niiden kasvu ja mahdollisesti kansainvälistyminen vaativat investointeja ja näiden tekemiseen tarvitaan rahoitusta. Kansantalouden kannalta on siis erittäin tärkeää, että yritysrahoitusmarkkina toimii tehokkaasti ja ne hankkeet joiden pitäisi rahoitusta saada, myös sitä saavat. Myös Euroopan komissiossa tavoitellaan pk-yritysten rahoituksen saatavuuden helpottamista, joten taustalla on paljon poliittisia tavoitteita.

Pankkirahoituksen rooli on todella suuri suomalaisessa yritysrahoituksessa. Viitekehyksen materiaalin kasaaminen vahvisti tätä käsitystä. Kun tarkistellaan euromääräisiä tilastoja vuoden 2017 aikana tehdyistä rahoituksista eri toimijoiden osalta (taulukko 1.) käy luvuista ilmi, että suomalaiset rahalaitokset ovat aivan omassa luokassaan. Finnveran lukujen osalta lukujen tulkintaa haastaa se, että kokonaisvastuista valtaosa on myönnettyjä takauksia. Huomioitavaa on julkisten rahoittajien iso asema yritysrahoituksen osalta. Kun kaikkien julkisten toimijoiden rahoitukset laskettaisiin yhteen, olisi summa huomattava. Finnveran osalta on hankala löytää myönnettyjen rahoitusten osuutta. Sama tilanne on esimerkiksi kuntarahoituksen osalta. Heidän luvuista ei löydy myönnettyjä uusia rahoituksia yrityksille vuodelta 2017. Toki lainakannan koon ja sen jakauman perusteella voisi jotain olettamuksia tehdä.

Julkisten toimijoiden osalta suoran rahoituksen lisäksi isossa roolissa ovat myönnetyt takaukset. Finnveran vastuukannasta suurin osa on myönnettyjä takauksia vuosittain ja kun näihin lisätään EIR:n ja EIP:n kautta myönnetyt takaustuotteet, nousee euromäärät huomattavasti. Taulukosta 2. löytyi kooste takaustuotteista. Pankkien riskiluokittelussa julkisten takaajien takaukset luokitellaan 100 % turvaavaksi vakuudeksi, joten näiden tuotteiden tehokasta hyväksikäyttöä toivovat varmasti jokainen pankki. Takauksilla on huomattava merkitys pankin yritysluottosalkun riskisyyttä arvioitaessa. Yksi haastatelluista henkilöistä nosti esiin myös sen epäkohdan, että EIP:n ja EIR:n takauksia olisi saatettu väärinkäyttää siinä mielessä, että hieman kyseenalaisia hankkeita olisi näihin takauksiin nojaten rahoitettu. Allekirjoitan väitteen siinä mielessä, että on aivan varmasti hankkeita, joita ei olisi ilman esimerkiksi EIR:n takausta myönnetty, mutta juuri tähän näillä tuotteilla haetaan. Takauksien avulla riskiä välttävät pankit voivat rahoittaa myös sellaisia hankkeita, joita he eivät muuten rahoittaisi. Takaustuotteiden lisäksi EIP on myöntänyt vuoden 2018 aikana rahoituksia suomalaisille pankeille (95 miljoonaa euroa) ja tämä rahoitus on korvamerkitty rahoitettavaksi edelleen pk-, ja midcap-yrityksille. Yritysrahoituksen tukimuotoja on monen tyyppisiä, kuten tutkimuksessa on käynyt ilmi.

Pääomasijoitusten osalta korostuu se, että euromääräisesti tarkasteltuna summat eivät näytä suurilta, mutta niillä on kerrannaisvaikutusta. Pääomasijoitukset ovat

oman pääoman ehtoista rahoitusta, joilla mahdollistetaan vieraan pääoman ehtoinen rahoitus. Hyvin usein vieraan pääoman ehtoista rahoitusta tulee suhteessa huomattavasti enemmän. Jos vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen tarjoaja edellyttää esimerkiksi 20 prosentin oman pääoman ehtoisen rahoituksen osuutta, että se lähtee rahoitukseen mukaan, niin hyvin usein tämän verran pääomasijoittaja hankkeeseen sijoittaa. Näin velkavipua saadaan käytettyä mahdollisimman tehokkaasti hyödyksi. Pääomasijoituksien osalta on myös huomioitavaa se, että hankkeet käyvät läpi tarkan seulan, ja vain pieni osa hankkeista todetaan sellaiseksi, että niihin lähdetään mukaan. Esimerkiksi pankkirahoittajan osalta on helpompaa lähteä hankkeeseen mukaan, kun se on jo tällaisen prosessin läpi käynyt. Pääomasijoittajilla on useasti myös sellaista osaamista tietyistä toimialoista, jota ei välttämättä pankkirahoittajilta löydy ja tätä on hyvä käyttää hyödyksi pankeissa. Pääomasijoituksien osalta ongelmana on Suomen markkinan pieni koko. Markkinaa pitäisi saada suuremmaksi, jotta entistä isommat institutionaaliset sijoittajat ja kansainväliset sijoittajat kiinnostuisivat enemmän Suomen markkinasta.

Joukkorahoituksen osalta täytyy tässä vaiheessa vielä sanoa, että hypetys ei näy euroissa. Joukkorahoitus on hyvä lisä muuten aika yksitoikkoiseen yritysrahoitusmarkkinaan, mutta sen pitäisi kasvaa vielä merkittävästi, että siitä tulisi varteenotettava rahoitusmalli. Tällä hetkellä joukkorahoitus toimijoiden käytännöt ovat hyvin moninaisia ja hankkeet tätä myötä hyvin kirjavia. Toimiala on vasta kasvussa ja olisi suotavaa, että liian moni toimialan riskeistä ei realisoidu, jotta kasvu jatkuu myös tulevaisuudessa. Vaikka pääomasijoitusmarkkina on euromääräisesti selkeästi suurempi, siellä haasteena koetaan sama mitä joukkorahoituksen puolella: institutionaaliset sijoittajat pitäisi saada paremmin mukaan varainhankinnan osalta. Esimerkiksi joukkorahoituksen osalta markkinan on todella hankala kasvaa, jos se tukeutuu vain yksityisten henkilöiden tekemiin sijoituksiin. Yhtälö on haastava, koska institutionaalisille sijoittajille koko markkinan koko on niin pieni, että he eivät näe sitä mielenkiintoisena ja samaan aikaan heidän mukaantulo olisi ensiarvoisen tärkeää, jotta markkinan kokoa saataisiin kasvatettua. Toimialan kasvua olisi hyvä saada tehtyä seuraavien parin vuoden aikana, jotta se olisi uskottava toimija silloin kuin pankkien kiristyvät Basel IV säännökset alkavat astua voimaan vuonna 2022.

Vuodesta 2022 eteenpäin luonnollista kasvua tulee hankkeista, joita pankit entistä enemmissä määrin ohjaavat joukkorahoituksen pariin.

Uusien rahoitusmallien syntyminen on todella haastavaa. Pk-yrityksien joukkovelkakirjamarkkina olisi tervetullut lisä, mutta siihen liittyen on monia haasteita. Mielenkiintoinen heitto yhdeltä haastateltavalta oli se, että pääomasijoittajat tulisivat suuremmalla roolilla vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen mukaan. Jos hanke, jossa pääomasijoittajat haluavat olla mukana, ei saakaan pankkirahoitusta (tai muuta vieraan pääoman ehtoista rahoitusta), niin pääomasijoittajat hoitaisivat koko rahoituspotin. Rahoituksen tarve ei tule vähenemään ja jos markkinassa toimivien rahoittajien käsiä sidotaan, niin aivan varmasti jotain uudenlaisia rahoituksen muotoja syntyy. Kukaan ei vaan vielä tiedä, millaisia.

Yritykset ja niiden taloudellinen menestys ovat niin tärkeitä asioita kansantalouden kannalta, että yritysrahoitukseen ja sen saatavuuden taustalla vaikuttaa hyvin paljon poliittiset päätökset. Julkisten rahoittajien toimia määritellään hyvin pitkälti poliittisin päätöksin ja kun julkisten rahoittajien rooli on markkinassa suuri, niin voidaan sanoa että poliittisella tahtotilalla on huomattava vaikutus yritysrahoitusmarkkinaan. Poliittinen ilmapiiri vaikuttaa myös hyvin olennaisesti sääntelyyn liittyviin päätöksiin, mikä on tutkimuksen mukaisesti tärkeässä asemassa niin pankkirahoituksen osalta kuin uusien rahoituksellisten mallien osalta. Ennustaminen on hankalaa ja kun ennustettavaan asiaan liittyy poliitikointia, onkin ennustaminen jo lähes mahdotonta. Poliittisilla päätöksillä on vaikutusta siihen, miten paljon yritysrahoitusmarkkinaa tuetaan suorilla rahoituksilla, takauksilla, erilaisilla tuilla jne. Lisäksi poliittiset päätökset vaikuttavat siihen, mitä toimialoja tahdotaan kasvattaa, tai millaista vaikuttavuutta julkisella rahoituksella tahdotaan saavuttaa. Toki yleinen suhdannetilanne vaikuttaa päätöksiin myös. Hyvässä suhdanteessa tukitoimia supistetaan ja heikommassa suhdanteessa niitä lisätään. Mielenkiintoista on nähdä millaisia suhdanteita 2020-luku tuo tullessaan.

Viimeistään nyt pankkien tulee aloittaa valmistautuminen 2020-luvun haasteisiin. Nyt on vielä hyvin aikaa kouluttaa henkilökuntaa ja luoda yhteistyöverkostojaan. Kuten yksi haastatelluista sanoi, pankeilla tulisi olla luotuna yhteistyökumppaneista ekosysteemi, jota pankki käyttää mahdollisimman tehokkaasti hyödyksi. Tämä

tarkoittaa sitä, että pankin tulee osata ja ymmärtää eri rahoituskanavien hyödyt ja käyttömahdollisuudet entistä paremmin. Pankilla tulisi olla joukkorahoituksen osalta yhteistyökumppani tai -kumppanit, jotka mahdollistavat niin sijoitus-, kuin lainamuotoisen rahoituksen tarjoamisen. Pääomasijoittajien kanssa pankit tekevätkin yhteistyötä, mutta sitäkin tulisi saada tehostettua. Pankkien tulisi olla aktiivisempia toimijoita pääomasijoittajien suuntaan ja käyttää heidän osaamistaan entistä tehokkaammin hyödyksi. Myös Business Finlandin ja Ely-keskusten suuntaan tulisi lisätä yhteistyötä ja koulutuksia. Tällä hetkellä pankissa sanotaan asiakkaalle, että käy kysymässä Ely-keskuksesta olisiko siellä jotain, mikä voisi sinun yritykselle sopia. Jatkossa pankista pitää pystyä antamaan asiakkaalle tarkempia tietoja Ely-keskusten ja Business Finlandin toimintatavoista ja niiden mahdollistamista rahoituksista. Finnveran kanssa yhteistyö on tällä hetkellä varmasti kaikkien pankkien osalta tärkeässä roolissa, mutta sitä tulee pitää yllä ja huolehtia, että se olisi entistä tehokkaampaa tulevaisuudessa. Julkiset takaukset ovat tärkeitä ja suhdannevaihteluiden myötä uusia rahastoja yritysrahoituksen tukemiseksi tulee varmasti. EIP:n suuntaan pitää pitää tuntosarvet herkinä kaiken aikaa. Takaustuotteiden määrät ovat rajallisia ja jokaisen pankkiryhmän intresseissä on saada niistä mahdollisimman iso osa käyttöönsä, joten yhteydenpito ja aktiivinen kommunikointi EIP:n suuntaan tulee pitää kunnossa.

Pankkien henkilökunnan osalta osaamista tulee laajentaa merkittävästi pankin omista tuotteista muiden toimijoiden tarjontaan. Kilpailuvaltti ei enää 2020-luvulla olekaan se, miten laaja-alaisesti osaat tarjota pankkisi tuotteita, vaan se miten laaja-alaisesti osaat hahmottaa koko yritysrahoituskentän ja etsiä sieltä oikeat tuotteet asiakkaalle. Yhteistyön ja koulutuksien määriä tulee kasvattaa nimenomaan muiden toimijoiden suuntaan. Pankkilaisen olisi hyvä tietää, millaisia EU-ohjelmarahoituksia on menossa Ely-keskuksissa ja millaiset näiden myöntöperusteet ovat. Onko yrityksen mahdollista näitä rahoituksia hakea ja millaisia perusteita kannattaa hakemuksissa painottaa? Joukkorahoituksen ja pääomasijoittajien osalta yhteistyön pitää olla saumatonta ja keskustelukumppaneita löytyä siinä määrin, että lisätiedon saaminen on helppoa. Myös syvällisemmän liiketoimintaosaamisen määrää pitäisi kasvattaa. Toimialakohtaista jakoa yritysten osalta on tehty jo pitkään pankkien asiakasvastaavien osalta ja tämä on hyvä tapa kerryttää parempaa osaamista tietystä

toimialasta. Kertynyttä tietoa pitää myös jakaa tehokkaasti pankin sisällä, jotta tieto saadaan mahdollisimman laajasti käyttöön. Tiedon jakaminen muilta toimialoilta mahdollistaa paremman kokonaiskuvan muodostamisen. Yhteistyötä koulutuslaitoksiin tulisi myös lisätä niin, että tietyn toimialan oppilaitokselta olisi saatavissa uusinta tietoa. Asiakas on keskiössä jo nyt ja entistä enemmän tulevaisuudessa, kun kaikkien palveluiden tarjonta lisääntyy. Jos asiakas ei ole tyytyväinen, palvelun tarjoaja voidaan vaihtaa entistä helpommin.

9 Pohdinta

Tutkimusaiheen pohtimisen aloitin heti alkuvaiheessa opintojani, jotka aloitin syksyllä 2016. Koko ajan oli selvää, että tahdon tehdä tutkimuksen yritysrahoituksesta. Aluksi tarkastelunäkökulmaksi hahmottelin yritysten näkökulmaa, jolloin selvittäisin, miten monia eri kanavia on hankkia yritykselle rahoitusta, sekä oman pääoman että vieraanpääoman ehtoisena. Koska olen työskennellyt koko työurani pankissa, lopulliseksi tarkastelukulmaksi valikoitui pankkirahoittajan näkökulma. Myös henkilökohtainen halu selvittää, mihin suuntaan maailma on menossa pankkien yritysrahoituksessa ja millaista osaamista henkilökunta tarvitsee, jotta pystyy vastaamaan tulevaisuuden haasteisiin, vaikutti lopullisen aihealueen valintaan.

Aiempiä tutkimuksia juuri tästä kyseisestä aihealueesta en löytänyt. Tutkimuksen eri osa-alueisiin tutkimuksia löytyi useita. Esimerkiksi Basel III-sääntelyyn löytyy useampiakin tutkimuksia hyvin erilaisista tarkastelukulmista, kuten esimerkiksi Honkaniemen (2018), "Basel III -pankkisääntelyn koettu vaikutus hallituksen kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan", sekä Harhalan (2017) "Pankin pääomarakenne ja varainhankinta nykyisessä ja tulevassa pankkisääntelyssä". Joukkorahoitus on uudempana ilmiönä ollut mielenkiintoinen aihe, ja siitä on todella monia tutkimuksia, muiden muassa Setälä (2017) "Crowdfunding in the banking industry : adjusting to a digital era" ja Nylander (2018) "Sijoittajansuojan toteutuminen osakepohjaisessa joukkorahoituksessa toimintakohtaiset edellytykset huomioon ottaen".

Tutkimuksen tekemisessä kaikkein haasteellisemmaksi muodostui tarkkojen lukujen löytäminen. Pankkien osalta luvut löytyvät helposti, toki ei löydy erittelyä pk-yrityksien vastuukannasta, joka olisi ollut mielenkiintoinen tieto. Julkisten toimijoiden osalta oli yllättävää, että tarkempien lukujen saaminen oli niin haastavaa. Esimerkiksi Finnveran osalta ei löytynyt erittelyä vastuista ennen kuin olin yhteydessä talousjohtajaan. Häneltä sain selville, mikä osuus Finnveran vastuista on suoria rahoituksia yrityksille. Toki tämä tieto oli vuosikertomuksen liitetiedoissa, mutta ilman talousjohtajan apua, en olisi osannut kiinnittää huomiota taseen kohtaan “kotimaan toiminta: taseeseen sisältyvät luotot, brutto” ja kotimaahan suunnattujen takauksien osuus löytyi kohdasta “taseen ulkopuoliset sitoumukset, nostettu”. Mielestäni valtion omistaman erityisrahoittajan pitäisi ilmaista näinkin oleellisia lukuja selkeämmin. Vielä suurempi yllätys oli kun yritin etsiä Euroopan Investointipankin ja Euroopan investointirahaston lukuja. EIP:n osalta suorat myönnetyt rahoitukset löytyivät maittain eriteltyinä, mutta siihen tietojen löytäminen päättyikin. EIR:n takaustuotteista ei löydy listoja toteutuneista takauslimiiteistä, vaan tieto pitää koostaa välittäjäpankkien erillisistä julkaisuista ja tämä oli melkoisen haastavaa. Tällä tavalla koostettujen lukujen osalta ei voi luottaa siihen, että kasassa olisi varmasti kaikki tiedot. Sama ongelma oli myös pääomasijoitusten osalta. Näistä käytävissä oli vain Fiban:n ja pääomasijoitus Ry:n luvut. Jos yritys tai yksityishenkilö ei kuulu näihin yhdistyksiin, ei heidän tekemistä sijoituksista löydy tietoja.

Kokonaiskuvan muodostaminen yritysrahoitusmarkkinasta oli haastavaa, mutta mielestäni onnistuin siinä kohtuullisen hyvin. Aihealue on todella laaja ja siihen vaikuttaa niin monet tahot muiden muassa poliittiset intressit. Täydellisen kokonaiskuvan muodostaminen voi olla mahdotonta.

Seuraavaksi tutkimuksessa esille nousseita mielenkiintoisia jatkotutkimusaiheita:

Pk-yrityksien taseen koostumuksen tarkempi selvitys vastattavaa puolen osalta. Erityisesti itseäni kiinnostaisi paljonko vieraasta pääomasta on ostovelkojen osuus. Tämä siksi, että tällä osuudella toiset yritykset rahoittavat yrityksen toimintaa. Pidentyneistä maksuehdoista on ollut paljon otsikointia suuryrityksien osalta, mutta millaisessa roolissa nämä ovat pk-yrityksien keskuudessa.

Euroopan investointipankin ja Euroopan investointirahaston rooli suomalaisessa rahoituksessa on suuri. Mutta kuinka suuri? Tuntuu hämmästyttävältä, että EIP:n Suomen konttorin kautta ei ole saatavissa tietoa miten paljon erilaisia EIP:n ja EIR:n takaustuotteita käytetään Suomessa yritysrahoituksen tukemiseen. Eikä myöskään sitä, että miten paljon EIR:n mahdollistamia pääomasijoituksia on tehty ja tehdään Suomessa. Suorista rahoituksista tiedot löytyvät hyvin, mutta välittäjiä kautta toteutetuista malleista tietoja ei löydy.

Joukkorahoitukseen liittyen Euroopan komissio on tehnyt asetusehdotuksen. Tähän liittyen pitäisi selvittää, missä vaiheessa tämä asetusehdotus on ja millaisella aikataululla se mahdollisesti tulisi päätökseen. Entä millaisia kommentteja ehdotukseen liittyen on tullut? Tutkimuksessani kaikki haastateltavat olivat yhtä mieltä siitä, että jos kasvavaa ja vasta alkutaipaleella olevaa toimialaa aletaan sääntelemään liian tiukasti, hankaloittaa se kannattavan liiketoiminnan harjoittamista ja näin ollen se ei mahdollista laajentumista. Asetusehdotuksella haetaan nimenomaan päinvastaista vaikutusta, eli pyritään helpottamaan toimialan laajentumista EU-tasolle.

Basel IV tulee varmasti tuottamaan monia erilaisia tutkimuksia. Yritysrahoituksen osalta tulisi tutkia sitä, miten suuri vaikutus muutoksilla on yritysrahoituksen saatavuuteen yrityksiä näkökulmasta ja toteutuuko tutkimuksessani ennakoitu saatavuuden hankaloituminen. Entä missä määrin todennäköinen pankkien suorittama luottosalkkujen optimointi toteutuu ja sen aiheuttamat hankaluudet yrityksille?

Pääomasijoituksien osalta olisi hyvä tutkia tarkemmin markkinan kokonaismääriä. Tällä hetkellä on tarjolla Fibanin ja pääomasijoittajat Ry:n luvut, mutta niistä puuttuvat kokonaan yhdistyksien ulkopuolella olevat tahot. Onko tällaista tietokantaa mahdollista hankkia ja miten suuressa määrin tällaista tilastoimatonta rahaa kyseisessä markkinassa liikkuu?

Finnveran roolia korostetaan lähteissä ja keskusteluissa. Mutta miten suuri Finnveran rooli lopulta onkaan nimenomaan pk-yrityksien osalta? Valtaosa Finnveran vastuista kohdistuu suuryrityksiin. Kotimaisten suorien rahoituksien osuus on vähäinen ja takauksissa painottuu voimakkaasti vienti- ja erityistakaukset. Finnveran pitäisi

julkisena toimijana ilmoittaa tarkempaan vastuuerittelynsä ja suorien rahoitusten osuus myönnettyistä vastuista vuosittain. Näin saataisiin selkeämpi käsitys valtion omistaman erityisrahoittajan vaikutuksesta yritysrahoitusmarkkinassa.

Joukkovelkakirjamarkkinan luominen pk-yrityksille. Finnveran vastuissa näkyy vielä vuoden 2018 päätteessä joukkovelkakirjavastuita pk-yrityksille 15 miljoonaa euroa ja vuoden 2017 päätteessä tämä luku oli 29 miljoonaa euroa. (Hagman 2019.)

Joukkovelkakirjalainojen liikkeellelaskua on jo kokeiltu, johon on osallistunut myös Finnvera, niin miksi hanke on epäonnistunut? Millä tapaa markkinasta voitaisiin saada uskottava? Tähän tutkimukseen pitäisi saada vahva näkemys institutionaalisilta sijoittajilta, koska he ovat ratkaisevassa roolissa siinä, saadaanko markkinan kokoa kasvatettua tarpeeksi suureksi, jotta se saataisiin toimivaksi ja uskottavaksi.

Pankkien henkilökunnan, joka työskentelee yritysten ja yritysrahoituksen parissa, osaamiseen tulee hakea huomattavaa muutosta. Jatkotutkimuksena voisi luoda tarkeman toimintasuunnitelman siitä, miten osaamisen laajentaminen voitaisiin toteuttaa. Entä miten esimiestyöllä voitaisiin tukea ja mahdollistaa tätä prosessia?

Lähteet

Aiyar, S., Calomiris, C. & Wieladek, T. 2015. Bank capital regulation: Theory, Empirics, and Policy. IMF Economic Review. Vol. 63, No. 4. 955-983. Viitattu 19.2.2019. <https://janet.finna.fi>, Business Source Elite.

Alasuutari, P. 1999. Laadullinen tutkimus (Qualitative research). Kolmas painos. Tampere: Vastapaino.

Alhonsuo, S., Nisén, A., Nousiainen, S., Pellikka, T. & Sundberg, S. 2012. Finanssitoiminnan käsikirja. Helsinki: Finva 2012.

Arnold, G. 2013. Corporate financial management, fifth edition. Harlow: Pearson Education.

Barrel, A., Gill, D., Rigby, M. 2015. Show me the money. London: Elliot and Thompson.

Business Finland. 2019. Viitattu 5.2.2019. <https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/etusivu/>

Ely-keskus. 2019. Viitattu 5.2.2019. <http://www.ely-keskus.fi/web/ely/aiheet>

ESIR. 2019a. Viitattu 20.2.2019. <https://esir.fi/>

Eskola, J. & Suoranta, J. 1998. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Tampere: Vastapaino.

Euroopan investointipankki. 2019a. Viitattu 20.2.2019. <http://www.eib.org/en/about/index.htm>

Euroopan investointipankki. 2019b. Viitattu 4.3.2019. <https://www.eib.org/en/efsi/efsi-projects/index.htm?c=FI&se>

Euroopan investointipankki. 2019c. Viitattu 4.3.2019. <https://www.eib.org/en/projects/loan/list/index.htm?from=2017®ion=§or=&to=2017&country=FI>

Euroopan investointirahasto. 2019a. Viitattu 20.2.2019. <http://www.eif.org/>

Euroopan investointirahasto. 2019b. Viitattu 11.3.2019. http://www.eif.org/what_we_do/efsi/guarantee-deals.pdf

Euroopan investointirahasto. 2019c. Viitattu 11.3.2019. http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/sme_initiative/smei_finland/index.htm

Euroopan Keskuspankki. 2018. Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2018. Viitattu 4.2.2019. <https://www.ecb.europa.eu/stats/accesstofinancesofenterprises/html/ecb.safe201811.en.html#toc15>

Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista. 2018. Euroopan Komissio. Bryssel 8.3.2018. Viitattu 22.2.2019.

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/FI/COM-2018-113-F1-FI-MAIN-PART-1.PDF>

Euroopan unionin virallinen lehti. 2003. Komission suositus, annettu 6 päivänä toukokuuta 2003, mikroyritysten sekä pienten ja keskisuurten yritysten määritelmästä. Viitattu 30.1.2019. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=ES>

Fiban. 2018. Viitattu 7.2.2019. <https://www.fiban.org/news/suomalaiset-aikaisen-vaiheen-kasvuyritykset-kerasivat-349-miljoonan-euron-ennatysmaisen-rahoituspotin-rahoituskanavat-murroksessa>

Finanssiala Ry. 2018. Pankkivuosi 2017. Viitattu 11.3.2019. <http://www.finanssiala.fi/materiaalit/Pankkivuosi-2017.pdf>

Finanssivalvonta. 2018. Basel III- uudistukset yhdenmukaistavat pankkien vakavaraisuuslaskentaa- sisäisiä malleja soveltavien suomalaisten pankkien pääomavaateiden arvioidaan kasvavan. Viitattu 19.2.2019. https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15290/Basel_III-uudistukset.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Finnvera. 2019. Viitattu 5.2.2019. <https://www.finnvera.fi/finnvera/tietoa-finnverasta/finnvera-esittely>

Green, C. H. 2014. Banker`s Guide to New Small Business Finance, Venture Deals, Crowdfunding, Private Equity, and Technology. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Hagman, U. 2019. Talousjohtaja. Finnvera Oyj. Sähköposti 4.3.2019.

Harhala, S. 2017. Pankin pääomarakenne ja varainhankinta nykyisessä ja tulevassa pankkisääntelyssä. Pro- gradu tutkielma. Jyväskylän yliopisto. <https://jyx.jyu.fi/handle/123456789/55970#>

Honkaniemi, A. 2018. Basel III -pankkisääntelyn koettu vaikutus hallituksen kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan. Gradu. Aalto- yliopisto. <https://aaltodoc.aalto.fi/handle/123456789/35833>

Kallio, A., Vuola, L. 2018. Joukkorahoitus. Sähköinen kirja: Alma Talent. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.jamk.fi:2443/teos/GAIBBXDTEB#kohta:JOUKKORAHOITUS\(\(20\)\)](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.jamk.fi:2443/teos/GAIBBXDTEB#kohta:JOUKKORAHOITUS((20)))

Kananen, J. 2008. Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylä: Jyväskylän yliopistopaino.

Kananen, J. 2014a. Toimintatutkimus kehittämistutkimuksen muotona. Miten kirjoitan toimintatutkimuksen opinnäytetyönä? Jyväskylä: Suomen yliopistopaino.

Kananen, J. 2014b. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Miten kirjoitan kvalitatiivisen opinnäytetyön vaihe vaiheelta. Jyväskylä: Suomen

Kananen, J. 2015. Opinnäytetyön kirjoittajan opas. Näin kirjoitan opinnäytetyön tai pro gradun alusta loppuun. Jyväskylä: Jyväskylän yliopistopaino.

Knüpfer, S., Puttonen, V. 2018. Moderni Rahoitus. Helsinki: Alma Talent.

- Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja. Vantaa: Hansaprint.
- Kuntarahoitus. 2019. Viitattu 19.2.2019. <https://www.kuntarahoitus.fi/>
- Lainema, M. 2011. Enkeleitä, onko heitä? Tallinna: Denali.
- Martikainen, M., Vaihekoski, M. 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Helsinki: Sanoma Pro.
- Méric, J., Maque, I., Brabet, J. 2016. International Perspectives on Growdfunding, positive, normative and critical theory. Bingley: Emerald Group Publishing.
- Niskanen, J., Niskanen, M. 2010. Yritysrahoitus. Helsinki:Edita.
- Niskavaara, E. 2017. Yritystaloutta esimiehille. E-kirja. Viitattu 24.1.2019. [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.jamk.fi:2443/teos/EACBDXDTEB#kohta:YRITYSTALOUTTA\(\(20\)ESIMIEHILLE\(20\)\)](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.jamk.fi:2443/teos/EACBDXDTEB#kohta:YRITYSTALOUTTA((20)ESIMIEHILLE(20)))
- Nylander, A. 2018. Sijoittajansuojan toteutuminen osakepohjaisessa joukkorahoituksessa toimintakohtaiset edellytykset huomioon ottaen. Pro gradu-tutkielma. Helsingin yliopisto. <https://helda.helsinki.fi/handle/10138/236475>
- OP Ryhmä. 2019. OP Ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2018. Viitattu 18.3.2019. <https://www.op.fi/documents/209474/31336404/OP+Ryhm%C3%A4n+toimintakertomus+ja+tilinp%C3%A4t%C3%B6s+2018/c2cbabd8-c2f6-c895-3994-68ad83faec8d>
- OP Yrityspankki Oyj. 2019a. OP Yrityspankki Oyj:n tilinpäätöstiedote 1.1.-31.12.2018. Viitattu 18.3.2019. <https://www.op.fi/documents/209474/31178308/OP+Yrityspankki+Oyjn+tilinp%C3%A4t%C3%B6stiedote+2018.pdf/dad2bb82-9252-c3b5-3f92-91403930a2d0>
- OP Yrityspankki Oyj. 2019b. Viitattu 18.3.2019. <https://www.op.fi/web/op-yrityspankki/tietoa-meista>
- Pk-Yrity sbarometri 2/2018. Viitattu 31.1.2019. <https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yrity sbarometrit/pk-yrity sbarometri-22018-593907>
- Pääomasijoittajat Ry. 2018. 2017 Pääomasijoittaminen Suomessa. Viitattu 5.4.2019. <https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2018/07/Buyout-Suomessa-2017.pdf>
- Pääomasijoittajat Ry. 2019. Viitattu 5.4.2019. <https://paaomasijoittajat.fi/yhdistys/jasenet/>
- Setälä, K. 2017. Crowdfunding in the banking industry : adjusting to a digital era. Pro gradu – tutkielma. Jyväskylän Yliopisto. Laskentatoimi. <https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/53061/URN%3aNBN%3afi%3ajyu-201702171470.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Siikavuo, J. 2016. Talous haltuun pk-yrityksessä. Viro: Helsingin seudun kauppakamari.

Suomen Pankki. 2019. Rahalaitosten tase (lainat ja talletukset) ja korot. Viitattu 30.1.2019. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/>

Suomen Pankki. 2018. Suomessa toimivien luottolaitosten markkinaosuudet. Viitattu 30.1.2019. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/taulukot/rati-taulukot-fi/markkinaosuudet_luottolaitokset_fi/

Suomen Pankki. 2018. Joukkorahoitus ja vertaislainaus. Viitattu 9.2.2019. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/joukkorahoitus_linkki/

Suomen Teollisuussijoitus Oy. 2019. Viitattu 5.4.2019. https://vuosikertomus.tesi.fi/2017/wp-content/uploads/sites/3/2018/02/TESI_Tilinpaatos_2017_050318.pdf

Suomen virallinen tilasto. 2018. Yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilasto. Helsinki: Tilastokeskus. Viitattu: 30.1.2019. http://www.stat.fi/til/yrti/2017/yrti_2017_2018-12-18_tie_001_fi.html

Suomen yrittäjät. 2018. Suomalaiset startupit kärkisijalla sijoitusten määrässä – rahastot jäävät jälkeen. Viitattu 15.4.2019. <https://www.yrittajat.fi/uutiset/575442-suomalaiset-startupit-karkisijalla-sijoitusten-maarassa-rahastot-jaavat-jalkeen>

Talouselämä. 2018. Tappiollinen viherseinäyhtiö Naava hakee 2,5 miljoonaa euroa joukkorahoituksella – Tavoitteena pörssi. Viitattu 15.4.2019. <https://www.talouselama.fi/uutiset/tappiollinen-viherseinayhtio-naava-hakee-2-5-miljoonaa-euroa-joukkorahoituksella-tavoitteena-porssi/046c19eb-911b-35c0-ab7d-12212307961c>

Tuomi, J. 2007. Tutki ja lue. Johdatus tieteellisen tekstin ymmärtämiseen. Jyväskylä: Gummerrus kirjapaino.

Tuomi, J., Sarajärvi, A. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

University of Cambridge. 2017. Expanding horizons, The 3rd European alternative finance industry report. Viitattu 12.2.2019. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf

Van Horne, J., Wachowicz, J. 2008. Fundamentals of financial management, 13th edition. Harlow: Pearson Education.

Vauhkonen, J. 2010. Basel III- uudistus parantaa pankkien riskinkantokykyä. Euro & talous 3/2010. Viitattu 14.2.2019. <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13292/172093.pdf>

Wilf, M. 2016. Creditability and distributional effects of international banking regulations: Evidence from US bank stock returns. International Organization. Vol. 70 Issue 4, 763-796. Viitattu 12.2.2019. <https://janet.finna.fi>, Business Source Elite.

Yritysrahoituskysely 2015. 2015. Viitattu 1.2.2019. <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/julkaisut/selvitykset-ja-raportit/yritysrahoituskysely/>

Liitteet

Liite 1. Luottolaitokset ja Suomen Pankki

Päivitetty/Uppdaterad/Updated: 7.11.2018		
Luottolaitokset ja Suomen Pankki / Kreditinstitut och Finlands Bank /		
EKP-tunnus	Y-tunnus	Raportojan nimi
ECB ID-kod	FO-nummer	Rapportörens namn
MFI ID	Business ID	Reporter's name
FI22865742	2286574-2	Aito Säästöpankki Oy
FI01571593	0157159-3	Akaan Seudun Osuuspankki
FI21817028	2181702-8	Aktia Bank Abp
FI01776003	0177600-3	Alajärven Osuuspankki
FI01320321	0132032-1	Alastaron Osuuspankki
FI01846702	0184670-2	Alavieskan Osuuspankki
FI01777209	0177720-9	Alavuden Seudun Osuuspankki
FI01450548	0145054-8	Andelsbanken för Åland
FI01268228	0126822-8	Andelsbanken Raseborg
FI01000088	0100008-8	Artjärven Osuuspankki
FI01000483	0100048-3	Askolan Osuuspankki
FI01421149	0142114-9	Auranmaan Osuuspankki
FI01797322	0179732-2	Avain Säästöpankki
FI25417689	2541768-9	Avida Finans AB, sivuliike Suomessa
FI22921572	2292157-2	BIGBANK AS Suomen sivuliike
FI28429386	2842938-6	BNP Paribas SA, sivuliike Suomessa
FI21929775	2192977-5	Bonum Pankki Oyj
FI14396050	1439605-0	Carnegie Investment Bank AB, Finland filial
FI27163889	2716388-9	Citibank Europe plc, sivuliike Suomessa
FI26447185	2644718-5	Collector Credit AB, filial i Finland
FI09003611	0900361-1	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank Helsingin sivukonttori
FI10786932	1078693-2	Danske Bank A/S, Suomen sivuliike
FI28258927	2825892-7	Danske Kiinnitysluottopankki Oyj
FI19211852	1921185-2	De Lage Landen Finans AB, filial i Finland
FI23319639	2331963-9	Diners Club Finland, filial till Diners Club Nordic AB
FI18175079	1817507-9	DnB Bank ASA, filial Finland
FI01312962	0131296-2	Ekenäs Sparbank
FI01525431	0152543-1	Etelä-Hämeen Osuuspankki
FI09156191	0915619-1	Etelä-Karjalan Osuuspankki
FI09115242	0911524-2	Etelä-Pohjanmaan Osuuspankki
FI01323266	0132326-6	Eurajoen Säästöpankki
FI01322335	0132233-5	Euran Osuuspankki
FI26573501	2657350-1	Eurocard AB, filial i Finland
FI05337550	0533755-0	Evli Pankki Oyj
FI23220612	2322061-2	Folkefinans AS, Suomen sivuliike

FI19043879	1904387-9	Forex Bank Aktiebolag filial i Finland
FI27603573	2760357-3	GCC Capital AB, filial i Finland
FI01759908	0175990-8	Haapamäen Seudun Osuuspankki
FI01849153	0184915-3	Hailuodon Osuuspankki
FI01778228	0177822-8	Halsua-Ylipään Osuuspankki
FI01123088	0112308-8	Handelsbanken Finans Abp
FI09221192	0922119-2	Handelsbanken Finans Aktiebolag (publ), filial- verksamheten i Finland
FI01740203	0174020-3	Hannulan Osuuspankki
FI20778127	2077812-7	Helmi Säästöpankki Oy
FI08713398	0871339-8	Helsingin Seudun Osuuspankki
FI01778631	0177863-1	Himangan Osuuspankki
FI01327013	0132701-3	Honkajoen Osuuspankki
FI01322351	0132235-1	Honkilahden Osuuspankki
FI01328251	0132825-1	Huittisten Säästöpankki
FI01464536	0146453-6	Humppilan Osuuspankki
FI22757004	2275700-4	IKANO Bank AB (publ), Finland filial
FI01780643	0178064-3	Isojoen Osuuspankki
FI01303468	0130346-8	Itä-Uudenmaan Osuuspankki
FI29146855	2914685-5	J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Helsingin si- vuliike
FI22047862	2204786-2	J.P. Morgan Europe Limited, Helsingin sivuliike
FI01474937	0147493-7	Janakkalan Osuuspankki
FI01476625	0147662-5	Jokioisten Osuuspankki
FI01331290	0133129-0	Jämijärven Osuuspankki
FI01756328	0175632-8	Jämsän Seudun Osuuspankki
FI17955372	1795537-2	Järvi-Hämeen Osuuspankki
FI01854956	0185495-6	Kainuun Osuuspankki
FI01859095	0185909-5	Kalajoen Osuuspankki
FI01334096	0133409-6	Kalannin Säästöpankki
FI01452762	0145276-2	Kalkkisten Osuuspankki
FI01478989	0147898-9	Kangasalan Seudun Osuuspankki
FI01646858	0164685-8	Kangasniemen Osuuspankki
FI01757902	0175790-2	Kannonkosken Osuuspankki
FI01784492	0178449-2	Kannuksen Osuuspankki
FI01909830	0190983-0	Kemin Seudun Osuuspankki
FI01647797	0164779-7	Kerimäen Osuuspankki
FI01793436	0179343-6	Keski-Pohjanmaan Osuuspankki
FI08220294	0822029-4	Keski-Suomen Osuuspankki
FI01264315	0126431-5	Keski-Uudenmaan Osuuspankki
FI01687297	0168729-7	Kesälahden Osuuspankki
FI01759916	0175991-6	Keuruun Osuuspankki
FI01338644	0133864-4	Kihniön Osuuspankki
FI01340058	0134005-8	Kiikoisten Osuuspankki
FI01340111	0134011-1	Kiikoisten Säästöpankki
FI01688847	0168884-7	Kiteen Seudun Osuuspankki
FI01637302	0163730-2	Koitin-Pertunmaan Osuuspankki
FI01762242	0176224-2	Konneveden Osuuspankki
FI01762883	0176288-3	Korpilahden Osuuspankki
FI01796960	0179696-0	Korsnäs Andelsbank
FI02130060	0213006-0	Kosken Osuuspankki
FI01800544	0180054-4	Kronoby Andelsbank
FI01861996	0186199-6	Kuhmon Osuuspankki

FI17016834	1701683-4	Kuntarahoitus Oyj
FI01801133	0180113-3	Kuortaneen Osuuspankki
FI01802291	0180229-1	Kurikan Osuuspankki
FI01481571	0148157-1	Kurun Osuuspankki
FI01864011	0186401-1	Kuusamon Osuuspankki
FI01983686	0198368-6	Kvevlax Sparbank
FI24137351	2413735-1	Kymenlaakson Osuuspankki
FI01337035	0133703-5	Kyrön Seudun Osuuspankki
FI01980733	0198073-3	Kyrönmaan Osuuspankki
FI01764045	0176404-5	Kyyjärven Osuuspankki
FI01482611	0148261-1	Kärkölän Osuuspankki
FI02039603	0203960-3	Köyliön Osuuspankki
FI01804377	0180437-7	Laihian Osuuspankki
FI01506257	0150625-7	Lammin Osuuspankki
FI01977948	0197794-8	Lammin Säästöpankki
FI01769591	0176959-1	Lanneveden Osuuspankki
FI02039814	0203981-4	Lapin Osuuspankki
FI01805126	0180512-6	Lappajärven Osuuspankki
FI01806663	0180666-3	Lapuan Osuuspankki
FI01345959	0134595-9	Lavian Osuuspankki
FI01807586	0180758-6	Lehtimäen Osuuspankki
FI01625707	0162570-7	Lemin Osuuspankki
FI01346935	0134693-5	Liedon Osuuspankki
FI01347030	0134703-0	Liedon Säästöpankki
FI01865487	0186548-7	Limingan Osuuspankki
FI01695617	0169561-7	Liperin Osuuspankki
FI20425065	2042506-5	Loimaan Seudun Osuuspankki
FI01349992	0134999-2	Lokalahden Osuuspankki
FI22058510	2205851-0	Lounaismaan Osuuspankki
FI16027208	1602720-8	Lounaisrannikon Osuuspankki
FI01361609	0136160-9	Lounais-Suomen Osuuspankki
FI01765902	0176590-2	Luhangan Osuuspankki
FI01509618	0150961-8	Luopioisten Osuuspankki
FI01626240	0162624-0	Luumäen Osuuspankki
FI01583762	0158376-2	Länsi-Kymen Osuuspankki
FI20269541	2026954-1	Länsi-Suomen Osuuspankki
FI08736469	0873646-9	Länsi-Uudenmaan Osuuspankki
FI01283719	0128371-9	Länsi-Uudenmaan Säästöpankki
FI01723008	0172300-8	Maaningan Osuuspankki
FI01351582	0135158-2	Mellilän Seudun Osuuspankki
FI01352200	0135220-0	Merimaskun Osuuspankki
FI01349490	0134949-0	Metsämaan Osuuspankki
FI01626718	0162671-8	Miehikkälän Osuuspankki
FI01352403	0135240-3	Mietoisten Säästöpankki
FI01352593	0135259-3	Mouhijärven Osuuspankki
FI01766171	0176617-1	Multian Osuuspankki
FI01358178	0135817-8	Mynämäen-Nousiaisten Osuuspankki
FI01291831	0129183-1	Myrskylän Säästöpankki
FI01292527	0129252-7	Mäntsälän Osuuspankki
FI01357191	0135719-1	Nagu Andelsbank
FI01356543	0135654-3	Nakkila-Luvian Osuuspankki
FI28264841	2826484-1	National Westminster Bank Plc, filial i Finland

FI01349503	0134950-3	Niinijoen Osuuspankki
FI01724975	0172497-5	Nilakan Seudun Osuuspankki
FI01867431	0186743-1	Nivalan Järvikylän Osuuspankki
FI01867474	0186747-4	Nivalan Osuuspankki
FI18199089	1819908-9	Nooa Säästöpankki Oy
FI28583949	2858394-9	Nordea Bank Abp
FI27432196	2743219-6	Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj
FI01123053	0112305-3	Nordea Rahoitus Suomi Oy
FI23295892	2329589-2	Nordnet Bank AB finsk filial
FI26507993	2650799-3	Närpes Sparbank Ab
FI22319362	2231936-2	Oma Säästöpankki Oyj
FI23441626	2344162-6	OP Asiakaspalvelut Oy
FI01999207	0199920-7	OP Yrityspankki Oyj
FI16143292	1614329-2	OP-Asuntoluottopankki Oyj
FI07516990	0751699-0	OP-Korttiyhtiö Oyj
FI01299032	0129903-2	Orimattilan Osuuspankki
FI01358653	0135865-3	Oripään Osuuspankki
FI15152269	1515226-9	Osuuspankki Kantrisal
FI01868418	0186841-8	Oulaisten Osuuspankki
FI01876178	0187617-8	Oulun Osuuspankki
FI01692010	0169201-0	Outokummun Osuuspankki
FI01887918	0188791-8	Paltamon Osuuspankki
FI01627358	0162735-8	Parikkalan Osuuspankki
FI01817039	0181703-9	Pedersörenejdens Andelsbank
FI01814604	0181460-4	Perhon Osuuspankki
FI02088771	0208877-1	Perhönjokilaakson Osuuspankki
FI01814989	0181498-9	Peräseinäjoen Osuuspankki
FI01767596	0176759-6	Petäjaveden Osuuspankki
FI01768265	0176826-5	Pihtiputaan Osuuspankki
FI01365538	0136553-8	Piikkiön Osuuspankki
FI01788864	0178886-4	Pohjanmaan Osuuspankki
FI01511283	0151128-3	Pohjois-Hämeen Osuuspankki
FI21744500	2174450-0	Pohjois-Karjalan Osuuspankki
FI23176666	2317666-6	Pohjois-Savon Osuuspankki
FI01923595	0192359-5	Pohjolan Osuuspankki
FI01698156	0169815-6	Polvijärven Osuuspankki
FI01919027	0191902-7	Posion Osuuspankki
FI01889665	0188966-5	Pudasjärven Osuuspankki
FI01307266	0130726-6	Pukkilan Osuuspankki
FI01890148	0189014-8	Pulkkilan Osuuspankki
FI01380412	0138041-2	Punkalaitumen Osuuspankki
FI01819851	0181985-1	Purmo Andelsbank
FI01380690	0138069-0	Pyhärannan Säästöpankki
FI08328537	0832853-7	Päijät-Hämeen Osuuspankki
FI01893613	0189361-3	Raahen Seudun Osuuspankki
FI01664896	0166489-6	Rantasalmen Osuuspankki
FI01725759	0172575-9	Rautalammin Osuuspankki
FI01895416	0189541-6	Reisjärven Osuuspankki
FI21104714	2110471-4	Resurs Bank AB Suomen sivuliike
FI01714267	0171426-7	Riistaveden Osuuspankki
FI01528245	0152824-5	Ruoveden Osuuspankki
FI01951182	0195118-2	Ruukin Osuuspankki

FI01392368	0139236-8	Rymättylän Osuuspankki
FI01699554	0169955-4	Rääkkylän Osuuspankki
FI01929276	0192927-6	Sallan Osuuspankki
FI01443794	0144379-4	Sastamalan Osuuspankki
FI01328243	0132824-3	Satakunnan Osuuspankki
FI01362986	0136298-6	Satapirkan Osuuspankki
FI01631138	0163113-8	Savitaipaleen Osuuspankki
FI10883214	1088321-4	Scania Finans Aktiebolag, filial i Finland
FI15977295	1597729-5	SEB Kort Bank AB, Helsingin sivuliike
FI20086972	2008697-2	Siemens Financial Services AB, sivuliike Suomessa
FI01896013	0189601-3	Sievin Osuuspankki
FI01896355	0189635-5	Siikajoen Osuuspankki
FI23254070	2325407-0	Siikalatvan Osuuspankki
FI01727041	0172704-1	Siilinjärven Osuuspankki
FI01629054	0162905-4	Simpeleen Osuuspankki
FI09854694	0985469-4	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Helsingforsfilialen
FI01530919	0153091-9	Someron Säästöpankki
FI01728300	0172830-0	Sonkajärven Osuuspankki
FI25573083	2557308-3	S-Pankki Oy
FI26852738	2685273-8	Sp-Kiinnitysluottopankki Oyj
FI23862826	2386282-6	Stadshypotek AB (publ), filialverksamheten i Finland
FI03624812	0362481-2	Suomen Asuntohyppöpankki Oy
FI01169318	0116931-8	Suomen Hypoteekkiyhdistys
FI02022481	0202248-1	Suomen Pankki
FI01632990	0163299-0	Suomenniemen Säästöpankki
FI01951529	0195152-9	Suomenselän Osuuspankki
FI08867258	0886725-8	Suupohjan Osuuspankki
FI23568395	2356839-5	Suur-Savon Osuuspankki
FI17745359	1774535-9	Svea Ekonomi AB, Filial i Finland
FI19733781	1973378-1	Swedbank AB (publ), Filial i Finland
FI08615974	0861597-4	Svenska Handelsbanken AB (publ), filialverksamheten i Finland
FI01673629	0167362-9	Sysmän Säästöpankki
FI01399279	0139927-9	Säkylän Osuuspankki
FI01705598	0170559-8	Säästöpankki Optia
FI01978481	0197848-1	Säästöpankki Sinetti
FI22387525	2238752-5	Säästöpankkien Keskuspankki Suomi Oyj
FI01900895	0190089-5	Taivalkosken Osuuspankki
FI01399893	0139989-3	Taivassalon Osuuspankki
FI08289726	0828972-6	Tampereen Seudun Osuuspankki
FI21233057	2123305-7	Telia Finance Finland, Telia Finance AB:n Suomen sivuliike
FI01932387	0193238-7	Tervolan Osuuspankki
FI01730742	0173074-2	Tervon Osuuspankki
FI25943523	2594352-3	TF Bank AB, filial Finland
FI01982886	0198288-6	Tiistenjoen Osuuspankki
FI01827720	0182772-0	Toholammin Osuuspankki
FI01934921	0193492-1	Tornion Osuuspankki
FI01421261	0142126-1	Turun Seudun Osuuspankki
FI01731104	0173110-4	Tuusniemen Osuuspankki

FI01901353	0190135-3	Tyrnävän Osuuspankki
FI01828432	0182843-2	Ullavan Osuuspankki
FI01573011	0157301-1	Urjalan Osuuspankki
FI01901927	0190192-7	Utajärven Osuuspankki
FI01675763	0167576-3	Vaara-Karjalan Osuuspankki
FI01574997	0157499-7	Valkeakosken Osuuspankki
FI01445175	0144517-5	Vampulan Osuuspankki
FI01836379	0183637-9	Vasa Andelsbank
FI01737389	0173738-9	Vehmersalmen Osuuspankki
FI01737717	0173771-7	Vesannon Osuuspankki
FI01902735	0190273-5	Vihannin Osuuspankki
FI01843130	0184313-0	Vimpelin Osuuspankki
FI01579704	0157970-4	Virtain Osuuspankki
FI01844678	0184467-8	Ylihärjän Säästöpankki
FI01939116	0193911-6	Ylitornion Osuuspankki
FI01898983	0189898-3	Ylä-Kainuun Osuuspankki
FI01446354	0144635-4	Yläneen Osuuspankki
FI01708692	0170869-2	Ylä-Savon Osuuspankki
FI01583164	0158316-4	Ypäjän Osuuspankki
FI01450193	0145019-3	Ålandsbanken Abp